

Giới thiệu về Mô Hình Giám sát điều hành doanh nghiệp : Một khái niệm toàn cầu dành cho các doanh nghiệp Việt Nam

Thomas Frisenberg, Mads Svendsen và Roger Ford

Từ trước đến nay, các doanh nghiệp nhà nước thường rất ít có động cơ quan tâm đến các vấn đề liên quan đến giám sát điều hành doanh nghiệp, đồng thời các văn bản pháp quy trong lĩnh vực này còn thiếu và chưa hoàn thiện. Tuy nhiên, kể từ năm 1986, Việt Nam bước vào quá trình đổi mới, thực hiện chính sách mở cửa để có thể nhanh chóng chuyển sang nền kinh tế thị trường. Những bước tiến đáng kể của quá trình này được đánh dấu bởi sự kiện bình thường hoá quan hệ với Hoa Kỳ (năm 1994), việc gia nhập Hiệp Hội các nước Đông Nam Á (ASEAN) (ngày 28 tháng 7 năm 1995), việc ký kết Hiệp Định thương mại song phương (BTA) với chính phủ Hoa Kỳ (năm 2001). Ngoài ra, việc Việt Nam gia nhập tổ chức thương mại thế giới đang được tiến hành thảo luận. Việt Nam đang trong quá trình hội nhập vào nền kinh tế toàn cầu vì vậy nên ngày càng có nhu cầu cần phải nâng cao nhận thức cũng như kiến thức về Giám sát Điều hành Doanh nghiệp tốt cho các thành viên ban giám đốc, thành viên hội đồng quản trị, cổ đông và các bên liên quan khác trong các doanh nghiệp cổ phần hoá hoặc chuẩn bị cổ phần hoá, cũng như những nhà lãnh đạo khác trong giới kinh doanh, các quan chức chính phủ và các nhà doanh nghiệp.

Kết quả khảo sát do Danida tiến hành gần đây (năm 2002) trong một loạt các hội thảo về chủ đề Giám sát Điều hành Doanh nghiệp cho các nhà quản lý doanh nghiệp Việt Nam, đã khẳng định nhu cầu nâng cao nhận thức cũng như đào tạo về giám sát điều hành doanh nghiệp là một nhu cầu rất cấp bách. Cuộc khảo sát nhỏ này thực hiện đối với 88 nhà quản lý doanh nghiệp cho thấy hơn một nửa trong số họ (56%) cho rằng Giám sát Điều hành Doanh nghiệp là một khái niệm tương tự với "Quản trị Kinh doanh". Một phát hiện thú vị khác của khảo sát này là một phần tư số người trả lời (24%) cho biết doanh nghiệp của họ hiện đang thiếu một cơ chế Giám sát Điều hành Doanh nghiệp tốt. Sự thừa nhận nhu cầu cần cải thiện trong lĩnh vực Giám sát Điều hành Doanh nghiệp là một thái độ rất tích cực và rất đáng được hoan nghênh.

Trong quá trình Việt Nam đang dần thích ứng với nền kinh tế toàn cầu, các doanh nghiệp Việt Nam sẽ phải đối mặt với những cạnh tranh khốc

liệt ở thị trường trong nước cũng như nước ngoài trong việc giành thị phần và vốn đầu tư. Để chuẩn bị đối phó tốt với sự cạnh tranh này, ban quản lý của mỗi doanh nghiệp cần phải hiện đại hoá, tối ưu hoá hoạt động của chính doanh nghiệp mình để đảm bảo doanh nghiệp hoạt động có hiệu quả và do đó có thể thoả mãn sự mong đợi của khách hàng, của cổ đông và những người cung cấp tài chính cho doanh nghiệp. Giám sát Điều hành Doanh nghiệp giải quyết các mối quan hệ giữa các cơ quan điều hành doanh nghiệp, các cổ đông và các nhà cung cấp tài chính khác của doanh nghiệp.

Khái niệm Giám sát Điều hành Doanh nghiệp

Có nhiều định nghĩa về Giám sát Điều hành Doanh nghiệp.

