

Bài giảng 18:

**QUẢN TRỊ DOANH NGHIỆP
DOANH NGHIỆP NHÀ NƯỚC
VÀ NGÂN HÀNG**

Phân tích tài chính
Học kỳ Xuân, 2021
MPP22 - PA

Nội dung



❧ Quản trị công ty

- ❧ Quản trị công ty là gì?
- ❧ Thảo luận khái niệm cơ bản
- ❧ Các nguyên tắc quản trị công ty (OECD)

❧ Quản trị doanh nghiệp nhà nước

- ❧ Vấn đề bất cập
- ❧ Các nguyên tắc quản trị DNNN (OECD)

❧ Quản trị ngân hàng

- ❧ Các nguyên tắc quản trị ngân hàng (Basel core principles)

1. Quản trị công ty là gì?



- ❧ OECD, WB (2004, 2015): Quản trị Công ty đề cập đến các cơ cấu và quá trình cho việc định hướng và kiểm soát các công ty. Quản trị công ty liên quan đến mối quan hệ giữa ban giám đốc, Hội đồng Quản trị, các cổ đông lớn, các cổ đông nhỏ và những bên có quyền lợi liên quan.
- ❧ Mục tiêu của Quản trị công ty là để xây dựng một môi trường của lòng tin, tính minh bạch và tính giải trình, các yếu tố cần thiết để thúc đẩy phát triển đầu tư dài hạn, sự ổn định tài chính và đạo đức trong kinh doanh, từ đó hỗ trợ thúc đẩy tăng trưởng và xây dựng các xã hội có tính bao hàm cao.
- ❧ Cadbury (1992): hệ thống điều hành và kiểm soát các công ty
- ❧ Charreaux (1997): các cơ chế nhằm giới hạn quyền lực và gây ảnh hưởng đến các quyết định của lãnh đạo công ty, nói cách khác là quản trị hành xử của lãnh đạo công ty đồng thời xác lập không gian tự do của họ;
- ❧ Shleifer & Vishny (1997): các biện pháp để người cung cấp vốn cho doanh nghiệp đảm bảo tính sinh lời cho khoản đầu tư của họ;

Quản trị công ty là gì?



- ❧ Zingales (1998): tập hợp các điều kiện ràng buộc quy định việc thương lượng ex-post đối với lợi nhuận thặng dư từ sự hợp tác;
- ❧ Demsetz (1969): hệ thống cho phép nhận diện và triển khai những dự án đầu tư sinh lợi trong triển vọng hiệu quả năng động;
- ❧ O'Sullivan (2000): hệ thống quản trị xác định ai ra quyết định đầu tư, các loại đầu tư nên thực hiện và phân chia nguồn ngân lưu thu được;
- ❧ Perez (2003): các biện pháp thể chế và hành vi điều chỉnh mối quan hệ giữa các lãnh đạo doanh nghiệp, rộng hơn là của một tổ chức và các bên liên quan với tổ chức này, và với các bên nắm quyền hợp pháp đối với tổ chức đó.

Khái niệm cơ bản



- ❧ Adam Smith (1776): sự phân tách giữa sở hữu và kiểm soát (separation of ownership and control, SOC) do phát triển về quy mô và hoạt động của doanh nghiệp
- ❧ Karl Marx (1894): SOC do bản chất của tư bản sản xuất
- ❧ Marshall (1890): SOC do lợi ích của phân công lao động và phân bổ vốn;
- ❧ Vai trò của nhà doanh nghiệp, nhà tư bản và sự giám sát;
- ❧ Jean Baptiste Say (1826a, b), Joseph Alois Schumpeter (1911, 1942, 1954): các nhà kinh tế học cổ điển chỉ ra sự lẫn lộn giữa nhà doanh nghiệp và nhà tư bản, sự khác biệt giữa vai trò nghiệp chủ của một nhà tư bản thuần nhất và một nhà quản lý thông thường.

Khái niệm cơ bản



- ❧ Berle & Means (1932): nền kinh tế hiện đại với doanh nghiệp quy mô ngày càng lớn, gia tăng sự phân tán cổ đông và tăng SOC
- ❧ Coase (1937), Jensen & Meckling (1976): Lý thuyết chi phí giao dịch và nguyên do tồn tại của công ty, lý thuyết tổ chức và lý thuyết về hăng (công ty), lý thuyết về ủy quyền thừa hành (agency theory).
- ❧ La Porta, Lopez-de-Silanes, Shleifer & Vishny (1997): Luật và quản trị công ty (LLSV, Law and finance)
- ❧ Quản trị công ty: các cơ chế bên trong và bên ngoài chi phối một tổ chức và đưa các lãnh đạo công ty vào khuôn phép để khiến họ hành xử vì lợi ích của doanh nghiệp. Lợi ích doanh nghiệp bao hàm tính trường tồn của sản xuất và tăng trưởng giá trị. Sự trường tồn của DN đảm bảo tính ổn định công việc, vì lợi ích của người lao động. Tăng trưởng giá trị tính theo giá cổ phiếu hay theo các dạng thức thưởng khác đảm bảo sinh lợi cho nhà đầu tư, bao gồm cả các tổ chức tài chính, ngân hàng, cổ đông lớn hay nhỏ.
- ❧ Quản trị công ty ở tầm vĩ mô vs vi mô, khía cạnh thể chế vs khía cạnh tổ chức, bên trong vs bên ngoài, hệ thống vs cấu trúc...

Sở hữu và hiệu quả doanh nghiệp



- ❧ Mọi quan hệ giữa người sở hữu (cấu trúc và bản chất tự nhiên), kiểm soát và hiệu quả của doanh nghiệp
 - ❧ Ai là cổ đông chính (cá nhân, gia đình, các nhà đầu tư tổ chức, tổ chức tài chính, doanh nghiệp, nhà đầu tư nước ngoài, nhà nước, người lao động, nghiệp đoàn...)?
 - ❧ Ai là người điều hành doanh nghiệp? Họ có là cổ đông chính hay sở hữu bao nhiêu cổ phần? Mọi quan hệ của họ với cổ đông chính?
- ❧ Lý thuyết cổ điển: người chủ sở hữu thường đồng thời là nhà doanh nghiệp và (hoặc) nhà tư bản, mối quan tâm đặt vào vai trò quản lý điều hành, tính sáng tạo đổi mới và chấp nhận rủi ro của chủ này;
- ❧ Lý thuyết hiện đại: do SOC, vai trò của chủ sở hữu gắn liền với khía cạnh giám sát, kỷ cương;
 - ❧ Mức độ phân tán vs tập trung cấu trúc cổ đông? Lý thuyết ủy quyền thừa hành, Lý thuyết gắn kết lợi ích, Lý thuyết bám rễ vào công ty...

