

SỰ SỤP ĐỔ CỦA TẬP ĐOÀN DAEWOO – BÀI HỌC KINH NGHIỆM TÁI CẤU TRÚC TẬP ĐOÀN THAN VÀ KHOÁNG SẢN VIỆT NAM

TS. Vũ Hùng Phương

Trường Quản trị Kinh doanh-Vinacomin, Tập đoàn Than & Khoáng sản Việt Nam

Email: hungphuongvu@yahoo.com

Ths. Lê Duy Linh

Ủy ban Nhân dân thành phố Hà Nội

Tái cấu trúc các chaebol (tập đoàn) là một trong những ưu tiên hàng đầu của Hàn Quốc từ sau khủng hoảng tài chính Châu Á. Tuy nhiên, Tập đoàn Daewoo (sau đây gọi là Tập đoàn) đã thất bại trong việc cùng với Chính phủ thực hiện đổi mới, cũng như Chính phủ và các chủ nợ đã thất bại trong việc yêu cầu Daewoo thực hiện việc tái cấu trúc. Kết quả là một vụ phá sản lớn nhất trong lịch sử Hàn Quốc đã xảy ra, sự sụp đổ của tập đoàn Daewoo. Nghiên cứu này sẽ chỉ ra tại sao và cách nào mà Tập đoàn Daewoo đi đến phá sản và các chính sách mà Chính phủ cũng như các chủ nợ đã sử dụng trong việc đối phó với khủng hoảng của Tập đoàn. Trên cơ sở đó, nghiên cứu này sẽ rút ra một số bài học kinh nghiệm trong quá trình tái cấu trúc các tập đoàn kinh tế của Việt Nam nói chung và Tập đoàn Công nghiệp Than và Khoáng sản (Vinacomin) nói riêng trước các vấn đề đang gặp phải như đầu tư ngoài ngành, đầu tư chồng chéo, chưa chú trọng đầu tư theo chiều sâu, công nghệ lạc hậu, hiệu quả đầu tư thấp, cấu trúc quản trị công ty chưa phù hợp.

Từ khóa: Tái cấu trúc, khủng hoảng, Daewoo, Vinacomin

1. Quá trình hình thành và những nét đặc trưng của Daewoo

Tập đoàn Daewoo thành lập năm 1967 từ một công ty dệt may nhỏ với 4 nhân viên và số vốn chỉ 18.000 đô la Mỹ. Tuy nhiên, đến năm 1972, công ty đã chiếm 30% hạn ngạch dệt may nhập khẩu vào Mỹ. Trên đà phát triển của mình, Tập đoàn mở rộng sang lĩnh vực mới như tài chính, xây dựng, đóng tàu, ô tô, máy móc công nghiệp bằng cách mua lại các công ty kinh doanh thua lỗ và thông qua việc liên doanh. Đến cuối thập niên 1970, Daewoo trở thành một trong các chaebol lớn nhất Hàn Quốc. Cuối năm 1998, Daewoo có 41 công ty con với hơn 75.000 nhân viên tại Hàn Quốc, sở hữu 589 công ty ở nước ngoài và có văn phòng tại 130 nước trên thế giới với tổng tài sản 71,7 nghìn tỷ won[4]. Trong giai đoạn này có thể rút ra các đặc trưng của Tập

đoàn như sau:

- **Đặc trưng thứ nhất:** chiến lược phát triển của Tập đoàn luôn theo sát và thay đổi theo chính sách của Chính phủ. Những năm 1960, Hàn Quốc thực hiện chính sách khuyến khích phát triển công nghiệp nhẹ, do vậy, Tập đoàn đẩy mạnh xuất khẩu dệt may. Khi Chính phủ định hướng phát triển công nghiệp nặng và hóa chất những năm 1970 thì Tập đoàn mở rộng sang công nghiệp nặng như đóng tàu, máy công nghiệp, ô tô. Những năm 1980 khi Chính phủ đưa ra các chính sách khuyến khích phát triển các ngành công nghệ cao thì Tập đoàn mua công ty Daehan Home Electronics và trở thành công ty Daewoo Electronics. Cuối những năm 1980 và đầu 1990, chính phủ Hàn Quốc có xu hướng hội nhập nền kinh tế thì Tập đoàn đã thiết lập 'hệ thống quản lý toàn cầu' bao gồm hàng trăm văn phòng và chi

nhánh trên thế giới.

Lý do việc Tập đoàn tuân theo và thực hiện tốt các chính sách của chính phủ để được hưởng nhiều ưu đãi về chính sách thuế, các khoản vay, trợ cấp, bảo hộ và thậm chí là cứu trợ tài chính khi gặp khó khăn. Ví dụ, khi Tập đoàn tiếp quản Công ty đóng tàu Okpo năm 1978 theo yêu cầu của Chính phủ, thì đổi lại Tập đoàn nhận được tất cả sự hỗ trợ tài chính cần thiết để hoàn thiện cơ sở đóng tàu. Bên cạnh đó, Hàn Quốc đàm phán với Chính phủ Mỹ để Tập đoàn được độc quyền trong việc sửa chữa và bảo trì cho Hạm đội 7 hay trợ giúp trong việc xây dựng tổ hợp máy công nghiệp lớn, hoàn chỉnh xung quanh khu vực Okpo.

Một ví dụ khác, năm 1986, khi Daewoo tiếp nhận công ty Kyungnam đang bên bờ vực phá sản, Tập đoàn đã nhận được khoản vay ưu đãi lên tới 200 tỉ won (232 triệu USD) và Ngân hàng Phát triển Hàn Quốc đầu tư 50 tỉ won vào Công ty Đóng tàu Daewoo. Tuy nhiên, khoản tiền này lại được sử dụng vào việc nâng công suất của nhà máy sản xuất ô tô Daewoo[3].

- **Đặc trưng thứ hai:** quá trình mở rộng bằng việc mua bán sáp nhập của Tập đoàn. Từ một công ty thuần túy kinh doanh thương mại với số vốn nhỏ bé và không có cơ sở sản xuất, năm 1972 công ty đã sáp nhập hai công ty dệt may và một công ty chế biến da. Năm 1973, nhờ lợi nhuận có được từ việc xuất khẩu theo hạn ngạch vào thị trường Mỹ, công ty đã mua thêm 8 công ty. Ngoài ra, công ty chế tạo máy Hankook trở thành công ty công nghiệp nặng Daewoo năm 1976; công ty đóng tàu Okpo trở thành công ty đóng tàu và máy công nghiệp nặng Daewoo năm 1978; công ty ô tô Saehan trở thành công ty ô tô Daewoo năm 1978. Cuối năm 1978, Tập đoàn đã có 41 công ty thành viên, kinh doanh đa ngành, đa nghề. Không chỉ mua bán và sáp nhập trong nước, vào những năm 80 và 90, Tập đoàn tiếp tục mở rộng hoạt động này trên thế giới, đặc biệt là khu vực Đông Âu. Hầu hết các nhà máy sản xuất ô tô tại các nước này đã được mua với giá rẻ.