Shleifer và Vishny thì cho rằng: "Giám sát Điều hành Doanh nghiệp đề cập đến những cách thức mà nhà cung cấp tài chính cho doanh nghiệp đảm bảo rằng họ lấy được tiền lãi từ khoản đầu tư của họ vào doanh nghiệp. Nói cách khác, làm thế nào để các nhà cung cấp tài chính có thể buộc các nhà quản lý doanh nghiệp chia trả một phần lợi nhuận lại cho họ? Làm thế nào họ có thể chắc chắn rằng các nhà quản lý không đánh cắp tiền vốn đầu tư của họ hoặc không dùng tiền đó đầu tư vào những dự án không hiệu quả? Làm thế nào để họ có thể kiểm soát hoạt động của các nhà quản lý?"

(Theo "Khảo sát về Giám sát Điều hành Doanh nghiệp" - Andrei Schleifer và Robert W. Vishny, Cục Nghiên Cứu Kinh Tế Quốc Gia, Tài liệu số 5554 - trang 2, Tháng 4 năm 1996).

Tuy nhiên ông J. Wolfensohn, Chủ tịch Ngân hàng Thế giới đã đưa ra một định nghĩa chung hơn như sau: "Giám sát Điều hành Doanh nghiệp đề cập đến việc tăng cường tính công bằng, tính minh bạch và công khai trong doanh nghiệp" (Thời báo Financial Times, ngày 21 tháng 6 năm 1999).

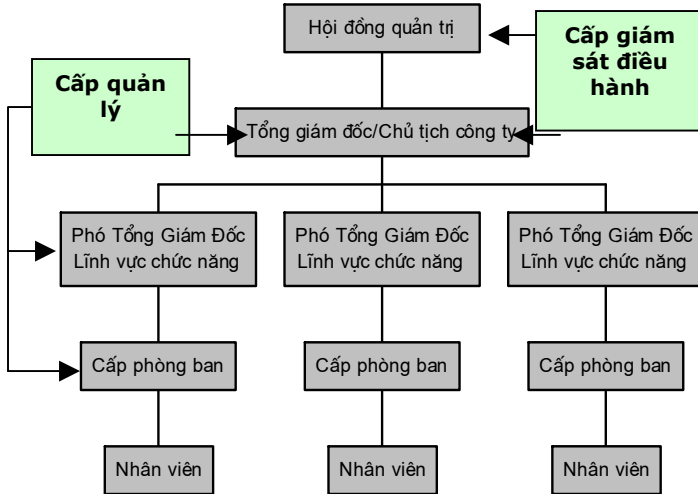
Giám sát Điều hành Doanh nghiệp áp dụng trong thực tế, như được mô tả trong hình 1 dưới đây, thường đề cập đến mối quan hệ giữa hội đồng quản trị, ban giám đốc và các cổ đông của một doanh nghiệp kinh doanh. Hội đồng quản trị có vai trò giám sát ban giám đốc với sự đồng ý của các cổ đông (là người chủ thực sự của



doanh nghiệp) (Theo "Giám sát Điều hành Doanh nghiệp", Monks và Minow, 1995, trang 1).

Hình 1

Sơ đồ cơ cấu tổ chức chung của các công ty trong nền kinh tế thị trường



Việc giám sát điều hành tốt một tổ chức đặc biệt thích hợp với mọi cách thức tổ chức sắp xếp trong đó bản thân người sở hữu không trực tiếp thực hiện chức năng quản lý. Trong mô hình tổ chức này, những người chủ sở hữu (thường vẫn gọi là các cổ đông) sẽ chọn ra các đại diện của mình để giám sát các khoản đầu tư, những đại diện đó sẽ thực hiện chức năng này với tư cách là thành viên của Hội đồng quản trị. Như minh họa trong hình 1 ở trên, Hội Đồng quản trị có chức năng giám sát ban giám đốc. Hội Đồng quản trị cũng thực hiện chức năng tuyển dụng và đánh giá Tổng giám đốc, hay còn gọi là Chủ tịch công ty. Tổng giám đốc công ty có chức năng làm cầu nối giữa Hội Đồng quản trị, hay cấp giám sát điều hành, với ban giám đốc. Trong thực tế, vai trò kép này của Tổng giám đốc là một trong những khía cạnh có tính thử thách trong mô hình giám sát điều hành doanh nghiệp này.

