



## Vai Trò Của Minh Bạch, Phân BỐ VỐN & Đạo Đức Kinh Doanh Trong Quản Trị Doanh Nghiệp Hiệu Quả

ESG Consulting

# Vai Trò Của Minh Bạch, Phân Bỏ Vốn & Đạo Đức Kinh Doanh Trong Quản Trị Doanh Nghiệp Hiệu Quả

## **Báo Cáo Và Minh Bạch:**

Tiếp nối bài trước, như các bạn đã biết, Anh Quốc đã và đang là hình mẫu về quản trị hiện đại cho toàn thế giới. Nguyên tắc N của Bộ luật Quản trị Doanh nghiệp ở Anh đã được sửa đổi lần gần nhất năm 2018 nêu rõ:

"Hội đồng quản trị (HĐQT) nên trình bày một đánh giá công bằng, cân bằng và dễ hiểu về vị trí hiện tại và triển vọng tương lai của công ty."

Trách nhiệm ban đầu cho việc giám sát báo cáo của công ty thuộc về ủy ban kiểm toán, nhưng như Nguyên tắc N chỉ ra, trách nhiệm này được chia sẻ bởi toàn bộ HĐQT. Cụm từ "công bằng, cân bằng và dễ hiểu" đã được đưa ra sau cuộc tranh luận đáng kể và đã khiến nhiều công ty thực hiện tái cấu trúc nghiêm ngặt các quy trình và báo cáo của họ. Báo cáo và minh bạch được dẫn dắt đầu tiên bởi đội ngũ quản lý và sau đó được giám sát bởi ủy ban kiểm toán và toàn bộ HĐQT. Thách thức độc lập sau đó đến từ các chuyên gia kiểm toán bên ngoài.

Các nhà đầu tư thường khám phá được nhiều điều về đội ngũ quản lý từ các báo cáo của họ. Điều đó đặc biệt đúng khi một công ty dường như đang che giấu hiệu suất suy yếu. Một cách mà việc che giấu này đôi khi được thực hiện là thông qua các chỉ số hiệu suất thay thế (Alternative Performance Metrics - APM). Các biện pháp này là các hình thức điều chỉnh của các thước đo hiệu suất được phê duyệt chuẩn mực kế toán, thường được gọi là "Adjusted - điều chỉnh" hoặc "Underlying - cơ sở". Việc sử dụng chúng đôi khi cho thấy một ban quản lý muốn tăng bốc hiệu suất hơn là thừa nhận thất bại trong việc tạo ra hiệu suất tốt hơn, vì việc bỏ sót các yếu tố thông qua những điều chỉnh này có thể khó biện minh một cách khách quan. Các nhà đầu tư đặc biệt cảnh giác khi các tính toán APM thay đổi từ kỳ báo cáo này sang kỳ báo cáo khác. Một chỉ báo khác về nỗ lực che giấu một vấn đề là khi các con số trong phần giải trình của báo cáo hàng năm không hoàn toàn khớp với những con số được công bố trong các tài khoản tài chính ở nửa sau của báo cáo.

Một lĩnh vực đặc biệt có nguy cơ về sự không nhất quán giữa phần giải trình và báo cáo tài chính, và hiện là mối quan tâm lớn đối với nhiều nhà đầu tư tổ chức, là biến đổi khí hậu, thuộc trụ cột E trong ESG. Thông thường, những từ ngữ mỹ miều trong báo cáo giải trình theo bộ khuôn khổ Lực lượng Đặc nhiệm về Công bố Tài chính Liên quan đến Khí hậu (TCFD) và các tiêu chuẩn báo cáo khác không được phản ánh trong các thay đổi đối với báo cáo tài chính liên quan. Ủy ban Chuẩn mực Kế toán Quốc tế (IASB), cơ quan đặt ra Chuẩn mực Báo cáo Tài chính Quốc tế (IFRS) cho hầu hết các nước trên thế giới, gần đây đã nhận xét rằng các vấn đề khí hậu trọng yếu nên được phản ánh trong báo cáo tài chính và Nguyên tắc Đầu tư Có Trách Nhiệm (PRI) và các tổ chức khác đã kêu gọi các công ty và kiểm toán viên của họ đảm bảo rằng báo cáo này được cung cấp trong thực tế.