Các Nguyên tắc Quản trị Công ty



- ❧ Bảo đảm cơ sở cho một khuôn khổ QTCT hiệu quả;
- ❧ Quyền của cổ đông, đối xử bình đẳng đối với cổ đông; và các chức năng sở hữu chính;
- ❧ Các nhà đầu tư tổ chức, thị trường chứng khoán và các trung gian khác;
- ❧ Vai trò của các bên có quyền lợi liên quan trong QTCT;
- ❧ Công bố thông tin và tính minh bạch;
- ❧ Trách nhiệm của HĐQT.

❧ *Nguồn: OECD (2004, 2015), Bộ Nguyên tắc Quản trị công ty của G20/OECD.*

Vai trò của Quản trị công ty



- ❧ Đối với nền kinh tế thị trường mới nổi, việc tăng cường quản trị công ty có thể phục vụ cho rất nhiều các mục đích chính sách công quan trọng.
 - ❧ Giảm thiểu khả năng tổn thương trước các khủng hoảng tài chính,
 - ❧ củng cố quyền sở hữu, giảm chi phí giao dịch và chi phí vốn, và dẫn đến việc phát triển thị trường vốn.
 - ❧ Tăng cường mức độ tin tưởng của các nhà đầu tư, và khuyến khích đầu tư từ bên ngoài.
 - ❧ Bảo vệ các khoản tiết kiệm hưu trí, khuyến khích các quỹ hưu trí tiếp tục đầu tư vào các thị trường chứng khoán.
- ❧ Các nghiên cứu cho thấy các thực tiễn quản trị công ty tốt dẫn tới tăng trưởng mạnh đối với giá trị kinh tế gia tăng của các công ty, năng suất cao hơn và giảm rủi ro tài chính hệ thống cho các quốc gia.

Quyền của cổ đông



☞ Các quyền cơ bản của cổ đông

- ☞ 1) Đảm bảo các phương thức đăng ký quyền sở hữu;
- ☞ 2) Chuyển nhượng cổ phần;
- ☞ 3) Tiếp cận các thông tin liên quan và quan trọng về công ty một cách kịp thời và thường xuyên;
- ☞ 4) Tham gia và biểu quyết tại Đại hội đồng cổ đông;
- ☞ 5) Bầu và bãi miễn các thành viên Hội đồng Quản trị;
- ☞ 6) Hưởng lợi nhuận của công ty.

☞ Cổ đông phải được cung cấp đầy đủ thông tin và có quyền tham gia phê chuẩn các quyết định liên quan tới những thay đổi cơ bản của công ty, ví dụ:

- ☞ 1) Sửa đổi các quy định hay điều lệ của công ty hay các văn bản quản trị tương đương của công ty;
- ☞ 2) Cho phép phát hành thêm cổ phiếu;
- ☞ 3) Các giao dịch bất thường, bao gồm việc chuyển nhượng tất cả hay một phần lớn tài sản của công ty, dẫn đến việc bán công ty.

Cách thức trực lợi của cổ đông kiểm soát

A Typology of Private Benefits of Control

	Pecuniary	Non-pecuniary
High Transferability	Self-Dealing: Excessive compensation and welfare, asset transfers, discounted company loans.	Amenities: brand reputation, influencing public opinion, corporate facilities.
Low Transferability	Dilution: ESOP, Freeze-out, Insider trading	Reputation: owner-specific value, family-oriented treatments (relatives' employment, personal visions).

The size of private benefit would depend on both sophistication of investors in monitoring and interfering with company executive decisions and the design quality of the regulatory system.