Giám sát Điều hành Doanh nghiệp tại Việt Nam

Hệ thống các doanh nghiệp nhà nước ở Việt Nam là một ví dụ khác nữa về việc các chủ sở hữu doanh nghiệp không thực sự quản lý doanh nghiệp. Doanh nghiệp nhà nước chiếm một bộ phận quan trọng trong ngành kinh doanh và công nghiệp ở Việt Nam. Chủ sở hữu cuối cùng của các doanh nghiệp nhà nước là tất cả mọi người (nhân dân Việt Nam) nhưng lại không có ai là chủ sở hữu cụ thể, do vậy các doanh nghiệp này là trường hợp điển hình của vấn đề

giữa chủ sở hữu và người đại diện sở hữu. Điều này có nghĩa là người chủ sở hữu (trong trường hợp này là nhân dân Việt Nam) chịu mọi rủi ro và người đại diện sở hữu (ban giám đốc doanh nghiệp) thực hiện chức năng quản lý lại không chịu trách nhiệm rõ ràng gì trong trường hợp doanh nghiệp nhà nước hoạt động kém hiệu quả. (Bàn luận chung về việc áp dụng Học thuyết Đại diện sở hữu trong giám sát điều hành doanh nghiệp, xem Wheelen and Hunger, 2000).

Cơ cấu tổ chức cốt lõi của mô hình giám sát điều hành doanh nghiệp ở Việt Nam bao gồm 3 bộ phận cấu thành có quyền ra quyết định, đó là:

- Đại hội đồng cổ đông hàng năm
- Hội đồng quản trị (ban giám đốc)
- Ban kiểm soát, trong trường hợp doanh nghiệp có trên 11 cổ đông

Một điều quan trọng cần lưu ý là bản thân cơ cấu tổ chức này không cấu thành hệ thống giám sát điều hành doanh nghiệp mà chỉ là một cấu trúc khung để thực hiện việc giám sát điều hành doanh nghiệp. Hiệu quả phụ thuộc vào việc khung cấu trúc này được điều hành, hoạt động theo cách thức nào.

Khung pháp lý và thể chế cho giám sát điều hành doanh nghiệp tại Việt Nam

Thiết lập khung thể chế

Chỉ mới gần đây chính phủ Việt Nam mới bắt đầu đề cập một cách nghiêm túc đến một vài vấn đề pháp lý có liên quan đến việc phát triển giám sát điều hành doanh nghiệp. Vì vậy, mặc dù có nhiều bước tiến đáng khích lệ trong lĩnh vực này, khung pháp lý này vẫn còn thiếu hoàn thiện.

Luật Doanh nghiệp

Luật Doanh nghiệp có hiệu lực từ ngày 01 tháng 01 năm 2000 đã qui định một khung pháp lý quan trọng nhất cho hệ thống giám sát điều hành doanh nghiệp tại Việt Nam. Tuy nhiên, còn có một loạt các qui định pháp luật khác có ảnh hưởng đến cơ cấu tổ chức giám sát điều hành doanh nghiệp, trong đó có pháp luật kế toán và luật lao động.

Các cổ đông, dù lớn hay nhỏ đều có một số quyền nhất định do pháp luật quy định. Tại Việt Nam, những quyền này được quy định trong Luật doanh nghiệp.

Sự nhận thức của các cổ đông về những quyền cơ bản này là một bước tiến đầu tiên quan trọng trong quá trình xây dựng một hệ thống giám sát điều hành doanh nghiệp lành mạnh.

Bảng 1. Các quyền của cổ đông

Việc bảo vệ các quyền của cổ đông và khả năng ảnh hưởng của cổ đông đối với các hành vi của doanh nghiệp là những điểm then chốt của một cơ chế giám sát điều hành doanh nghiệp tốt.