Lĩnh vực báo cáo về các yếu tố môi trường và xã hội đang phát triển nhanh chóng. New Zealand và Vương quốc Anh là những quốc gia đầu tiên bắt buộc tất cả các công ty đại chúng lớn phải báo cáo theo tiêu chuẩn TCFD, nhưng họ sẽ không phải là quốc gia cuối cùng.

Phối hợp với Tổ chức Ủy ban Chứng khoán Quốc tế (IOSCO), Quỹ IFRS đã công bố tại COP26 về việc thành lập Hội đồng Tiêu chuẩn Bền vững Quốc tế (ISSB) mới. (IOSCO, cơ

quan quốc tế tập hợp các cơ quan quản lý chứng khoán thế giới, được công nhận là cơ quan thiết lập tiêu chuẩn toàn cầu cho lĩnh vực chứng khoán; COP26, được tổ chức vào năm 2021, là hội nghị thượng đỉnh toàn cầu lần thứ 26 của Liên hợp quốc nhằm giải quyết vấn đề biến đổi khí hậu).

ISSB sẽ phát triển một tiêu chuẩn toàn cầu toàn diện về các tiêu chuẩn báo cáo bền vững chất lượng cao để đáp ứng nhu cầu thông tin của các nhà đầu tư và sẽ hợp nhất Hội đồng Tiêu chuẩn Công bố Khí hậu (CDSB, một sáng kiến của CDP) và Quỹ Báo cáo Giá trị (VRF, nơi cung cấp Khung Báo cáo Tích hợp và Tiêu chuẩn SASB) thành Quỹ IFRS.

Cơ quan mới này sẽ có cấu trúc đa địa điểm, tập hợp nhiều nhóm khác nhau độc lập tìm cách thiết lập các tiêu chuẩn báo cáo bền vững. Nó nhằm mục đích đảm bảo rằng các nhu cầu khác nhau của các khu vực khác nhau được phản ánh khi các tiêu chuẩn được phát triển.

Sự ra đời của ISSB cung cấp tiềm năng cho sự đồng nhất chưa từng có dựa trên một tiêu chuẩn chung nhất quán về báo cáo, đánh giá và phân tích bền vững chất lượng cao.

Một ủy ban kiểm toán mạnh cần giám sát chặt chẽ quá trình báo cáo để đảm bảo báo cáo công bằng và cân bằng, ngăn chặn những loại khác biệt này xảy ra. Một kiểm toán viên mạnh mẽ và đầy thách thức, được hỗ trợ bởi các quy định, cũng nên can thiệp để ngăn chặn bất kỳ hành động mờ ám hay sự lừa dối nào. Kiểm toán viên cũng có nhiệm vụ cụ thể để làm nổi bật bất kỳ sự mâu thuẫn rõ ràng nào giữa báo cáo tài chính và báo cáo khác (VD như báo cáo ESG) của công ty.

Cơ quan Thị trường và Chứng khoán Châu Âu (ESMA) đã xuất bản một bộ hướng dẫn về việc sử dụng APM vào năm 2015. Những hướng dẫn này đòi hỏi sự nhất quán, với APM không được công bố nổi bật hơn các biện pháp chính thức và với sự cân bằng hoàn toàn giữa hai biện pháp. Thật không may, việc thực thi các tiêu chuẩn này là khác nhau.

Theo cách tương tự, vào tháng 12 năm 2019, IASB đã công bố Exposure Draft on Primary Financial Statements, cho phép công bố thước đo hiệu suất ưu tiên của ban quản lý trên mặt báo cáo thu nhập — nhưng chỉ cùng với các biện pháp tiêu chuẩn được phép và với sự đối chiếu đầy đủ giữa chúng. IASB tiếp tục xem xét cách tốt nhất để phản hồi các đề xuất mà họ đã nhận được. Vẫn còn phải xem các công ty sẽ đáp ứng hiệu quả như thế nào với bất kỳ tiêu chuẩn mới nào.