2. DNNN và vấn đề quản trị



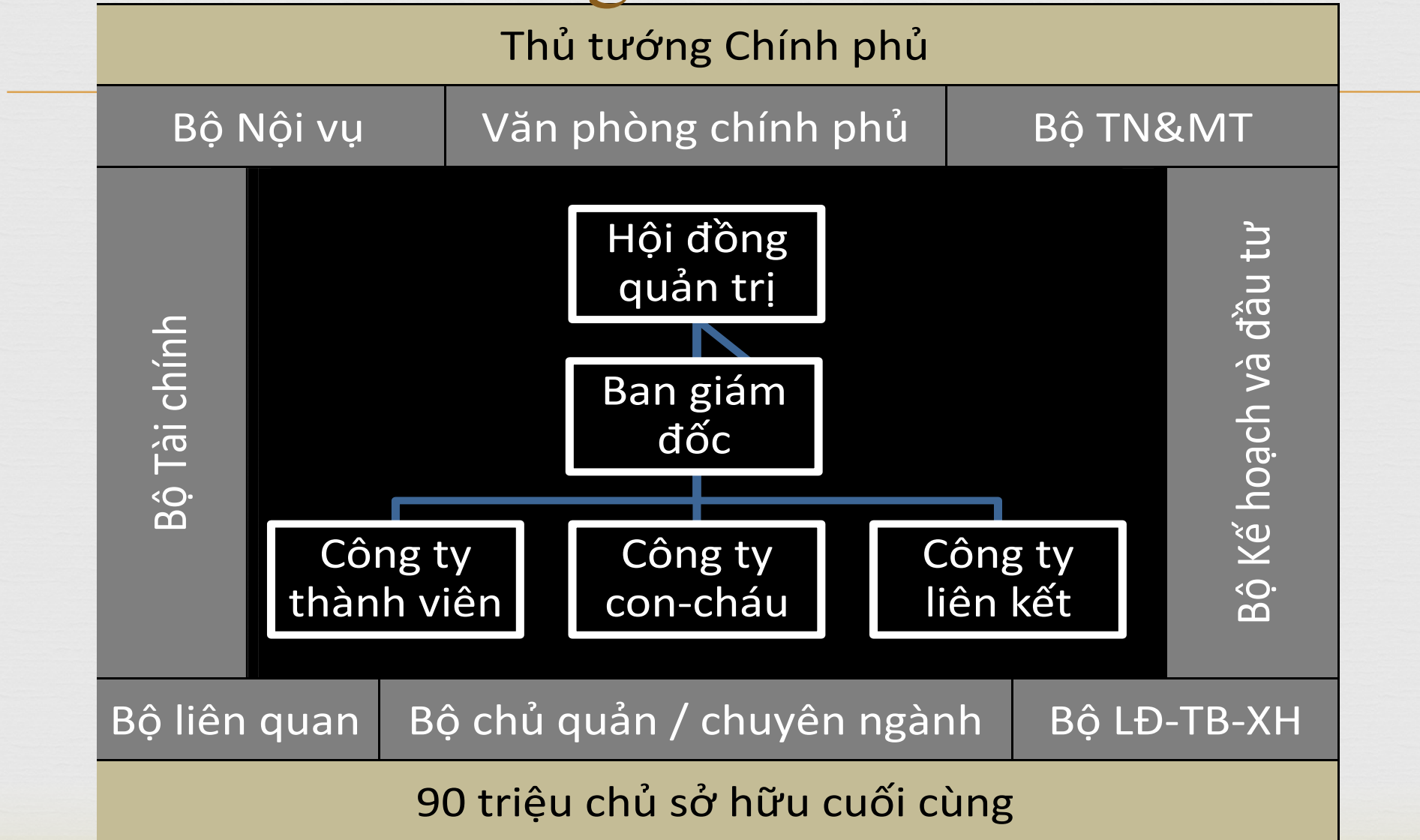
- ❧ Đây là những vấn đề về quản lý, sử dụng vốn, tài sản nhà nước tại doanh nghiệp **cần sự can thiệp** của chính sách và pháp luật?
- ❧ Đây là **mục tiêu** của các chính sách, pháp luật này và **cơ sở thang đo** tính hiệu lực, hiệu quả của chính sách, pháp luật?
 - ❧ *Cơ sở can thiệp của nhà nước*: khi nào và tại sao nhà nước cần hoặc nên đầu tư, sử dụng vốn, tài sản vào doanh nghiệp?
 - ❧ *Quản trị doanh nghiệp*: việc sử dụng vốn, tài sản nhà nước tại doanh nghiệp có vấn đề gì bất cập cần giám sát, quản lý?
 - ❧ *Công cụ kỹ thuật*: khung phân tích và thang đo những vấn đề cơ bản về kinh tế, tài chính của doanh nghiệp?

2. DNNN và vấn đề quản trị

☞ Kinh tế nhà nước – mà trung tâm là DNNN – được chọn đóng vai trò chủ đạo, được giao nắm các “yết hầu” của nền kinh tế, có quy mô áp đảo so với khu vực tư nhân

- Không phải cạnh tranh mà luôn là “người thắng cuộc”
- Được hưởng vị thế độc quyền hay thống lĩnh thị trường
- Chi phối quyền và cơ hội kinh doanh thông qua quy hoạch và chiến lược phát triển ngành
- Ưu ái về nguồn lực và khung khổ pháp lý, chính sách
- Biệt đãi về vai trò, vị thế, nguồn lực đã nuôi dưỡng sự thụ động và ỷ lại của các DNNN
- “Giới hạn ngân sách mềm” hay không phải chịu kỷ luật khắc nghiệt “lời ăn – lỗ chịu” của thị trường

“Hộp đen” DNNN trong con mắt người dân



Hai hiện tượng “ba trong một”



Bất cập quản trị DNNN



(i) Thể lưỡng nan:

- *Nhà nước thực thi quá mức quyền sở hữu* (với động cơ chính trị) khiến trách nhiệm không rõ ràng (thiếu trách nhiệm giải trình, kém hiệu quả);
- *Nhà nước quá thụ động*, thực thi quyền sở hữu từ xa → thiếu giám sát, suy giảm động cơ của DNNN phục vụ lợi ích tốt nhất của DN và người dân, thay vào đó trực là lợi cá nhân;

(ii) Cơ chế giám sát bởi thị trường không phát huy tác dụng:

- Lãnh đạo DNNN không phải là chủ sở hữu thực sự, không sợ bị trừng phạt bởi khả năng bị thu tóm hay phá sản – tức là không phải chịu **kỷ luật của thị trường**;

(iii) Các bộ ban ngành và các cơ quan chính phủ có thể có **xung đột lợi ích**;

(iv) Cấu trúc quản trị không rõ ràng mạch lạc:

- Hệ thống trách nhiệm giải trình bao gồm một chuỗi tác nhân đại diện (Ban điều hành, HĐQT, các cơ quan sở hữu, các bộ v.v.), trong khi chủ thể không dễ xác định rõ ràng
- Xung đột lợi ích nội tại giữa các bên dẫn đến ra quyết định dựa trên các tiêu chí không phải là lợi ích tốt nhất của DN và người dân – người sở hữu tối thượng của DN.