Một cổ đông phổ thông (nắm giữ tối thiểu 1 cổ phần phổ thông) có một số quyền nhất định theo quy định của Luật doanh nghiệp. Cổ đông phổ thông có những quyền sau đây (và một số quyền khác):

- Được tham gia bỏ phiếu đối với tất cả các vấn đề thuộc thẩm quyền của đại hội cổ đông bao gồm thay đổi điều lệ công ty, thuê và bãi miễn thành viên hội đồng quản trị.
- Phê chuẩn những quyết định mang tính chiến lược thiết yếu
- Được nhận cổ tức
- Được quyền ưu tiên mua cổ phiếu mới phát hành
- Được chia tài sản trong trường hợp công ty phá sản

Điều lệ công ty

Các quy định về giám sát điều hành doanh nghiệp thường được biên soạn trong điều lệ công ty trong đó bao gồm những điều khoản then chốt đã được quy định theo khung pháp luật. Tuy nhiên, những điều khoản này thường được viết bằng ngôn ngữ rất chung chung (mơ hồ, không rõ ràng), do đó khi được áp dụng vào thực tiễn ít mang lại hiệu quả. Ngược lại, nếu như các điều khoản và qui định trong điều lệ công ty quá chi tiết và an toàn thì có nguy cơ là quyền tự do của ban giám đốc trong việc chủ động thực hiện các hoạt động sẽ bị hạn chế. Do đó, khả năng xây dựng và hiểu được điều lệ công ty đóng vai trò vô cùng quan trọng đối với các nhà quản lý điều hành doanh nghiệp nhà nước và các bên có liên quan khác trong quá trình cổ phần hoá.

Trách nhiệm của Hội đồng quản trị

Chức năng chính của Hội đồng quản trị là giám sát hoạt động của ban giám đốc theo những cách thức khác nhau và cung cấp những đường hướng chiến lược liên quan tới việc phát triển

hoạt động kinh doanh của công ty trong tương lai.

Bảng 2. Vai trò của hội đồng quản trị

Hội đồng quản trị là cơ chế chủ yếu để giám sát hoạt động quản lý và phát triển chiến lược. Để có thể đảm bảo được chức năng giám sát thì điều quan trọng là hội đồng quản trị phải độc lập với ban giám đốc. Vì vậy hội đồng quản trị nên có các thành viên không thuộc thành viên của ban giám đốc để hạn chế sự kiểm soát của ban giám đốc.

Những nhiệm vụ cụ thể của hội đồng quản trị bao gồm:

- Kiểm toán
- Quyết định mức thù lao cho thành viên ban giám đốc
- Bổ nhiệm ban giám đốc
- Đảm bảo doanh nghiệp đối xử công bằng với các nhóm cổ đông khác nhau
- Đối xử công bằng với các bên liên quan, đảm bảo sự tuân thủ pháp luật
- Xem xét chiến lược và kế hoạch kinh doanh
- Kiểm soát các xung đột lợi ích tiềm tàng có thể xảy ra
- Đảm bảo sự trung thực của hoạt động kế toán
- Báo cáo và truyền thông

Một vài vấn đề chủ yếu về giám sát điều hành doanh nghiệp tại Việt Nam

Cơ cấu sở hữu và việc thực hành quyền kiểm soát

Một vấn đề còn đang tranh cãi là khi quyền sở hữu cổ phiếu phân tán rải rác ở nhiều cổ đông và không có cổ đông chi phối thì các cổ đông cá nhân hiếm khi có cơ hội hay có động cơ thúc đẩy trong việc gây ảnh hưởng tác động đến việc kiểm soát hoạt động của ban giám đốc. Ngược lại, khi quyền sở hữu tập trung và xuất hiện một vài cổ đông mạnh hơn thì sẽ có khả năng lớn hơn rằng ban giám đốc quản lý kém hiệu quả sẽ bị xử lý kỷ luật - khi đó các cổ đông sẽ có nhiều động cơ hơn trong việc can thiệp và tác động tới ban giám đốc công ty. Mặc dù sự tác động này có thể mang tính tích cực, tuy nhiên cần phải lưu ý nguy cơ là các cổ đông lớn hơn sẽ khai thác ảnh hưởng của mình và hy sinh quyền lợi của các cổ đông thiểu số.