### **Liên Chính Tài Chính Và Phân Bỏ Vốn:**

Mối quan tâm chính của các cổ đông tích cực thường có về chiến lược của công ty là phân bổ vốn (cách một công ty sử dụng các nguồn tài chính của mình để tạo ra nhiều giá trị nhất trong dài hạn). Các câu hỏi chính được đặt ra bao gồm nó phân bổ bao nhiêu dòng tiền cho các cổ đông và tái đầu tư bao nhiêu vào các hoạt động kinh doanh hiện tại hoặc mới. Rất hiếm khi một công ty có nguồn lực đủ lớn để theo đuổi mọi cơ hội mà nó xác định, và do đó, phân bổ vốn là về những gì một công ty sẽ không làm quan trọng không kém về những gì nó sẽ làm. Những quyết định đầu tư này rất quan trọng - liệu một công ty có thể thực hiện thành công chúng hay không sẽ quyết định lợi nhuận mà công ty nhận được trong những năm tới.

Thông thường, một phần, phân bổ vốn là một chức năng của lịch sử: một công ty vẫn giữ được hoạt động kinh doanh kế thừa, thậm chí là một doanh nghiệp hoạt động khá lớn, khi cơ hội cho toàn bộ công ty trên thực tế đã chuyển sang. Trường hợp này, các cổ đông có thể rõ ràng hơn ban điều hành về việc xử lý các doanh nghiệp hoặc hoạt động cũ. Bởi vì họ có thể không hiểu được sự phức tạp đầy đủ sẽ liên quan đến việc chuyển hoàn toàn từ hoạt

động kế thừa cũng như không nhận thức đầy đủ về hậu quả đối với các bên liên quan. Ngay cả khi vấn đề không phải là một hoạt động kế thừa, hầu hết các công ty phải đưa ra quyết định sẽ thấy hoạt động kinh doanh của họ thay đổi theo thời gian. Các tập đoàn đa ngành hiện không còn được ưa chuộng và hầu hết các nhà đầu tư thích đầu tư vào các doanh nghiệp có tính tập trung chuyên biệt — với chính các nhà đầu tư cung cấp sự đa dạng hóa trong danh mục đầu tư của họ. Quyết định quan trọng đối với HĐQT của các công ty như vậy là làm thế nào để phân bổ vốn giữa các doanh nghiệp khác nhau và tận dụng tối đa các cơ hội mà họ đã xác định. Ngay cả khi không có nhà đầu tư tích cực nào thúc đẩy một cách tiếp cận khác để phân bổ vốn, HĐQT có thể cần phải có một cuộc đối thoại tích cực với đại hội đồng cổ đông vì các quyết định khác nhau về cơ hội kinh doanh nào để theo đuổi sẽ thu hút các nhà đầu tư khác nhau. Đặc biệt, một số phương án phân bổ vốn có thể yêu cầu thay đổi mức chi trả cổ tức để đảm bảo có thể giữ lại nhiều nguồn lực hơn để tái đầu tư vào doanh nghiệp.

Theo cách tương tự, cấu trúc vốn của một công ty là một lĩnh vực tranh luận quan trọng giữa HĐQT và cổ đông. Các công ty không có nợ trên bảng cân đối kế toán của họ thường được cho là không hiệu quả và không mang lại toàn bộ lợi nhuận có thể - không tối đa hóa lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu. Tuy nhiên, cuộc khủng hoảng tài chính năm 2008 — và những thách thức gần đây hơn đối với khả năng phục hồi kinh doanh phát sinh từ đại dịch COVID-19 — nhắc nhở tất cả các nhà đầu tư rằng có rủi ro lớn trong việc tìm cách thúc ép các công ty vay nợ dư thừa để tạo ra lợi nhuận lớn hơn trên vốn chủ sở hữu. Nguy cơ đó là nguy cơ mất khả năng thanh toán nếu lãi suất tăng và / hoặc nếu có sự suy thoái trong kinh doanh.

Ví dụ dễ thấy ngay tại Việt Nam là trường hợp một số tập đoàn lạm dụng vay mượn quá đà trên thị trường trái phiếu và tín dụng ngân hàng như Hoàng Anh Gia Lai mất cả thập kỷ để sửa sai, hay gần đây là tập đoàn Novaland và Phát Đạt trong vòng xoáy nợ nần phải tái cấu trúc sâu rộng và đau đớn.