- **Đặc trưng thứ ba:** Daewoo thường sử dụng thủ thuật tài chính là đòn bẩy tài chính trong quá trình mua bán sáp nhập. Điển hình là “Chiến lược 1-100”

Bảng 1: Báo cáo lưu chuyển tiền tệ của 5 tập đoàn lớn nhất (1994-1997)

Đvt: tỷ won

Nguồn của dòng tiền	1994	1995	1996	1997	Tổng
Huyndai					
- Hoạt động	1750	2780	838	251	5619
- Đầu tư	-3470	-6456	-8378	-9588	-27892
- Tài chính	2182	3735	7559	10684	24160
Samsung					
- Hoạt động	3853	5118	2509	3540	15020
- Đầu tư	-6426	-9229	-10382	-10918	-36955
- Tài chính	3163	5057	7679	8177	24076
Daewoo					
- Hoạt động	622	251	1828	-850	1851
- Đầu tư	-1444	-3329	-3500	-5826	-14099
- Tài chính	1208	3358	1211	7238	13015
LG					
- Hoạt động	1784	2654	1938	412	6788
- Đầu tư	-2570	-6068	-6394	-6579	-21611
- Tài chính	1273	4022	4398	8139	17832
SK					
- Hoạt động	459	939	1818	2066	5282
- Đầu tư	-1757	-2040	-3711	-3123	-10631
- Tài chính	1269	1104	1840	2094	6307
Tổng					
- Hoạt động	8468	11742	8931	5419	34560
- Đầu tư	-15667	-27122	-32365	-36034	-111188
- Tài chính	9095	17276	22687	36332	85390

Nguồn: Choi, Sung-No (1998) Korea's Large Business Groups in 1998 (in Korea), Seoul: Center for Free Enterprise.

trong chiến lược đầu tư nước ngoài của Tập đoàn. Tức là Tập đoàn chỉ cần đầu tư 1/100 tổng số vốn của bất kỳ dự án đầu tư nước ngoài nào, phần còn lại Daewoo huy động từ các nhà đầu tư địa phương, các khoản vay ưu đãi của nước sở tại, các khoản vay của ngân hàng bản địa dưới sự chỉ đạo của chính phủ, các khoản vay từ các công ty con trong Tập đoàn và vốn cổ phần. Ví dụ, năm 1990, Công ty chứng khoán Daewoo mua một ngân hàng của Ba Lan (một phần quan trọng trong chiến lược mở rộng đầu tư tại các nước Đông Âu), Quỹ đầu tư uy thác Seoul đã mua 2,9 nghìn tỉ won trái phiếu và các giấy tờ thương mại của các công ty con trong Tập đoàn năm 1998 và 1999. Qua bảng 1, có thể thấy rõ hơn về cách sử dụng đòn bẩy tài chính qua lượng dòng tiền vào ròng (net cash inflow) trong 4 năm của Daewoo chỉ là 1.851 tỉ won, chiếm 13% tổng dòng tiền ra là 14.099 tỉ won cho các khoản mục đầu tư trong cùng thời kỳ. Nói cách khác, 87% các khoản đầu tư của Tập đoàn là khoản vay. Trong khi đó tỷ lệ này của tập đoàn SK là 50%, Samsung là 41%, LG 31%, Hyundai là 20%.

- **Đặc trưng thứ tư:** là một trong những tập đoàn lớn nhất về thương mại (xét về phương diện quy mô) nhưng Daewoo luôn chỉ là tập đoàn hạng hai trên hầu hết các lĩnh vực khác. Nếu so sánh với các tập đoàn tương tự thì chất lượng sản phẩm thấp, công nghệ lạc hậu, năng suất và lợi nhuận rất thấp. Các tập đoàn hàng đầu khác của Hàn Quốc liên tục đầu tư đổi mới công nghệ, nâng cao chất lượng sản phẩm để giành thị phần thống trị trong nước và đôi khi là thị trường quốc tế. Trong khi đó, Daewoo không quan tâm đến những vấn đề này và các loại sản phẩm chủ lực của Tập đoàn luôn ở vị trí thứ hai hoặc ba trên thị trường trong nước.

- **Đặc trưng cuối cùng:** sự khác biệt về cấu trúc tổ chức của Daewoo so với các tập đoàn khác. Cấu trúc của các chaebol khác là tập trung vào công ty hàng đầu, bên cạnh đó có nhiều công ty sản xuất và các công ty thương mại độc lập. Trong hầu hết các trường hợp, các công ty hàng đầu là các công ty sản xuất, chế tạo và đây chính là ‘con bò sữa’ của tập đoàn, đóng vai trò là cổ đông chính và cung cấp tài chính cho các công ty thành viên khác. Nếu một công ty thành viên trở nên lớn mạnh và thu được lợi nhuận lớn thì sẽ trở thành công ty hàng đầu thứ hai và cùng lãnh đạo trong tập đoàn. Tuy nhiên, tập đoàn Daewoo thì không có công ty nào là ‘con bò sữa’ cả. Công ty hàng đầu của tập đoàn Daewoo là

công ty Daewoo (một công ty thương mại) với lợi nhuận rất khiêm tốn ngay cả trong những năm thành công và rất khó khăn trong việc huy động các nguồn vốn cho các dự án đầu tư của các công ty thành viên cũng như các hoạt động và tài trợ cho xuất khẩu. Trên thị trường tài chính quốc tế, Tập đoàn trở thành trung tâm của thị trường cho vay quốc tế, còn tại thị trường tài chính trong nước, các công ty tài chính thành viên là một kênh huy động vốn. Nói tóm lại Tập đoàn Daewoo được xây dựng bởi ‘con bò vay nợ’ hơn là ‘con bò sữa’ cho đến tận khi nó bị sụp đổ.