Ở Việt Nam, trong một vài trường hợp, Nhà nước nắm giữ cổ phần chi phối ở các doanh nghiệp đã cổ phần hoá. Do doanh nghiệp nhà nước vốn được coi là có điểm yếu về quản lý nội bộ, nên đặc điểm này có thể vẫn là một tồn tại

nếu cổ phần chi phối vẫn thuộc về nhà nước như trước đây. Trong những trường hợp như vậy - cũng như trong tất cả các trường hợp có cổ đông chi phối - cần phải nhận biết một nguy cơ rằng quyền của các cổ đông thiểu số sẽ không được tôn trọng.

Trong những trường hợp khác thì ban giám đốc và người lao động "mua lại" doanh nghiệp thông qua việc mua cổ phần. Thường thường mỗi người lao động chỉ nắm giữ một số ít cổ phần còn các thành viên ban giám đốc có xu hướng nắm giữ số cổ phần lớn hơn. Việc người lao động và ban giám đốc mua hầu hết cổ phần của công ty có thể xem là một lợi thế vì nó đảm bảo vẫn duy trì các thành viên trong công ty như trước đây. Tuy nhiên việc này cũng mang lại một số nguy cơ. Một trong những nguy cơ đó là người lao động vẫn tự xem mình là cấp dưới của ban giám đốc và do đó họ không thực hiện quyền kiểm soát của mình với tư cách là cổ đông (xem bảng 1 ở trên). Điều này có thể bởi vì người lao động có kiến thức hạn chế về các quyền lợi của mình với tư cách là cổ đông, và/hoặc vì việc họ tiếp tục trung thành với ban giám đốc đồng nghĩa với việc họ không có ý định tác động đến các quyết định của ban giám đốc. Kiểu cơ cấu sở hữu chi phối nội bộ như vậy có khả năng tạo thêm nhiều quyền lực cho ban giám đốc trong việc đưa ra các quyết định, và ít có động cơ để hình thành một hội đồng quản trị độc lập có sự tham gia của các thành viên là người bên ngoài công ty.

Bảng 3. Các thành viên chiến lược của hội đồng quản trị

Sự tham gia của các thành viên chiến lược trong hội đồng quản trị là một nguồn lực rất quan trọng cho mỗi doanh nghiệp. Sự tham gia của thành viên bên ngoài công ty đóng góp rất nhiều trong việc nâng cao năng lực của hội đồng quản trị. Và lợi ích của những mối quan hệ mở rộng bên ngoài do những thành viên này đem lại cũng có tầm quan trọng tương tự. Những thành viên này có thể là những người sau:

- Chủ ngân hàng (đại diện các ngân hàng chính của doanh nghiệp)
- Luật sư
- Các nhà kinh doanh có kiến thức trong ngành
- Các nhà cung cấp nguyên liệu
- Các nhà đầu tư là tổ chức
- Những người quản lý quỹ đầu tư

Các nhà đầu tư bên ngoài hiếm khi có thể mua được cổ phần chi phối ở các doanh nghiệp trong quá trình cổ phần hoá tại Việt Nam. Thêm vào

đó, các nhà đầu tư bên ngoài thường không được xem là những nhà đầu tư nghiêm túc hoạt động vì lợi ích của doanh nghiệp. Tuy nhiên, về lâu dài, khi Nhà nước bắt đầu bán dần cổ phần của mình tại các doanh nghiệp cổ phần hoá, và các cổ đông thiểu số tại doanh nghiệp (ban lãnh đạo và người lao động) bắt đầu mua bán trao đổi cổ phần của mình, có khả năng là các nhà đầu tư bên ngoài sẽ có vai trò rõ ràng hơn trong việc thi hành kiểm soát đối với ban giám đốc và các quyết định của ban giám đốc. Điều này có thể gặp phải sự chống đối ban đầu của cả người lao động lẫn ban giám đốc vì họ sợ rằng những nhà đầu tư bên ngoài thường là những người có động cơ lợi nhuận cao và như vậy họ sẽ tìm cách cắt giảm chi phí, trong đó có lương và các chi phí khác cho nhân viên. Tuy nhiên, bên cạnh mục đích lợi nhuận, các nhà đầu tư này cũng có động cơ cho sự phát triển, do đó họ sẽ tìm cách mở rộng kinh doanh, bằng việc thuê thêm nhân viên mới cũng như giữ lại các nhân viên giỏi bằng mức lương cao hơn. Thêm vào đó, các nhà đầu tư bên ngoài cũng có thể đóng góp hoặc buộc doanh nghiệp phải cải thiện và củng cố hệ thống giám sát điều hành doanh nghiệp.