7 yếu tố trọng yếu quản trị DNNN



- ❧ Lý do cho việc nhà nước đóng vai trò chủ sở hữu: sửa chữa thất bại thị trường, vì lợi ích của người dân
- ❧ Nhà nước đóng vai trò chủ sở hữu: một cách tích cực, có hiểu biết,
- ❧ DNNN trên thị trường: bảo đảm một sân chơi bình đẳng
- ❧ Đối xử công bằng với cổ đông và các nhà đầu tư khác, đặc biệt là các cổ đông nhỏ lẻ.
- ❧ Quan hệ với các bên có quyền lợi liên quan và hoạt động kinh doanh có trách nhiệm
- ❧ Công bố thông tin và tính minh bạch
- ❧ Trách nhiệm của HĐQT của DNNN

Thiếu minh bạch ở các tổng công ty

Tổng công ty	Tổng quan về công ty	Chiến lược/tin tức	Kết quả kinh doanh	Báo cáo thường niên/ tài chính/ kiểm toán	Các quyết định quan trọng/ngợi quyết ĐHTV
TCT Nhà và phát triển đô thị					
TCT Sông Đà					
TCT Lương thực miền Bắc					
TCT Lương thực miền Nam					
TCT Giấy Việt Nam					
TCT Cà-phê Việt Nam					
TCT Hàng không Việt Nam					
TCT Thuốc lá Việt Nam					
TCT Vận tải biển					
TCT Đường sắt Việt Nam					
TCT Thép Việt Nam					
TCT Xi măng Việt Nam					

Nguồn: Ngân hàng Thế giới (2013)

Thiếu minh bạch ở các tập đoàn kinh tế

Tập đoàn Nhà nước	Tổng quan về công ty	Chiến lược/tin tức	Kết quả kinh doanh	Báo cáo thường niên/ tài chính/ kiểm toán	Các quyết định quan trọng/nghị quyết ĐHTV
TĐ Bưu chính – Viễn thông VN					
TĐ Than – Khoáng sản VN					
TĐ Dầu khí Quốc gia VN					
TĐ Điện lực VN					
TĐ Dệt May VN					
TĐ Cao su VN					
TĐ Tài chính – Bảo hiểm Bảo Việt					
TĐ Viễn thông Quân đội					
TĐ Hóa chất VN					
TĐ Công nghiệp Tàu thủy VN					
TĐ Xăng Dầu VN					

Nguồn: Ngân hàng Thế giới (2013)

3. Quản trị ngân hàng

☞ Các nguyên tắc quản trị ngân hàng (Basel core principles)

CHỈ TIÊU	CÁC NGUYÊN TẮC	CHÚ GIẢI
Nhóm 1: Thẩm quyền, trách nhiệm và chức năng giám sát	Nguyên tắc 1: Trách nhiệm, mục tiêu và thẩm quyền	Nhóm 1 từ Nguyên tắc 1 đến Nguyên tắc 13 đề cập đến những kỳ vọng đối với cơ quan quản lý: + Đánh giá có tính dự báo tương lai về các TCTD + Có khả năng nhận diện, đánh giá và xử lý rủi ro + Có khung khổ can thiệp sớm + Có kỹ thuật và công cụ giám sát + Có phương pháp thu thập, rà soát và phân tích các báo cáo, dữ liệu + Có khả năng xử lý khi xảy ra các trường hợp không an toàn, không lành mạnh.
	Nguyên tắc 2: Tính độc lập, trách nhiệm, nguồn lực và sự bảo vệ đối với cán bộ thanh tra giám sát	
	Nguyên tắc 3: Hợp tác, phối hợp	
	Nguyên tắc 4: Các hoạt động được phép	
	Nguyên tắc 5: Tiêu chí cấp phép	
	Nguyên tắc 6: Chuyển quyền sở hữu lớn	
	Nguyên tắc 7: Các giao dịch mua trọng yếu	
	Nguyên tắc 8: Phương pháp giám sát	
	Nguyên tắc 9: Các kỹ thuật và công cụ giám sát	
	Nguyên tắc 10: Báo cáo giám sát	
	Nguyên tắc 11: Quyền điều chỉnh và xử phạt của cán bộ thanh tra, giám sát	
	Nguyên tắc 12: Thanh tra, giám sát hợp nhất	
	Nguyên tắc 13: Mối quan hệ giữa cơ quan giám sát nguyên xứ và sở tại	

3. Quản trị ngân hàng

☞ Các nguyên tắc quản trị ngân hàng (Basel core principles)

Nhóm 2: Các quy chế và quy định an toàn	Nguyên tắc 14: Quản trị doanh nghiệp	Nhóm 2: Từ nguyên tắc 14 đến nguyên tắc 29 đề cập đến những kỳ vọng đối với TCTD, nhấn mạnh tầm quan trọng của quản trị doanh nghiệp và quản trị rủi ro, cũng như việc tuân thủ các chuẩn mực giám sát. Những kỳ vọng đối với TCTD bao gồm: + Quản trị doanh nghiệp lành mạnh + Có quy trình quản lý rủi ro để nhận diện, đo lường, đánh giá, theo dõi, báo cáo, kiểm soát hoặc giảm thiểu tất cả các rủi ro trọng yếu + Đầy đủ về vốn + Báo cáo tài chính minh bạch và đáng tin cậy + Kiểm soát nội bộ, kiểm toán nội bộ, kiểm toán độc lập phát huy hiệu quả.
	Nguyên tắc 15: Quy trình quản trị rủi ro	
	Nguyên tắc 16: Mức độ đủ vốn	
	Nguyên tắc 17: Rủi ro tín dụng	
	Nguyên tắc 18: Tài sản có vấn đề, dự phòng và dự trữ	
	Nguyên tắc 19: Rủi ro tập trung và các hạn mức trạng thái lớn	
	Nguyên tắc 20: Các giao dịch với các bên liên quan	
	Nguyên tắc 21: Rủi ro quốc gia và rủi ro chuyển đổi	
	Nguyên tắc 22: Rủi ro thị trường	
	Nguyên tắc 23: Rủi ro lãi suất trên sổ ngân hàng	
	Nguyên tắc 24: Rủi ro thanh khoản	
	Nguyên tắc 25: Rủi ro hoạt động	
	Nguyên tắc 26: Kiểm toán và kiểm soát nội bộ	
	Nguyên tắc 27: Báo cáo tài chính và kiểm toán độc lập	

Nguyên tắc 28: Công khai, minh bạch

Nguyên tắc 29: Lạm dụng các dịch vụ tài chính

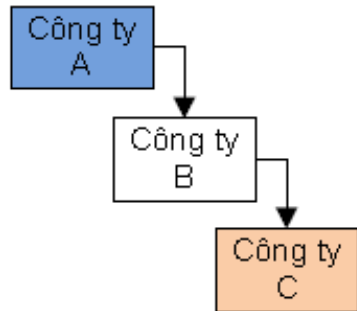
Bảng 1. Tuân thủ Nguyên tắc cơ bản Basel trong hệ thống ngân hàng Việt Nam