2. Các giai đoạn phát triển thăng trầm của Daewoo

2.1 Giai đoạn trước khủng hoảng

Các hoạt động sản xuất, kinh doanh và đầu tư của Tập đoàn trong giai đoạn này tương đối thành công. Ví dụ như công ty Ô tô Daewoo, công ty liên doanh giữa tập đoàn General Motors của Mỹ, từ một công ty bên bờ vực phá sản đã trở thành một trong những nhà sản xuất ô tô lớn nhất Hàn Quốc. Hay công ty đóng tàu Okpo trở thành một trong những công ty đóng tàu có lợi nhuận cao nhất thế giới. Thông qua việc liên doanh với nước ngoài, Tập đoàn đã có những lợi thế lớn trong lĩnh vực công nghệ cao và điện tử như với General Dynamics và Boeing sản xuất thân máy bay và thiết bị; với Caterpillar sản xuất xe nâng và máy móc xây dựng; với Northern Telecom sản xuất cáp quang, cáp điện, hệ thống chuyển nguồn điện thoại.

Các lĩnh vực đầu tư của Tập đoàn trên thế giới dựa vào các lĩnh vực kinh doanh có rủi ro cao. Năm 1993, công ty Daewoo Motors được cấp giấy phép lắp ráp xe ô tô tại Việt Nam - một nền kinh tế mới nổi với hơn 70 triệu dân. Tuy nhiên, sau đó 10 công ty sản xuất ô tô khác cũng được cấp phép sản xuất tại Việt Nam. Năm 1998, khi nền kinh tế Việt Nam bị khủng hoảng, nhu cầu về xe hơi giảm mạnh, Daewoo Việt Nam chỉ bán được 423 xe ô tô. Để giành thị phần công ty chấp nhận bán lỗ mặc dù đã đầu tư 33 triệu USD. Năm 1998, Tập đoàn Daewoo tiếp tục có quyết định đầu tư sai lầm khi đang giữa thời kỳ khủng hoảng thì tiến hành sáp nhập Công ty ô tô Ssangyong và tăng sản lượng dây chuyền sản xuất ô tô này.

Việc không trung thực trong các báo cáo tài chính của Tập đoàn là có hệ thống. Các số liệu kế toán chính thức không thể hiện được hết tình hình kinh doanh kém hiệu quả của Daewoo, ví dụ như trên

Bảng 2: Giá trị thị trường của 5 chaebol lớn nhất, tháng 4/1997

Chaebol	Số công ty niêm yết	Vốn (triệu won)	%	Giá trị thị trường (triệu won)	%	Giá trị thị trường/ giá trị ghi sổ
Huyndai	20	2036618	4,69	7462136	6,12	3,66
Samsung	16	2211161	5,09	2372956	10,14	6
Daewoo	10	3590794	8,27	4003980	3,28	1,12
LG	12	2262931	5,21	6780909	5,56	3
SK	6	732450	1,69	4851544	3,98	6,62
Từ thứ 6-30	121	7900897	18,19	16184718	13,27	2,05
Các công ty còn lại	578	24706375	56,87	70320024	57,56	2,85
Tổng	763	43441226	100	121976267	100	2,81

Nguồn: Ủy ban giám sát tài chính Hàn Quốc

bảng cân đối tài sản, tỉ lệ nợ/vốn cổ phần của Tập đoàn không xấu như các chaebol khác vào năm 1997 và hầu hết các công ty thành viên đều báo cáo lợi nhuận trong năm 1997 và 1998. Tuy nhiên, điều này chứng tỏ các nhà đầu tư Hàn Quốc trong một thời gian dài không quan tâm đến báo cáo lợi nhuận và tài chính tốt của Daewoo. Sự nghi ngờ này có thể thấy từ sự phản ánh về giá cổ phiếu trên thị trường chứng khoán của các công ty thành viên của Tập đoàn. Bảng 2, cho thấy hệ số giá trị thị trường trên giá trị ghi sổ của năm chaebol lớn nhất và các công ty niêm yết khác vào tháng 4/1997, thời điểm trước khủng hoảng. Đây là một trong những chỉ tiêu quan trọng thể hiện khả năng tạo lợi nhuận và hiệu quả sử dụng vốn của công ty. Hệ số này của các công ty thành viên của Daewoo niêm yết trên sàn chứng khoán chỉ chiếm hơn 1% so với 6% của Samsung, 6,6% của SK, 3% của LG và 3,77% của Huyndai.

2.2. Giai đoạn khủng hoảng và các chính sách ứng phó với khủng hoảng

Một điều đáng chú ý về tài chính là 8 công ty thành viên chiếm 95% doanh thu của Tập đoàn, năm 1997 lợi nhuận thuần là 225 tỉ won thì năm 1998 lại lỗ tới 510 tỷ won. Điều này được giải thích là do cùng một lúc Tập đoàn đóng cửa (write off) công ty viễn thông Daewoo và mua công ty ô tô Ssangyong. Trong khi đó 6 công ty thành viên khác được đưa vào danh sách 'đen' lại có lợi nhuận thuần là 375 tỉ won năm 1998. Tỉ lệ nợ/vốn cổ phần của Tập đoàn giảm từ 486% năm 1997 xuống 369% năm 1998. Tỉ lệ này tương đối cao nhưng so với các chaebol khác

thì tốt hơn trong năm đầu tiên của quá trình tái cấu trúc.

Daewoo muốn gửi thông điệp tới Chính phủ, các chủ nợ và công chúng rằng mặc dù việc tái cấu trúc là không thể tránh khỏi và một số công ty thành viên cần phải có những hỗ trợ đặc biệt nhưng Tập đoàn vẫn hoạt động tốt. Thanh khoản có vấn đề nhưng chủ yếu là những lời đồn thổi 'không có căn cứ' và của những nhà đầu tư không 'thân thiện' những người đang cố gắng rút vốn. Các công ty thành viên chủ chốt của Tập đoàn vẫn cải thiện được cấu trúc vốn và hầu hết các công ty thành viên thu được lợi nhuận từ việc tăng doanh số bán hàng trong điều kiện nền kinh tế đang suy thoái trầm trọng và tỉ lệ lãi suất của Hàn Quốc cao nhất lúc bấy giờ.