Ban lãnh đạo và những chính sách khuyến khích

Ở hầu hết các doanh nghiệp cổ phần hoá, ít nhất là trong giai đoạn đầu ngay sau quá trình cổ phần hoá, ban giám đốc hầu như không thay đổi gì hoặc thay đổi rất ít. Kết quả là những lề lối suy nghĩ từ thời doanh nghiệp nhà nước vẫn được mang vào doanh nghiệp mới, và điều này thường gây nhiều khó khăn cho doanh nghiệp khi phải cạnh tranh thương mại trong các điều kiện của thị trường.

Việc có thành viên bên ngoài công ty tham gia vào ban giám đốc là một cách thức để thay đổi nếp suy nghĩ cũ trong ban giám đốc cũng như tăng cường năng lực của doanh nghiệp trong một số lĩnh vực nhất định. Tuy nhiên các doanh nghiệp dường như có vẻ hơi miễn cưỡng trong việc chấp nhận người ngoài tham gia vào điều hành công ty.

Một vấn đề khác, đó là việc thù lao cho các vị trí lãnh đạo chưa tương xứng với lợi nhuận và tầm cỡ của doanh nghiệp. Nhìn chung người ta lập luận rằng để có thể bảo đảm ban giám đốc làm việc vì lợi ích của những người chủ sở hữu doanh nghiệp và các bên có liên quan khác thì điều quan trọng là cần phải có mối tương quan phù hợp giữa mức thù lao của ban giám đốc và lợi nhuận cũng như quy mô của doanh nghiệp để ban giám đốc có động cơ làm việc tốt. Một lợi ích nữa của việc trả thù lao khuyến khích như

vậy là có thể giảm được chủ nghĩa cơ hội và tham ô.

Sự phân chia quyền lực

Một khía cạnh quan trọng của hệ thống giám sát điều hành doanh nghiệp là cơ chế giám sát, nằm trong chức năng của hội đồng quản trị. Tại rất nhiều doanh nghiệp đã cổ phần hoá, cơ chế này hoạt động không được thích đáng. Một trong những nguyên nhân là vai trò của hội đồng quản trị không được xác định rõ trong bản điều lệ công ty. Điều này đặc biệt đúng ở những công ty mà thành viên ban giám đốc cũng chi phối trong hội đồng quản trị. Việc ban giám đốc chi phối hội đồng quản trị rõ ràng đã gây trở ngại cho tính chất độc lập của hội đồng quản trị và cũng cản trở một hệ thống giám sát khách quan.

Với những công ty cổ phần có Ban kiểm soát, thì việc ban này có tính độc lập đối với ban giám đốc và hội đồng quản trị cũng có tầm quan trọng tương tự. Ban kiểm soát với nhiệm vụ giám sát hoạt động của ban giám đốc cần phải hoạt động hoàn toàn độc lập.

Việc ban giám đốc nắm quyền kiểm soát trong hội đồng quản trị có xu hướng tạo điều kiện thuận lợi cho việc phát triển một cơ chế giám sát điều hành doanh nghiệp khép kín mà quyền kiểm soát chỉ nằm trong tay một nhóm nhỏ những người trong công ty. Hậu quả trước mắt của việc này là sự thiếu minh bạch và công khai, khiến cho các cổ đông thiểu số và các bên liên quan khác không nắm được những thông tin đầy đủ và hiểu biết thấu đáo về tình hình hoạt động của công ty.

Sự tham gia của các thành viên bên ngoài có thể giúp tránh được những nguy cơ này cũng như giúp cho việc phân định riêng ban giám đốc với hội đồng quản trị. Cùng với việc tạo cho hội đồng quản trị một mức độ độc lập nhất định, những thành viên là người ngoài công ty (không thuộc thành viên ban giám đốc) còn có thể mang đến nhiều lợi ích khác.