No.	Các nguyên tắc	Tuân thủ	Tuân thủ một phần	Không tuân thủ
1.	Objectives, independence, powers, transparency and cooperation		X	V
2.	Permissible activities		X	V
3.	Licensing criteria	X		V
4.	Transfer of significant ownership	XV		
5.	Major acquisitions	XV		
6.	Capital adequacy	XV		
7.	Risk management process		XV	
8.	Credit risk		XV	
9.	Problem assets, provisions and reserves		XV	
10.	Large exposure limits	XV		
11.	Exposures to related parties		X	V
12.	Country and transfer risks		V	X
13.	Market risks		V	X
14.	Liquidity risk	V	X	
15.	Operational risk		V	X
16.	Interest rate risk in the banking book		V	X
17.	Internal control and audit	V	X	
18.	Abuse of financial services	X	V	
19.	Supervisory approach		V	X
20.	Supervisory techniques		XV	
21.	Supervisory reporting		X	V
22.	Accounting and disclosure		X	V
23.	Corrective and remedial powers of supervisors		V	X
24.	Consolidated supervision		V	X
25.	Home-host relationships		V	X
		6 (X), 6 (V)	11(X), 13 (V)	8 (X), 6 (V)

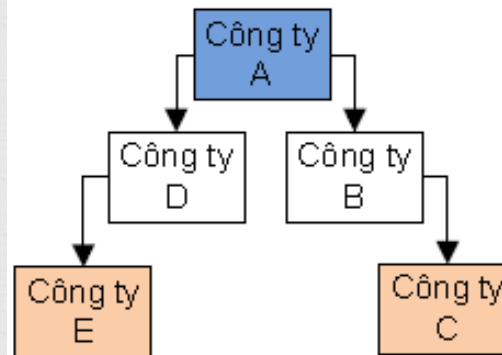
Pyramidal ownership – Sở hữu dạng tháp



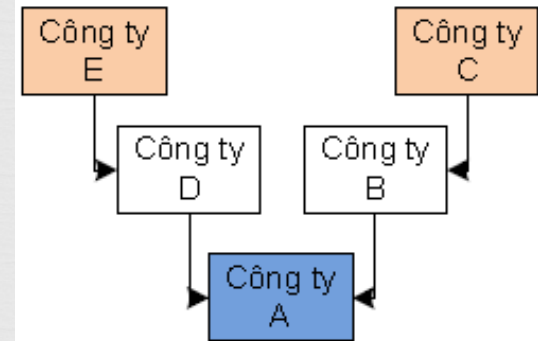