Tuy nhiên, điều này không thể tin được bởi vì (i) lợi nhuận đã được thổi phồng, Tập đoàn bị lỗ 4 nghìn tỉ won năm 1998 chứ không phải 0,5 nghìn tỉ như công bố, (ii) hầu hết vốn của Tập đoàn, được công bố là 15,4 nghìn tỉ won cuối năm 1998 là không thực mà vốn thực là gần bằng 0 hoặc âm, (iii) tỉ lệ nợ/vốn cổ phần năm 1998 công bố là 369% nhưng thực tế là 2.000%. Điều chắc chắn là Tập đoàn đã trên bờ vực bị phá sản vào cuối năm 1998 với các biểu hiện sau:

- Thứ nhất, về lợi nhuận: lợi nhuận được thổi phồng và tạo ra thông qua các giao dịch nội bộ của Tập đoàn với phương thức sau: 'công ty A bán tài sản cho công ty B với giá trên trời; ngược lại công ty B trả bằng cổ phiếu hay tài sản khác với giá cao'. Những giao dịch này chẳng có giá trị gì ngoài việc

trao đổi tài sản trong Tập đoàn với giá trên trời. Năm 1998, Tập đoàn, Công ty máy công nghiệp nặng Daewoo và công ty điện tử Daewoo công bố lợi nhuận lần lượt là 126 tỉ won, 209 tỉ won, 8 tỉ won, tăng đáng kể so với 249 tỉ won năm 1997. Lợi nhuận này được công bố có từ việc ‘bán tài sản’ trị giá khoảng 3.348 tỉ won. Tuy nhiên, nếu tính lại thì lợi nhuận của 3 thể chế này bị lỗ 3 nghìn tỉ won năm 1998 và toàn bộ Tập đoàn là 4 nghìn tỉ won.

- Thứ hai, về tài sản và vốn: năm 1998, Tập đoàn công bố tài sản là 72,7 nghìn tỉ won và vốn là 15,4 nghìn tỉ won nhưng các con số này là không chính xác. Năm 1998 khi khủng hoảng đang xảy ra, Tập đoàn đã đầu tư vào thị trường chứng khoán và tài sản hữu hình tới 9.655 tỉ won và 3.759 tỉ won mặc dù không có những khoản đầu tư lớn hoặc mua doanh nghiệp. Hầu hết việc tăng giá trị tài sản hữu hình là từ việc định giá lại tài sản và việc tăng giá trị các khoản đầu tư trên thị trường chứng khoán là từ giao dịch giữa các công ty thành viên của Tập đoàn với giá trên trời. Nếu loại bỏ giá trị ảo thì giá trị tài sản của Tập đoàn giảm từ 72,2 nghìn tỉ won xuống 58,5 nghìn tỉ won và vốn giảm từ 15,4 nghìn tỉ won xuống 2 nghìn tỉ won. Hơn nữa, nếu loại bỏ lợi nhuận ảo, trị giá 3.348 tỉ won có được từ việc bán tài sản giữa các công ty thành viên thì vốn chủ sở hữu của Daewoo là -1,3 nghìn tỉ won vào cuối năm 1998.

Bảng 3: Tài sản có và tài sản nợ của Tập đoàn Daewoo và 12 công ty thành viên

Công ty	Báo cáo của Daewoo (6/1999)		Kiểm toán (8/1999)		(B - A)
	Tài sản có	Tài sản nợ	Tài sản có	Tài sản nợ	
Daewoo Corp.	29203	26590,9	17458,6	31994,4	-17147,9
Daewoo Telecom Ltd.	3294,1	2985,2	2260,3	3159,3	-1207,9
The Diner Club Korea	1399,5	1267,6	886	1217,6	-517,5
Daewoo Electronics Co.	8230,1	7655,3	5046,7	7729	-3247,1
Daewoo Electronics Components Co.	395,1	276	365	292,6	-46,7
Daewoo Heavy Industries Ltd.	13974,1	10661,4	12028,3	11009,3	-2113,7
Daewoo Motor Co.	20646,2	15560,2	12935,9	18638,3	-10788,4
Daewoo Motor Sales Co.	2130,2	1367,3	1397,3	1215,6	-581,2
Ssangyong Motor Co.	3347,6	2976,9	2762,2	3097,8	-706,3
Keangnam Enterprises Ltd.	1087,1	851,7	626,4	696,8	-305,8
Orion Electronic Co.	1087,1	1363,1	1897,4	1719,5	-260,7
Daewoo Capital Co.	6564,4	6202	3566,8	5993,8	-2789,4
Tổng	91893,1	77767,6	61230,9	86818	-39612,6

Nguồn: Ủy ban Giám sát Tài chính Hàn Quốc

- Thứ ba, tỉ lệ nợ trên vốn cổ phần: năm 1998, vốn chủ cổ phần của Tập đoàn Daewoo và các công ty thành viên đã bị âm ngược lại với báo cáo tài chính năm 1998 (xem bảng 3), Tỉ lệ nợ/vốn cổ phần của Tập đoàn và các công ty thành viên cao hơn mức công bố chính thức rất nhiều. Ví dụ như, tỉ lệ này tại công ty máy công nghiệp nặng Daewoo, công ty kinh doanh tốt nhất trong Tập đoàn lên tới 2.630% so với con số công bố là 317,6%.

Từ những phân tích trên có thể thấy Tập đoàn Daewoo đã bị phá sản năm 1998. Tuy nhiên, chính phủ Hàn Quốc và các chủ nợ chỉ biết được các con số trên khi công việc kiểm toán kết thúc vào tháng 8/1999.

Đứng trước nguy cơ phá sản của Tập đoàn Daewoo, chính phủ Hàn Quốc, các chủ nợ cũng như bản thân Tập đoàn đã từng bước thực hiện các chính sách để đối phó với nguy cơ này, cụ thể:

a. Chính sách của tập đoàn Daewoo đối phó với khủng hoảng

Tập đoàn vẫn sử dụng các chính sách cũ để đối phó với khủng hoảng như: hợp tác với chính phủ thực hiện các chính sách đối phó với khủng hoảng, mua/sáp nhập các doanh nghiệp phá sản để mở rộng kinh doanh và chính sách đi vay để bù đắp các khoản thâm hụt. Ví dụ như mua lại công ty ô tô Ssangyong, hoán đổi lĩnh vực kinh doanh với tập đoàn Samsung (Big Deals)[9] và nỗ lực mua ngân hàng Korea First Bank.