Những lợi ích tiềm năng của những thành viên chiến lược này có thể lớn hơn rất nhiều so với những chi phí thêm phải bỏ ra để có sự tham gia của những thành viên bên ngoài (sở dĩ có những chi phí này là do những thành viên này có thể sẽ yêu cầu được trả mức thù lao cao hơn so với những thành viên hội đồng quản trị đồng thời là thành viên ban giám đốc và những vị trí được trả lương khác trong công ty).

Tuy nhiên, một vài doanh nghiệp gặp nhiều hạn chế vì trong môi trường hiện tại bên ngoài doanh nghiệp rất thiếu các ứng cử viên đủ điều kiện để nắm giữ vị trí thành viên hội đồng quản trị. Thị trường lao động cho vị trí quản lý (bao gồm cả vị trí thành viên hội đồng quản trị) ở Việt Nam hiện tại còn rất nhỏ hẹp và không cung cấp đủ số lượng các ứng cử viên cần thiết.

Việc huy động vốn và tính minh bạch

Là một phần của quá trình tái cơ cấu, các doanh nghiệp thường có nhu cầu huy động thêm vốn để thực hiện những dự án đầu tư quan trọng. Trong thời kỳ nền kinh tế kế hoạch tập trung (và cả trong hiện tại, ở một chừng mực nào đó), các doanh nghiệp nhà nước hầu như vẫn dựa chủ yếu vào các khoản vay nợ từ ngân hàng quốc doanh. Trong quá trình cơ cấu lại để chuyển thành công ty cổ phần, việc được vay vốn ưu đãi từ các ngân hàng quốc doanh sẽ dần dần trở nên khó khăn hơn, nhất là đối với những công ty mà Nhà nước không còn giữ cổ phần hoặc chỉ giữ cổ phần ở mức hạn chế. Đây cũng một phần là do kết quả của công cuộc cải cách trong lĩnh vực ngân hàng đang được tiến hành với mục đích thương mại hóa ngành ngân hàng. Hầu hết các doanh nghiệp cổ phần hoá sẽ thấy rằng chi phí cho các khoản vay nợ giờ đây sẽ cao hơn rất nhiều so với trước. Một số công ty sẽ phải đối mặt với tình trạng không thể vay nợ cả từ ngân hàng quốc doanh lẫn ngân hàng ngoài quốc doanh.

Vì việc huy động vốn từ thị trường vay nợ ngày càng trở nên tốn kém hơn, có thể thấy trước rằng thị trường vốn dần dần sẽ có vai trò ngày càng quan trọng đối với việc huy động vốn của các công ty, khi khung pháp lý trong lĩnh vực này dần được cải thiện.

Vấn đề huy động vốn có liên quan đến việc giám sát điều hành doanh nghiệp vì hiệu quả hoạt động của công ty là yếu tố quan trọng liên quan tới giá vốn trên thị trường. Cũng vậy, cơ cấu vốn sẽ tác động tới cơ cấu cổ đông và do đó có tầm quan trọng đối với các cổ đông hiện tại. Thị trường tài chính sẽ đóng vai trò quan trọng trong việc huy động vốn cho những khoản đầu tư trong tương lai và vấn đề minh bạch công khai sẽ cần phải được các công ty xem xét một cách nghiêm túc.

Sự minh bạch là một nhân tố vô cùng quan trọng để huy động vốn ở cả thị trường nợ lẫn thị trường vốn. Tuy nhiên, vì chính sách pháp luật từ thời kỳ kinh tế kế hoạch không có yêu cầu cao rất thấp về tính minh bạch và công khai thông tin, nên không có gì đáng ngạc nhiên khi

các doanh nghiệp sau khi cơ cấu lại sẽ cảm thấy miễn cưỡng khi phải công khai các thông tin của doanh nghiệp mình. Tuy vậy với việc cơ cấu sở hữu đang biến chuyển với tốc độ nhanh chóng và sự cải cách của thị trường tài chính trong nước, vấn đề minh bạch và công khai thông tin trong một vài năm tới sẽ phải được chú trọng nhiều hơn nữa. Trong tương lai, các nhà đầu tư cũng như các nhà cung cấp tài chính sẽ chỉ tìm kiếm những công ty có khả năng đưa ra những tư liệu minh chứng hoạt động kinh doanh hiệu quả tốt của doanh nghiệp mình một cách công khai (thông qua các cách thức như các báo cáo tài chính được kiểm toán, kê khai ghi sổ các những khoản bất thường, các báo cáo dự đoán chính xác và kịp thời, v.v.)