Hình 2.2. Sở hữu tháp dạng đơn giản



Hình 2.3. Sở hữu tháp dạng mở rộng

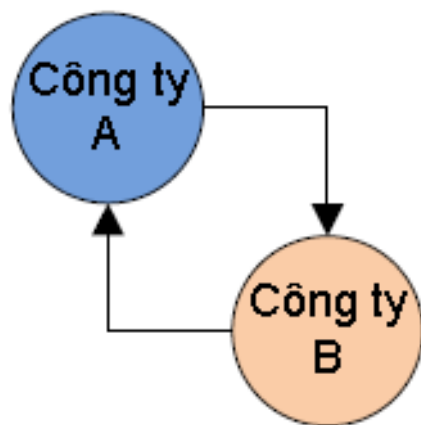


Hình 2.4. Sở hữu tháp dạng quay ngược

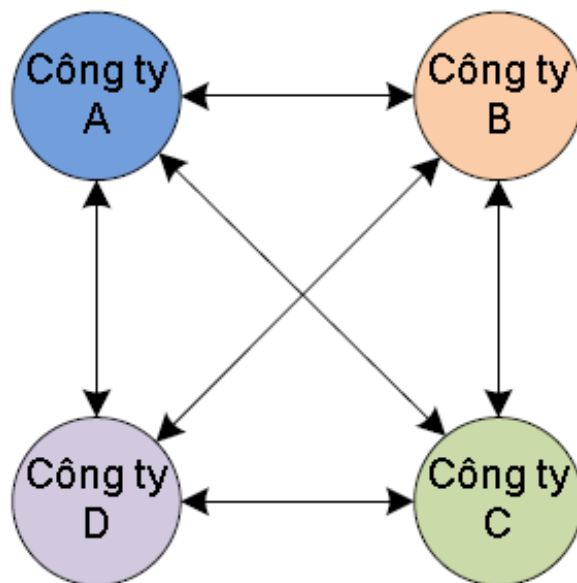


Cross-ownership- Sở hữu chéo

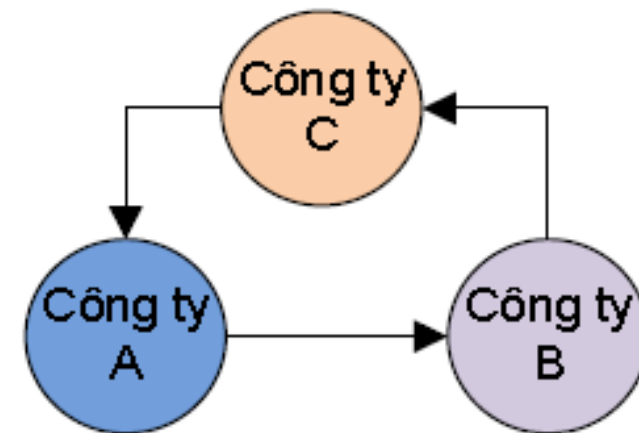
Hình 2.5. Sở hữu chéo đơn giản



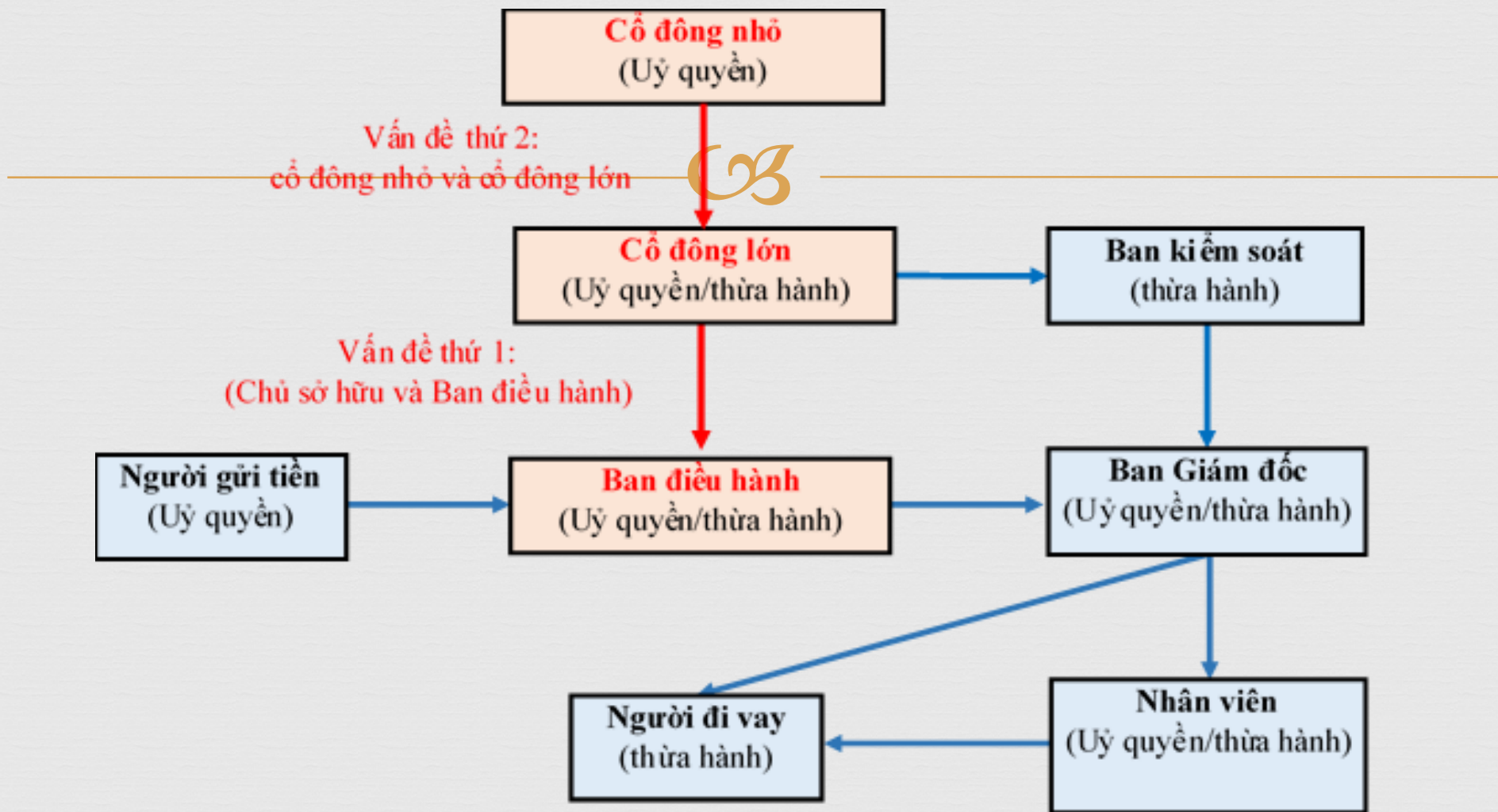
Hình 2.7. Sở hữu mạng lưới



Hình 2.6. Sở hữu vòng tròn

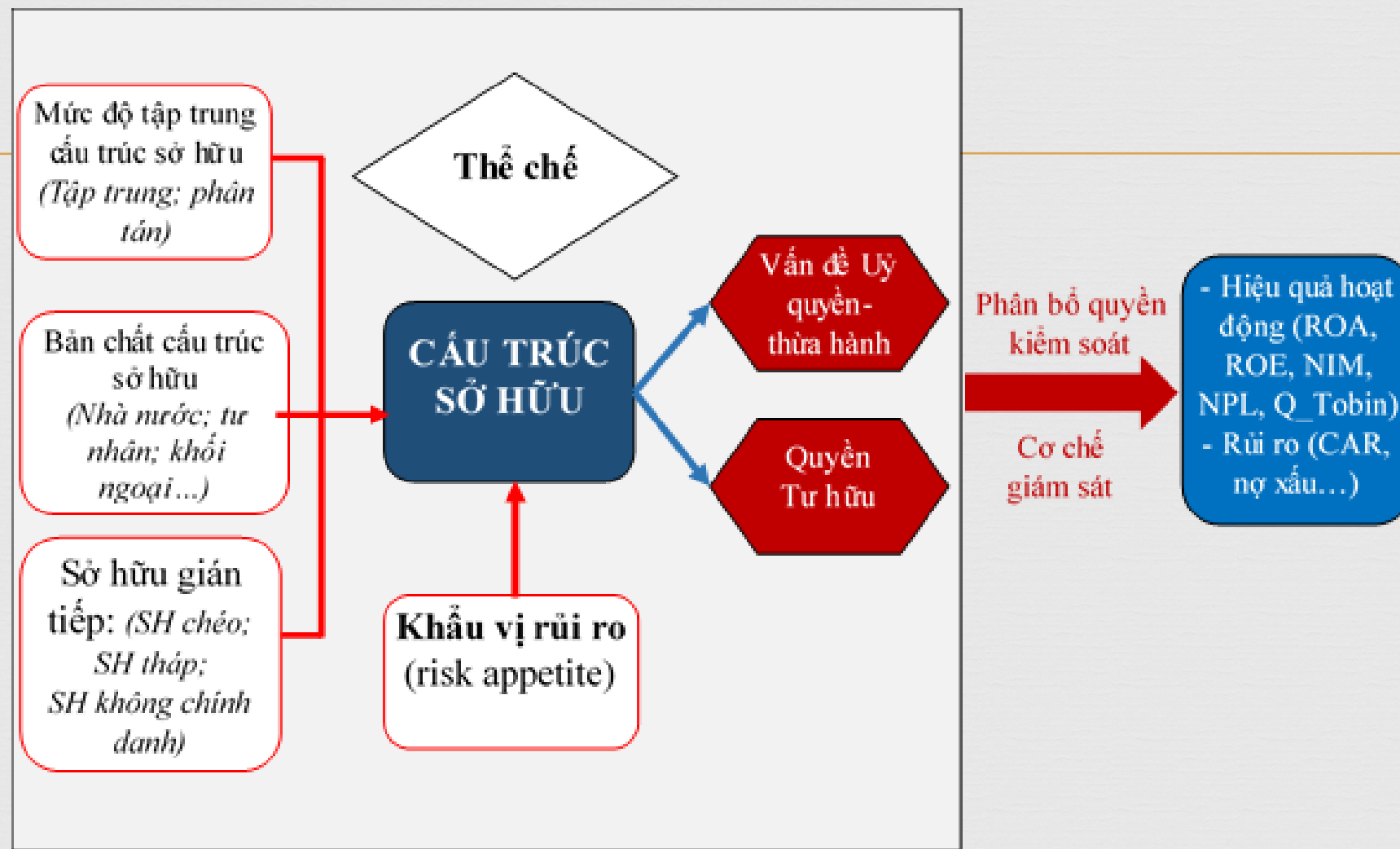


VẤN ĐỀ ỦY QUYỀN - THỪA HÀNH TRONG NHTM



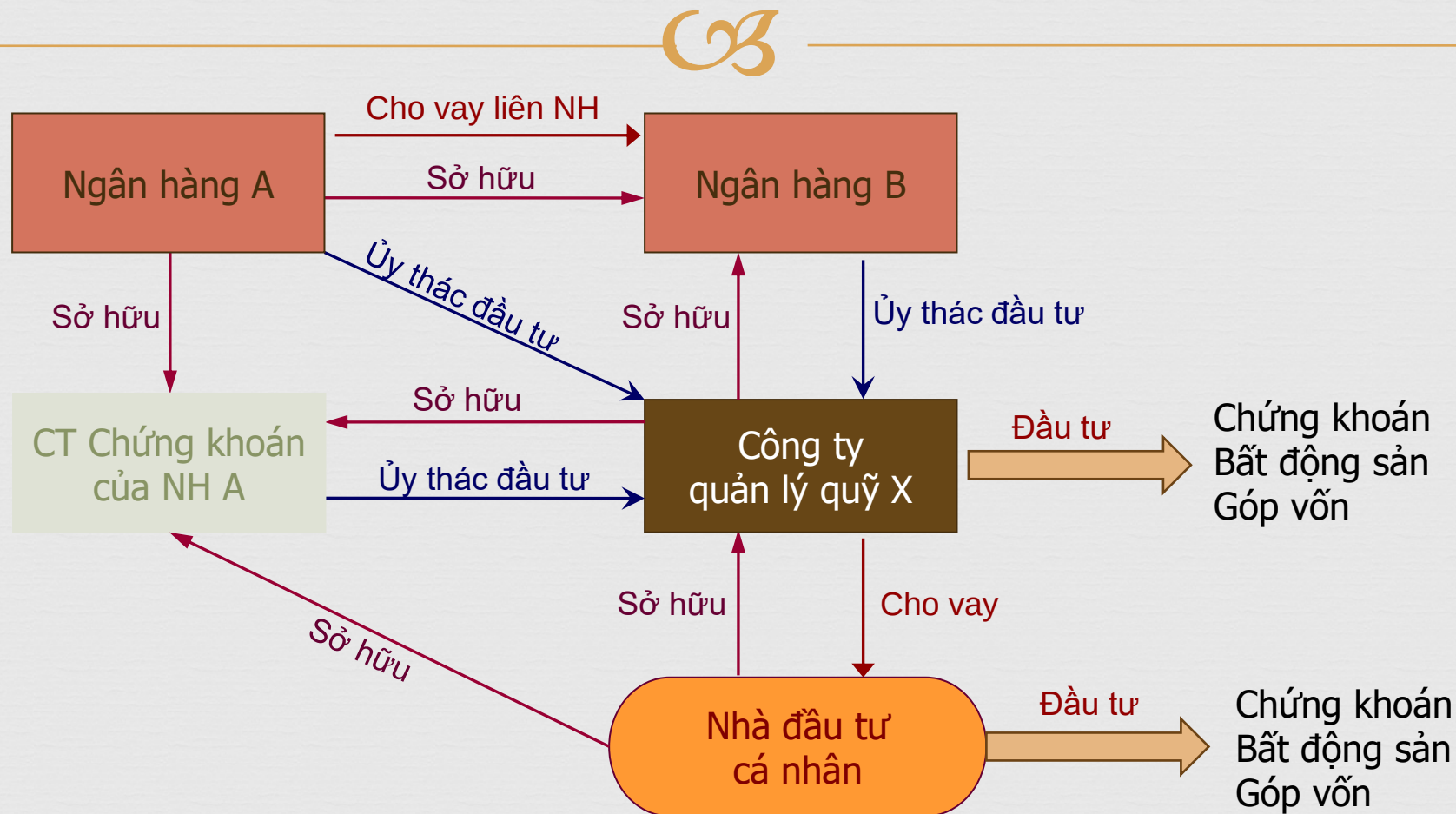
Nguồn: (Hồ Trọng Thắng, 2017)