Ban đầu thương vụ mua lại công ty ô tô Ssangyong được coi là thành công cho cả Tập đoàn và các chủ nợ. Sau khi 1,7 nghìn tỉ won (1,5 tỉ USD) được các chủ nợ cho miễn giảm, bảng cân đối tài sản của công ty ô tô Ssangyong tốt hơn của công ty ô tô Daewoo (công ty mua). Mặc dù việc mua bán này không mang lại giá trị kinh tế cho công ty ô tô Daewoo (công ty có sản lượng sản xuất ô tô vượt xa doanh thu) nhưng phù hợp với chiến lược mở rộng của Tập đoàn.

Tập đoàn đã thực hiện Chương trình 'Big Deals' với việc tập đoàn Samsung mua lại Công ty điện tử Daewoo và Tập đoàn mua lại Công ty ô tô Samsung. Thỏa thuận không đạt được vì Daewoo yêu cầu Samsung phải trả 2 nghìn tỉ won bằng tiền mặt như là giá phải trả cho việc chịu trách nhiệm các khoản nợ của công ty ô tô Samsung. Thương vụ này bị phá sản khi các vấn đề của Daewoo bắt đầu xuất hiện tháng 4/1999.

Tất cả các yếu tố trên giải thích vì sao Tập đoàn vay được 17 nghìn tỉ won năm 1998 và tại sao lại biến báo sổ sách kế toán như vậy. Triết lý của Daewoo 'Sẽ an toàn khi vẫn tiếp tục vay được tiền'. Chính phủ sẽ không tham gia trò chơi nguy hiểm khi để Tập đoàn phá sản vì những hệ lụy vô cùng lớn của việc này mang lại. Các công ty tín thác đầu tư thì sẵn sàng mua các chứng từ có giá hoặc trái phiếu của Tập đoàn vì lãi suất cao và tin tưởng chính phủ Hàn Quốc không để Daewoo phá sản.

b. Chính sách của Chính phủ và chủ nợ đối phó với nguy cơ phá sản của Daewoo

Chính phủ yêu cầu các chaebol trong đó có Tập đoàn tiến hành tái cấu trúc như chương trình CSIPs và 'Big Deals'. Chương trình tái cấu trúc của Daewoo bắt đầu vào tháng 12/1998 bao gồm việc giảm số lượng công ty từ 41 xuống 10, giảm các khoản nợ xuống 18,8 nghìn tỉ won và tỉ lệ nợ/vốn cổ phần xuống dưới 197% vào cuối năm 1999. Quá trình tái cấu trúc Tập đoàn được giám sát bởi các ngân hàng chủ nợ theo từng quý và nếu Daewoo không đạt mục tiêu theo quý này các ngân hàng trừng phạt bằng cách rút các khoản đang cho vay.

Theo chương trình tái cấu trúc của Chính phủ, các chaebol tập trung vào 3 hoặc 4 lĩnh vực kinh doanh chính. Daewoo chọn thương mại- xây dựng, ô tô, công nghiệp nặng và tài chính – dịch vụ, tuy nhiên những lĩnh vực này gần như bao trùm hết các lĩnh vực kinh doanh của Tập đoàn trừ ngành điện tử.

Vấn đề nợ của Daewoo ngày càng trầm trọng nhưng Chính phủ và các ngân hàng chủ nợ hoàn toàn đánh giá thấp các vấn đề này. Phải đến năm 1999, chính phủ và các ngân hàng chủ nợ mới nhận thấy chương trình tái cấu trúc của Daewoo quá chậm so với các chaebol khác. Tỉ lệ nợ/vốn cổ phần tăng từ 527% lên 588% trong nửa đầu năm 1999 trong khi các tập đoàn khác có sự cải thiện rõ rệt (bảng 4).

Ngày 13/1/1998, Chính phủ đã thỏa thuận với chủ tịch của 4 tập đoàn lớn nhất Hàn Quốc về 5 nguyên tắc đối mới các tập đoàn. Chính phủ thay đổi hầu hết các luật và nghị định liên quan trong năm 1998, còn các chaebol phải đưa ra các kế hoạch tái cấu trúc và xây dựng Chương trình cấu trúc vốn (CSIPs) với các ngân hàng chủ nợ chính. Tuy nhiên, thỏa thuận này không phải là một cỗ máy hiệu quả để đối mới các tập đoàn bởi vì (i) các ngân hàng chủ nợ được cho là đóng vai chính trong việc tái cấu trúc

Bảng 4: Tỷ lệ nợ/vốn cổ phần của 5 tập đoàn lớn nhất, năm 1998 – 1999*Đvt: nghìn tỉ won*

	Huyn-dai	Daewoo	Samsung	LG	SK
Nợ					
- Cuối năm 1998 (A)	61,5	59,9	44,7	36,4	22,5
- 6 tháng đầu 1999 (B)	64,9	61,8	39,3	39,3	21,4
(B – A)	3,4	1,9	-5,4	-5,4	-1,1
Nợ/vốn chủ sở hữu					
- Cuối năm 1998 (A)	449,3	526,5	275,7	341	354,9
- 6 tháng đầu 1999 (B)	340,8	588,2	192,5	246,5	227,3
(B – A)	-108,5	61,7	-83,2	-94,5	-127,6

Nguồn: Ủy ban giám sát tài chính Hàn Quốc

các tập đoàn hoặc là không muốn hoặc là không có sức mạnh để thực hiện thỏa thuận do bản thân các ngân hàng này cũng cần phải đổi mới. (ii) Chính phủ yêu cầu các kế hoạch tái cấu trúc tập đoàn cần phải tiến hành bí mật để tránh các rủi ro có thể xảy ra nếu các đối thủ cạnh tranh nước ngoài nắm được. Tuy nhiên, khi các kế hoạch tái cấu trúc này không được công khai thì sẽ không có cách nào kiểm soát được liệu vấn đề tái cấu trúc có được thực hiện đúng như kế hoạch đã vạch ra không. (iii) Cuối tháng 4/1998, Ủy ban Giám sát Tài chính đã đưa ra tín hiệu không chính xác rằng 5 tập đoàn lớn nhất cần thực hiện tái cấu trúc theo cách của mình, trong khi các chaebol nhỏ hơn sẽ tham gia chương trình Workout. Tiếp sau đó, Ủy ban này cấu trúc lại các ngân hàng bán buôn và các công ty chứng khoán bằng cách mời hay cho phép các chaebol đầu tư

thêm tiền vào các thể chế tài chính ốm yếu của mình thay vì yêu cầu đóng cửa chúng.