Có một cấu trúc vốn bền vững có nghĩa là phải có một số thỏa hiệp giữa các thái cực của việc tối đa hóa lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu trong ngắn hạn và đảm bảo công ty hoàn toàn mạnh mẽ trước suy thoái. Trừ khi công ty đang hoạt động trong một ngành kinh doanh biến động mạnh, hội đồng quản trị nên tìm cách tối ưu hóa cấu trúc vốn bằng một số khoản nợ.

Một câu hỏi quan trọng về khả năng phục hồi tài chính mà các HĐQT sẽ cần trả lời là làm thế nào họ đạt được sự cân bằng giữa khả năng phục hồi đầy đủ và tối đa hóa lợi nhuận ngắn hạn. Nhiều cổ đông sẽ sẵn sàng hy sinh một số lợi nhuận ngắn hạn để doanh nghiệp đủ mạnh để tồn tại trong thời kỳ suy thoái. Kinh nghiệm của đại dịch COVID-19 đã nhắc nhở các nhà đầu tư và HĐQT công ty rằng có một bộ đệm như vậy là thể hiện quản trị tốt của một doanh nghiệp trong dài hạn. Nhưng sự cân bằng thận trọng là rất mong manh: hầu hết các cổ đông sẽ không muốn các doanh nghiệp an toàn về tài chính đến mức họ có thể đối phó với bất kỳ cuộc khủng hoảng tài chính nào. Nhiều đợt gây quỹ của các công ty trong thời kỳ đại dịch đã chứng minh điểm này trong thực tế: các doanh nghiệp tốt đang gặp khó khăn nhưng với tương lai dài hạn đã được tái cấp vốn.

Các quyết định liên quan đến việc mua lại cổ phần và phát hành cổ phiếu là những yếu tố chính của các quyết định cơ cấu vốn tổng thể này và cần được cả HĐQT và cổ đông xem xét cẩn trọng. Tương tự, các cân nhắc liên quan đến việc trả cổ tức cho cổ đông cần bao gồm các quyết định về mức vốn bền vững để đảm bảo tiếp tục thành công trong kinh doanh. Trả cổ tức vượt quá dòng tiền từ doanh nghiệp rõ ràng là không bền vững và có khả năng đặt ra câu hỏi quan trọng giữa các cổ đông, mặc dù họ có thể hoan nghênh các khoản thanh toán cổ tức tiền mặt sớm. Nhưng tình huống ngược lại - tỷ lệ chi trả cổ tức thấp - cũng có khả năng gây lo ngại, đặc biệt nếu công ty đang có lượng tiền mặt đáng kể trên

bảng cân đối kế toán. Tình huống thứ hai này đã chứng tỏ là trung tâm của những bất đồng giữa cổ đông và ngân hàng Techcombank tại Việt Nam hay giữa một số công ty Nhật Bản và các cổ đông của họ trong những năm gần đây.

### **Đạo Đức Kinh Doanh:**

Một công ty cần tuân thủ luật pháp của nước sở tại (được gọi là quốc gia thành lập) và một tập đoàn đa quốc gia phải hành động theo luật pháp của bất kỳ quốc gia nào mà công ty hoạt động. Trong một số khía cạnh, chẳng hạn như hối lộ và tham nhũng, nhiều khu vực pháp lý áp thiết lập luật ngoài lãnh thổ, có nghĩa là một công ty có thể bị kết tội ngay cả hoạt động tham nhũng diễn ra ở bất cứ đâu trên thế giới. Ví dụ, cả Đạo luật Thực hành Tham nhũng Nước ngoài của Hoa Kỳ và Đạo luật Hối lộ của Vương quốc Anh đều có hiệu lực ngoài lãnh thổ; Sau này cũng yêu cầu rõ ràng mọi công ty duy trì các chính sách để đảm bảo rằng không có bất kỳ hoạt động hối lộ nào được thực hiện bởi các đại lý hoặc người khác thay mặt họ.