LÝ THUYẾT CẤU TRÚC SỞ HỮU

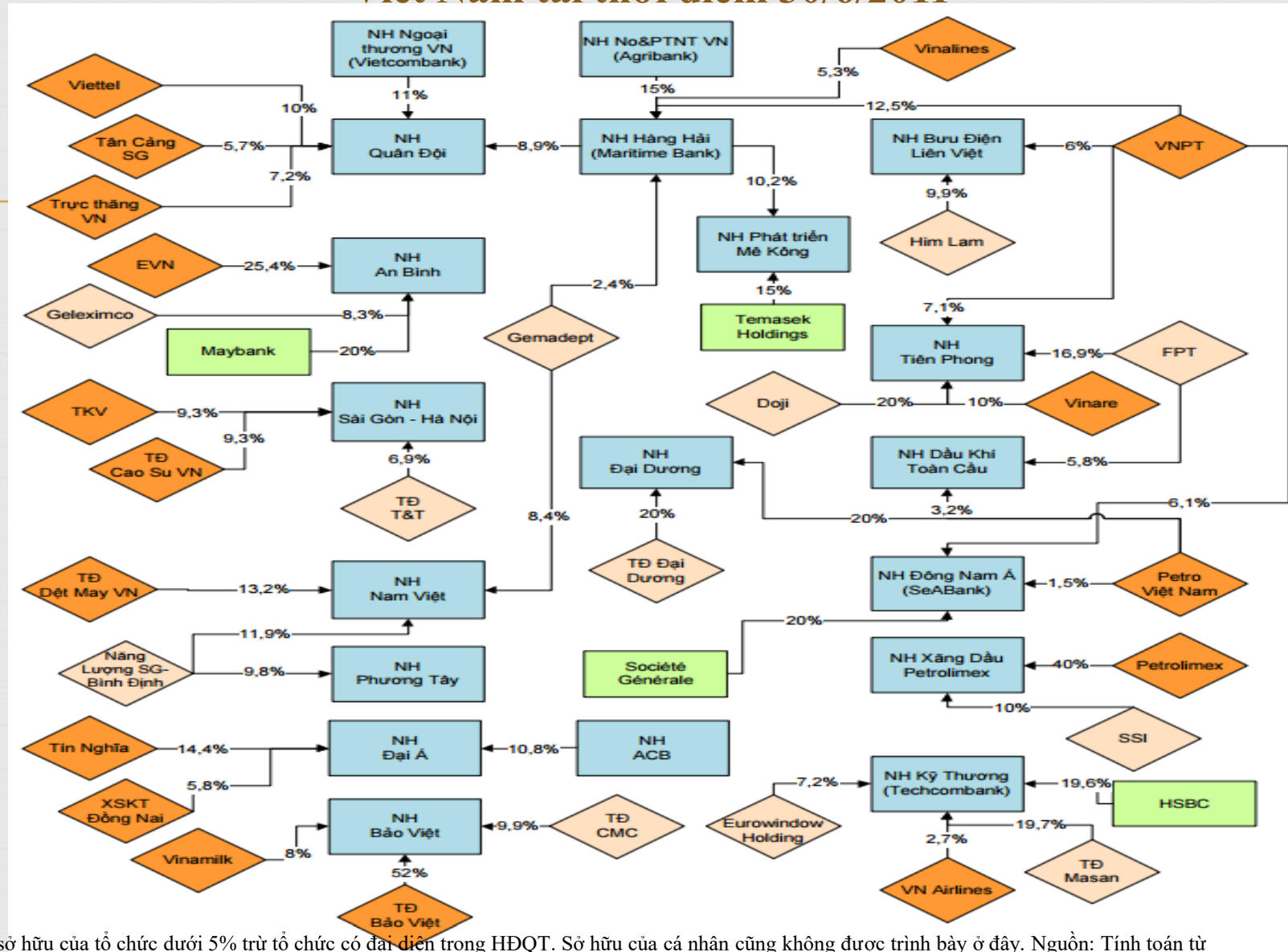


Nguồn: Tác giả tự vẽ

Sở hữu chéo, cho vay liên ngân hàng và ủy thác đầu tư



Cấu trúc sở hữu giữa NHTM và các TĐ, TCT nhà nước và tư nhân ở Việt Nam tại thời điểm 30/6/2011



Ghi chú: Sơ đồ không thể hiện sở hữu của tổ chức dưới 5% trừ tổ chức có đại diện trong HĐQT. Sở hữu của cá nhân cũng không được trình bày ở đây. Nguồn: Tính toán từ thông tin trong báo cáo thường niên, bản cáo bạch và báo cáo quản trị của các NHTM.

Cấu trúc sở hữu NHTM, 2019



Nguồn: BCTC, BCQT, BCTN, BCB

Các nguyên tắc cơ bản



- ❧ Chính sách, pháp luật cần quy định giới hạn chặt chẽ lĩnh vực, điều kiện nhà nước cần và/hoặc nên tham gia vốn, tài sản vào doanh nghiệp.
 - ❧ Về nguyên tắc, nhà nước chỉ nên tham gia để sửa chữa thất bại của thị trường.
- ❧ Chính sách, quy định pháp luật cần hướng tới chất lượng quản trị doanh nghiệp tốt nhất, giảm thiểu tình trạng bất cân xứng thông tin, tăng cường tối đa minh bạch hóa thông tin, tận dụng tối đa sự giám sát bởi thị trường cạnh tranh và các tổ chức, cá nhân trong xã hội.
- ❧ Chính sách, quy định pháp luật cần làm rõ trách nhiệm giải trình và hình thức giám sát, chế tài xử phạt khả thi, nghiêm minh.

Các nguyên tắc cơ bản



- ❧ Chính sách pháp luật cần quy định chế độ kế toán, kiểm toán, báo cáo tài chính theo chuẩn mực quốc tế để việc tính toán các thông số sát thực, tin cậy và so sánh được.
 - ❧ Những bất cập trong các quy định về minh bạch thông tin, báo cáo kiểm toán, thông lệ kế toán, đặc biệt về ghi nhận giá trị hợp lý (fair value) và các quy định pháp luật về sở hữu đất, định giá giá trị sử dụng đất...đang ảnh hưởng đến việc giám sát, đánh giá việc sử dụng vốn, tài sản ở DNNN và quá trình CPH DN.
- ❧ Chính sách, quy định pháp luật phải dựa trên những nguyên tắc căn bản; có tính dự báo, phòng ngừa rủi ro, điều chỉnh hành vi của đối tượng chính sách một cách rõ ràng, hợp lý để đạt được đúng mục tiêu chính sách đề ra.
 - ❧ Các chính sách, quy định pháp luật mang tính hành chính, chạy theo sự vụ có thể đáp ứng tính cấp thiết, kịp thời nhưng sẽ không thể thống nhất, đồng bộ và khó có hiệu quả lâu bền.