Do vậy, Chính phủ đã không đạt được mục tiêu tái cấu trúc các tập đoàn thông qua chương trình CSIPs bởi vì Chương trình này không có công cụ để bắt các tập đoàn chống lại việc đổi mới như Daewoo và Hyundai phải thực hiện.

Chính phủ Hàn Quốc còn cấm các tập đoàn phát hành chứng từ có giá và trái phiếu mà mục tiêu chính là tập đoàn Daewoo và Hyundai vì hai tập đoàn này không có một dấu hiệu tái cấu trúc nào trong khi vẫn liên tục tham gia vào thị trường tài chính. Tuy nhiên, chính sách này của Chính phủ quá muộn khi mà các khoản nợ của Daewoo quá lớn và các khoản nợ đến hạn phải trả lên tới 19,2 nghìn tỷ won vào tháng 7/1999.

Bảng 5: Các khoản lỗ dự kiến của các thể chế tài chính liên quan đến Daewoo

	Nợ và trái phiếu Daewoo (nghìn tỉ)	%	Lỗ dự kiến	Tỷ lệ lỗ (%)
Ngân hàng	22	38,6	12,5	56,8
ITCs (Công ty tín thác đầu tư)	18,6	32,6	10,4	55,9
Công ty bảo hiểm Seoul	7,2	12,6	3,4	47,2
Ngân hàng bán buôn	2,9	5,1	1,8	62,1
Các công ty bảo hiểm	1,1	1,9	0,6	54,5
Các công ty chứng khoán	1,1	1,9	0,7	63,6
Các thể chế phi ngân hàng, bảo hiểm khác	4,1	7,3	1,8	43,9
Tổng	57	100	31,2	54,7

Nguồn: Ủy ban Giám sát Tài chính

Chính phủ và các chủ nợ không có những bước đi cần thiết để tránh cho Daewoo không bị phá sản do lo sợ nếu Daewoo bị sụp đổ sẽ dẫn đến sự phá sản của các ngân hàng chủ nợ bởi vì các ngân hàng này đang đối mặt với những khoản lỗ dự kiến rất lớn (bảng 5).

Cũng như các nước khác, chính phủ là người có vai trò duy nhất có thể giúp cho Daewoo không bị sụp đổ hoặc ít nhất là tối thiểu hóa các thiệt hại bằng cách nhanh chóng can thiệp khi vấn đề không trả được nợ của Tập đoàn xảy ra. Các bước cần thiết chính phủ có thể áp dụng đơn giản là: đưa ra các quy định, đưa các quy định vào thực hiện, trừng phạt những ai không tuân theo quy định và giúp đỡ ai tuân theo quy định một cách trung thực. Điều này không có nghĩa là chính phủ nên can thiệp trực tiếp hoặc sử dụng các cách thức phi thị trường mà đưa ra các quy định giám sát tài chính liên quan đến các khoản vay, các con nợ và yêu cầu các chủ nợ yêu cầu Daewoo tái cấu trúc.

Chính phủ lại không mong muốn thúc đẩy Daewoo tái cấu trúc vì (i) các quan chức chính phủ đều sợ sự sụp đổ của Daewoo sẽ ảnh hưởng tiêu cực đến thị trường tài chính và toàn bộ nền kinh tế. Hầu hết các quan chức cho rằng giải quyết sớm các vấn đề của Daewoo có thể phải trả giá đắt. Tuy nhiên, họ đã đánh giá sai cả sự nghiêm trọng của vấn đề và sự phá sản của Daewoo là không thể tránh khỏi. (ii) Chính phủ không muốn can thiệp vì sợ dẫn đến sự bất ổn của thị trường mà ngược lại chỉ muốn can thiệp vào nền kinh tế để duy trì cái gọi là sự 'ổn định' hơn là chấp nhận sự bất ổn tạm thời. Do vậy, không thể mong chờ chính phủ hành động trước khi vấn đề xảy ra. (iii) Tư duy nhiệm kỳ và bổng lộc mà quan chức Hàn Quốc nhận được dẫn đến việc họ không muốn đưa ra quyết định vì họ sợ bị trừng phạt nếu các quyết định này dẫn đến xảy ra điều gì không hay. (iv) Quan chức Hàn quốc không muốn tiết lộ các thông tin liên quan ra công chúng vì họ tin rằng thị trường tài chính sẽ bất ổn nếu các thông tin không tốt được đưa ra. Do vậy thị trường không có đủ thông tin để gây áp lực cho Daewoo tái cấu trúc sớm. (v) Không có một đội ngũ nòng cốt các chuyên gia trong chính phủ để thiết kế, thực hiện và giám sát chính sách cho việc cải tổ các chaebol. Quyền lực bị chia sẻ giữa các cơ quan, các ý kiến thường là trái chiều và dẫn đến bế tắc và không thực hiện được. (vi) Quan hệ mật thiết của Daewoo với chính phủ có thể giải thích vì sao chính phủ có hành động

như vậy.

2.3 Giai đoạn sau khủng hoảng

Ngày 19/7/1999, Daewoo hé lộ không thể thanh toán các khoản nợ nhưng chính phủ, các chủ nợ và chính bản thân Tập đoàn cố gắng duy trì sự tồn tại đến tháng 26/8. Lãnh đạo Tập đoàn dựa vào tín dụng có sự bảo lãnh của chính phủ để bảo lãnh cho Daewoo. Ngân hàng Hàn Quốc cho phép Daewoo được khoan nợ và cung cấp các khoản vay bổ sung trị giá 4 nghìn tỷ won. Đổi lại, Daewoo sẽ phải bổ sung 10 nghìn tỷ won tài sản thế chấp và chấp nhận một số biện pháp khắc liệt trong tái cấu trúc. Ngày 16/8, Daewoo thông báo một kế hoạch mới bán toàn bộ các công ty thành viên trừ công ty Daewoo Motors và 5 công ty liên quan. Bên cạnh đó đưa ra thỏa thuận đặc biệt với các ngân hàng chủ nợ về việc cải thiện cấu trúc vốn. Tuy nhiên, các nỗ lực này không tránh được cho Tập đoàn bị phá sản với số nợ lên tới 56 nghìn tỷ won.