Các doanh nghiệp kinh doanh có lãi sẽ cần phải cân nhắc xem có nên chia cổ tức cho các cổ đông hay dùng số lãi đó tái đầu tư. Bằng cách giữ lại lợi nhuận để tái đầu tư, doanh nghiệp sẽ có khả năng tăng giá trị cổ phần của các cổ đông, đồng thời giảm nhu cầu huy động vốn tại thị trường vay nợ. Các doanh nghiệp Việt Nam hiện nay nói chung đều trả tỉ lệ cổ tức khá cao với mục đích hấp dẫn các nhà đầu tư cũng như làm hài lòng các cổ đông hiện tại. Tuy nhiên, chính sách này có thể chưa nhìn xa trông rộng vì về lâu dài, việc trả cổ tức cao có thể là bất lợi đối với doanh nghiệp. Có một nguy cơ lớn là việc trả cổ tức cao sẽ phải hi sinh các những khoản đầu tư thiết yếu, và việc này sẽ có hậu quả khá nghiêm trọng tới doanh nghiệp (và các cổ đông của doanh nghiệp) về mặt dài hạn.

Thay đổi cơ cấu hội đồng quản trị ở Việt Nam

Trong khi kết quả cuối cùng của quá trình đổi mới ở Việt Nam còn chưa rõ ràng, có một việc đã trở nên sáng tỏ, đó là khu vực kinh tế tư nhân ở Việt Nam đang phát triển với tốc độ nhanh chóng và những doanh nghiệp thành công hơn cả đang áp dụng mô hình tương tự với mô hình Hội đồng quản trị Giám sát điều hành doanh nghiệp được bàn tới ở trên đây. Một nghiên cứu khu vực kinh tế tư nhân gần đây do Tập đoàn Tài chính Quốc tế (IFC) và Ngân hàng Thế giới (World Bank) tài trợ đã tiến hành khảo sát hơn 600 công ty tư nhân và 100 doanh nghiệp nhà nước về cơ cấu giám sát điều hành doanh nghiệp của họ (cùng với việc khảo sát một số vấn đề khác). Các tài liệu chưa được xuất bản từ nghiên cứu này cho thấy một mối liên hệ giữa việc phân chia quyền lực cho hội đồng quản trị với hiệu quả hoạt động cao hơn của công ty. Mặc dù đây chưa phải là kết luận cuối cùng của nghiên cứu này cũng như các nghiên cứu khác trong tương lai, nhưng nó đã

dự báo trước được tương lai khá rõ ràng khi các doanh nghiệp Việt Nam học cách tổ chức sắp xếp và giám sát điều hành doanh nghiệp mình để có thể cạnh tranh trong nền kinh tế toàn cầu. Tuy vậy, việc các doanh nghiệp nhà nước Việt Nam có thực hiện được thành công như các doanh nghiệp tương tự trong khu vực kinh tế tư nhân hay không thì vẫn còn chưa chắc chắn.

Mục lục tham khảo

- A. "Giám sát điều hành doanh nghiệp"
G. Monks và N. Minow, (Cambridge, Mass.; Blackwell Business, 1995), trang 1.
- B. "Khảo sát về Giám Sát Điều Hành Doanh Nghiệp"
Andrei Schleifer và Robert W. Vishny
Cục Nghiên Cứu Kinh Tế Quốc Gia
Tài liệu số 5554 – trang 2, Tháng 4 năm 1996.
- C. Thời báo Financial Times, xuất bản ngày 21 tháng 6 năm 1999.
- D. Wheelen, T.L. và J. David Hunger, "Quản trị chiến lược và Chính sách kinh doanh", xuất bản lần thứ 7 (nhà xuất bản Prentice Hall, 2000), trang 30-31.
- E. Dự án "Hỗ trợ tái cơ cấu ngành và phát triển doanh nghiệp" (SIRED) do Danida tài trợ. Các kết quả thu thập từ khảo sát tiến hành tại ba hội thảo về Giám sát điều hành doanh nghiệp tại Việt Nam (năm 2002).