Nhiều công ty có xu hướng tin rằng tuân thủ luật pháp là đủ. Tuy nhiên, nhiều nhà đầu tư mong đợi nhiều hơn thế, và các công ty khao khát trở thành công dân toàn cầu có trách nhiệm và được hưởng lợi trên thị trường niêm yết sẽ cần phải đi xa hơn. Các công ty cần phải hoạt động trong khi có ý thức về đạo đức kinh doanh và trách nhiệm rộng lớn hơn đối với các bên liên quan và cộng đồng. Bằng cách đó, họ có nhiều khả năng phát triển thịnh vượng trong dài hạn, nhất là vì việc không thực hiện các mục tiêu đạo đức này có thể dẫn đến đổ vỡ trong quan hệ với một hoặc nhiều bên liên quan chính. Ở mức cực đoan, một thất bại đạo đức có thể dẫn đến mất quyền hoạt động trong một thị trường hoặc thậm chí dẫn đến sụp đổ cả doanh nghiệp. Một cách tiếp cận đạo đức đối với kinh doanh sẽ bao gồm các vấn đề như:

- Văn hóa doanh nghiệp và có một bộ tiêu chuẩn hành vi mong đợi cho tất cả nhân viên, không dung thứ cho các hành vi không phù hợp;
- Đối xử công bằng với nhân viên bằng cách duy trì các tiêu chuẩn cao về sức khỏe và an toàn, nhân quyền và tránh chế độ nô lệ hiện đại;
- Cung cấp giá trị cho khách hàng và tránh hành vi phân biệt đối xử hoặc bóc lột khác, bao gồm tránh thông đồng với đối thủ hoặc hoạt động chống cạnh tranh khác;
- Tránh hối lộ, tham nhũng, và các hành vi gian lận;
- Thanh toán cho các nhà cung cấp một cách thích hợp và kịp thời, và không tìm kiếm lợi ích không công bằng từ bất kỳ vị thế đàm phán chi phối nào;
- Phát triển mối quan hệ thích hợp với các cộng đồng địa phương gắn liền với các hoạt động kinh doanh có liên quan và sẵn sàng tham gia đối thoại về bất kỳ mối lo ngại chính nào mà họ có thể có;
- Tiếp cận bất kỳ hoạt động vận động hành lang chính trị hoặc pháp lý nào một cách trung thực (bao gồm đảm bảo rằng việc vận động hành lang không mâu thuẫn với cách tiếp cận được tuyên bố công khai của Công ty đối với các vấn đề cụ thể) và không tìm kiếm lợi thế không công bằng;
- Tìm cách trả một mức thuế công bằng và phù hợp bằng cách tiếp cận tuân thủ thuế và nhận ra rằng lẩn tránh thuế, không chỉ trốn thuế, có thể không phù hợp; và
- Thừa nhận rằng danh tiếng của công ty là một tài sản quý giá có thể bị tổn hại bởi hành vi phi đạo đức hoặc không phù hợp của doanh nghiệp hoặc nhân viên của doanh nghiệp.

Thông thường, ủy ban kiểm toán được yêu cầu giám sát đạo đức kinh doanh như một phần của phạm vi quản trị rủi ro rộng lớn hơn, nhưng các công ty khác nhau giải quyết những vấn đề này thông qua các cấu trúc khác nhau. Một công ty có cách tiếp cận đạo đức và văn hóa

mandate sẽ có các quy trình tuyệt vời mạnh mẽ được công bố rộng rãi cho nhân sự và tất cả nhân viên (và cả những người khác, chẳng hạn như nhà thầu và nhà cung cấp) đều có quyền truy cập. Các cơ chế này sẽ cho phép bất kỳ bên liên quan nào nêu vấn đề với lãnh đạo độc lập và ở cấp phù hợp, để bất kỳ sự vi phạm rõ ràng nào về tiêu chuẩn đạo đức có thể được xác định và giải quyết kịp thời.

Thông thường, các quy trình tuyệt vời này sẽ được giám sát bởi ủy ban kiểm toán (và đôi khi bởi ủy ban rủi ro hoặc nhóm cấp hội đồng quản trị thích hợp khác), vì vậy các giám đốc không điều hành có thể đảm bảo tính độc lập của quy trình và tự tin rằng công ty đang vận hành theo các tiêu chuẩn mà HĐQT mong đợi.

Trong thực tế, cách tiếp cận đạo đức kinh doanh trong một công ty, giống như văn hóa doanh nghiệp, thường khó phân biệt đối với người ngoài, nó cũng sẽ luôn là một thách thức đối với cả các giám đốc không điều hành và cổ đông để hiểu rõ và có cái nhìn sâu sắc thực sự về vấn đề này.

**Hung Ninh – ESG Transformation Lead**

**YTT Consulting**