3. Nguyên nhân sự sụp đổ của Daewoo

Thứ nhất: Không có sự phân biệt giữa chủ sở hữu và quản lý. Chủ sở hữu chi phối quá trình ra quyết định là đặc điểm thông thường của tất cả các chaebol nhưng điều này là rõ rệt nhất ở Daewoo. Chủ tịch tập đoàn mặc dù là cổ đông nhỏ nhưng có quyền lực đưa ra các quyết định không thể phản bác nên đã tạo ra các quyết định đầu tư có tính rủi ro cao. Những quyết định này được đưa ra bởi những người không bao giờ phải chịu trách nhiệm về việc điều hành kém hay đầu tư sai và không có sự kiểm soát của ban lãnh đạo, các cổ đông và các chủ nợ.

Thứ hai: Không sử dụng phương thức tài trợ thông qua tăng vốn cổ phần để duy trì việc kiểm soát của chủ tịch tập đoàn. Việc dựa quá mức vào các khoản nợ làm giảm lợi nhuận của các dự án và dẫn đến tỉ lệ nợ/vốn cổ phần cao. Do vậy, Daewoo dễ bị ảnh hưởng bởi các cú sốc từ bên ngoài như suy thoái kinh tế, lãi suất tăng và thắt chặt tín dụng.

Thứ ba: Việc bảo lãnh các khoản vay chéo cho phép Daewoo tham gia vào các lĩnh vực kinh doanh mới mà không có sự định giá chính xác và sự gắn kết lỏng lẻo giữa các công ty dẫn đến sự tồn tại dựa vào vốn đi vay. Điều này làm xấu đi vấn đề dòng tiền và dẫn đến sự sụp đổ của các công ty liên kết.

Thứ tư: Việc đa dạng hóa trong hàng chục lĩnh vực kinh doanh giúp cho Daewoo có một mạng lưới an toàn trong các giao dịch gian lận giữa các công ty liên kết. Tuy nhiên điều này đã trở thành vật cản

của Tập đoàn trong việc tập trung vào năng lực cốt lõi. Sự sai lầm này đã dẫn Daewoo thực hiện các chiến lược lỗi thời bằng cách dựa vào sản phẩm giá thấp, chất lượng thấp và giảm năng lực cạnh tranh của mình trên thị trường.

Thứ năm: Không minh bạch và vô nguyên tắc trong hệ thống kế toán đã giúp Tập đoàn che dấu bức tranh tài chính thực trong một thời gian dài. Việc này đã không khuyến khích các nhà đầu tư trong nước và nước ngoài đầu tư vào Tập đoàn. Việc thiếu khả năng kiểm soát và đánh giá cẩn thận hoạt động đã làm mất lòng tin và tạo nên sự bất lực của thị trường trong việc kiểm soát tài sản của Tập đoàn.

Chính phủ cũng có trách nhiệm trong vấn đề này bởi vì đã không tôn trọng các nguyên tắc và luật do chính mình đặt ra. Việc thực thi luật và các quy định không nghiêm, không thống nhất và mâu thuẫn đã đưa ra các tín hiệu tái ngược nhau đến các tập đoàn, thể chế tài chính và thị trường.

4. Bài học kinh nghiệm cho quá trình tái cấu trúc Tập đoàn Than & Khoáng sản

Từ thực tế xảy ra dẫn tới sự sụp đổ của tập đoàn Daewoo cũng như những vấn đề đặt ra trong quá trình tái cấu trúc các tập đoàn kinh tế Nhà nước, trong đó có Tập đoàn Than & Khoáng sản, bài viết xin đưa ra một số bài học kinh nghiệm cho quá trình tái cấu trúc của Vinacomin như sau:

Thứ nhất: Can thiệp sớm khi có dấu hiệu khủng hoảng

Sự thất bại của Daewoo không thể cứu vãn được và dẫn tới sự sụp đổ là do những dấu hiệu của sự trục trặc trong hoạt động của tập đoàn này đã không được phát hiện sớm hoặc cố tình bị lờ đi. Vì vậy, kinh nghiệm đầu tiên rút ra cho Vinacomin và các tập đoàn khác ở Việt Nam là phải xây dựng một cơ chế kiểm soát các dấu hiệu khủng hoảng để từ đó có khả năng can thiệp sớm trước khi khủng hoảng xảy ra. Trường hợp của Daewoo cho thấy khủng hoảng xảy ra bắt đầu từ khủng hoảng chiến lược và cuối cùng là khủng hoảng về tài chính (lợi nhuận). Việc xây dựng chiến lược có sự tham gia của cả các đối tượng bên trong (chủ sở hữu, người quản lý...) và bên ngoài doanh nghiệp (chủ nợ, khách hàng...) sẽ đảm bảo các chiến lược có sự giám sát. Từ đó doanh nghiệp có thể tránh được tình trạng người ra quyết định lại không phải chịu trách nhiệm về các quyết định của mình đồng thời tạo ra một áp lực buộc người lãnh đạo không thể duy trì một chiến lược lỗi

thời khi có sự thay đổi. Điều này tạo động lực cho doanh nghiệp có thể tiến hành tái cấu trúc ngay khi có thể. Sự trì hoãn quá trình tái cấu trúc của Daewoo dẫn tới sự sụp đổ của tập đoàn này cho thấy việc tái cấu trúc càng sớm càng giúp doanh nghiệp có thể vượt qua được khủng hoảng một cách nhẹ nhàng hơn.

Thứ hai: Cần minh bạch về tài chính

Vấn đề lớn nhất mà Daewoo gặp phải đó là các trục trặc về tài chính. Câu chuyện của Daewoo cho thấy minh bạch về tài chính là một yếu tố then chốt tạo ra sự bền vững cho một tổ chức, nhất là một tập đoàn có quy mô lớn, đa ngành đa nghề. Tiến tới một cấu trúc tài chính minh bạch là yêu cầu tất yếu của quá trình tái cấu trúc các tập đoàn của Việt Nam trong đó có Vinacomin. Câu hỏi đặt ra là yếu tố nào về mặt tài chính cần tập trung trong quá trình tái cấu trúc? Từ trường hợp của Daewoo có thể thấy cơ cấu vốn hợp lý là yếu tố quan trọng tạo ra một cấu trúc tài chính lành mạnh. Vinacomin cần xây dựng một kế hoạch dài hạn trong đó bao gồm (i) đánh giá lại cấu trúc vốn của tập đoàn và các đơn vị thành viên để tìm ra những vấn đề còn tồn tại; (ii) xây dựng các chỉ tiêu về cơ cấu vốn dựa trên thực tế của tập đoàn cũng như học hỏi kinh nghiệm của các tập đoàn hoạt động trong cùng lĩnh vực ở một số quốc gia trong khu vực; (iii) đưa ra các phương án về việc huy động vốn nhằm duy trì cơ cấu vốn mục tiêu.

Một vấn đề nữa về tài chính cần quan tâm đó là sự độc lập về mặt tài chính giữa các đơn vị thành viên trong tập đoàn. Sự đổ vỡ của tập đoàn Daewoo một phần bắt nguồn từ mối quan hệ chông chéo về tài chính giữa các công ty con dẫn tới các kết quả tài chính bị thổi phồng và khó kiểm soát. Vinacomin cần xây dựng một cơ chế tài chính đảm bảo sự độc lập giữa các đơn vị thành viên, tránh sự đầu tư chéo lẫn nhau, trong đó cần tăng cường tính hiệu quả của hoạt động giám sát nội bộ về tài chính. Thực tế nhiều trục trặc của một số các tập đoàn được phát hiện thời gian gần đây cho thấy hoạt động giám sát nội bộ chỉ là hình thức. Việc trao quyền thực sự cho ban kiểm soát tập đoàn, nhất là về mặt tài chính là rất quan trọng nhằm đảm bảo tính minh bạch về mặt tài chính.

Thứ ba: Kinh doanh phải dựa trên năng lực cốt lõi

Một trong những nguyên nhân gây ra sự sụp đổ của Daewoo đó là sự dàn trải trong hoạt động kinh

doanh dẫn tới mất định hướng trong việc xác định năng lực cốt lõi để duy trì tính cạnh tranh. Đây cũng là vấn đề mà hầu hết các tập đoàn của Việt Nam đang đối mặt. Chính phủ cũng đã yêu cầu các tập đoàn kinh tế của Nhà nước phải thoái vốn ra khỏi các lĩnh vực đầu tư ngoài ngành. Đây là hướng đi đúng nhưng vấn đề quan trọng hơn là các tập đoàn cần xác định rõ năng lực cốt lõi của mình là gì và đưa ra các chiến lược phù hợp. Vinacomin cần phải rà soát lại toàn bộ hoạt động kinh doanh của mình để từ đó tìm ra những lĩnh vực mà mình có lợi thế cạnh tranh để từ đó phát huy tối đa hiệu quả của việc sử dụng các nguồn lực nhằm đạt được mục tiêu đề ra. Thực tế cho thấy những doanh nghiệp thành công là những doanh nghiệp biết tập trung vào năng lực cốt lõi mà không bị sao nhãng bởi những lĩnh vực kinh doanh chỉ thu được lợi nhuận trong ngắn hạn.

Thứ tư: Duy trì khả năng tự đổi mới

Chú thích:

1. Một công ty đầu tư, một công ty chứng khoán, một công ty chế tạo máy, một công ty xây dựng, một công ty chế tạo linh kiện điện tử, hai công ty thương mại, một công ty dệt may.
2. Ủy ban Tư vấn Tài chính Hàn Quốc.
3. Chương trình của Chính phủ Hàn Quốc yêu cầu năm tập đoàn lớn nhất (Hyundai, Samsung, Daewoo, LG, SK) hoán đổi lĩnh vực kinh doanh của các công ty con để vượt qua khủng hoảng kinh tế những năm cuối thế kỷ 20.
4. Hạn cuối vào 28/2 với 5 tập đoàn lớn nhất, 31/3 với 30 tập đoàn lớn tiếp theo và 30/4 cho các tập đoàn còn lại.
5. Tuy nhiên, trong 55 công ty được chọn để đóng cửa thì chỉ có 20 công ty thuộc 5 tập đoàn trên nhưng các công ty này lại quá bé.

Tài liệu tham khảo:

1. Nguyễn Quang A (2011), “Tái cơ cấu nền kinh tế-câu hỏi thế nào?”, *Báo Lao động Chủ nhật*, từ 21-23/10/2011.
2. Nhi Anh (2012), “Tái cơ cấu doanh nghiệp nhà nước”, *Thời báo Kinh tế Việt Nam*, số 40, ngày 16/2/2012.
3. Lee, Jong Jae (1993) Chaebol's Resume (in Korea). Seoul: Hand book Daily Press.
4. Haggard, Stephan & cộng sự (2003), *Economic Crises and Corporate Restructuring in Korea*, Cambridge University Press.
5. Nguyễn Văn Hải (2011), “Vinacomin với các giải pháp huy động vốn cho đầu tư phát triển trong bối cảnh sau khủng hoảng kinh tế”. *Tạp chí Công nghiệp Mỏ*, số 6/2011.
6. Kyeong-won Kim (2003), *Post-Crisis Transformation of the Korean Economy a Review from 1998 to 2002*, Samsung Economic Research Institute
7. Vũ Hùng Phương, Phạm Đăng Phú (2012), “Tái cấu trúc doanh nghiệp – Kinh nghiệm của Hàn Quốc”, *Tạp chí Kinh tế Phát triển*, số 179, tr.37 – 42.
8. Tạp chí Than Khoáng sản (2012), “Sắp xếp, đổi mới doanh nghiệp thuộc Vinacomin”, số 3/2012, Tr. 2
9. The World Bank & The Government of Japan (2002), *The Second Forum for Asian Insolvency Reform*, Bangkok-Thailand, December 16-17.

Một yếu tố đi kèm với năng lực cốt lõi để đảm bảo cho sự thành công của một doanh nghiệp đó là khả năng đổi mới. Sự sụp đổ của Daewoo một phần là do theo đuổi những chiến lược kinh doanh lỗi thời không phù hợp với điều kiện thị trường. Đây cũng là kinh nghiệm mà Vinacomin cần quan tâm. Thời kỳ các tập đoàn sống dựa vào sự ưu đãi từ phía Nhà nước sẽ qua, Vinacomin cần phải chủ động đổi mới đặc biệt là về cơ chế quản trị. Cần phải có sự phân quyền trong việc ra quyết định để từ đó xác định trách nhiệm một cách rõ ràng khi có vấn đề trục trặc xảy ra. Vinacomin cần xây dựng những quy trình chuẩn mực về việc ra quyết định để tránh tình trạng vô nguyên tắc và mâu thuẫn trong các quyết định – vết xe đổ mà Daewoo đã đi qua. Bên cạnh đó, việc đổi mới công nghệ để duy trì và nâng cao khả năng cạnh tranh cũng là một bài học kinh nghiệm có được từ trường hợp của Daewoo. □