

HỆ THỐNG QUẢN TRỊ CÔNG TY TẠI PHÁP NHỮNG NĂM GẦN ĐÂY

Trương Thị Nam Thắng
Đại học Kinh tế quốc dân

Giới thiệu

Năm 2005, nước Pháp đứng thứ 6 trên thế giới về giá trị tổng sản phẩm quốc nội (GDP) và được đánh giá là một nền kinh tế cạnh tranh. Tuy nhiên, vẫn còn nhiều nghi ngại về một hệ thống quản trị công ty đủ mạnh có thể đảm bảo cho khả năng cạnh tranh của các tập đoàn lớn của Pháp. Mặc dù có những nghi ngại như vậy, nhưng theo một nghiên cứu năm 2006 cho thấy có 17 công ty của Pháp nằm trong danh sách 50 công ty đứng đầu trên Euro Stoxx (chỉ số chứng khoán của các công ty châu Âu) năm 2004 và các công ty này đã tạo ra giá trị đáng kể cho cổ đông của mình, với lợi nhuận là 136% giai đoạn 1997-2004. Con số này lớn hơn rất nhiều so với các công ty của Đức. Theo các số liệu về chỉ số chứng khoán của Morgan Stanley Capital International (công ty cung cấp chỉ số tiền tệ và tài chính trên thế giới), tỷ suất lợi nhuận hàng năm (bao gồm cả cổ tức) giai đoạn 1997-2006 của thị trường chứng khoán Pháp là 11,9%. Trong khi đó tỷ suất này là 8,3% đối với thị trường Mỹ và 8,8% đối với thị trường Anh. Cũng theo xếp hạng năm 2002 của Davis Global Advisors (một công ty tư vấn độc lập về quản trị công ty quốc tế) và một nghiên cứu về công bố và

minh bạch thông tin năm 2003 tại châu Âu của Standard and Poor's (công ty cung cấp xếp hạng tín nhiệm độc lập), Pháp đứng thứ ba ngay sau Anh và Mỹ về tính cạnh tranh. Những đánh giá tích cực như vậy về khả năng cạnh tranh của các công ty của Pháp cũng như hệ thống quản trị công ty của quốc gia này có lẽ bắt nguồn từ các cải cách quan trọng đã được tiến hành trong khoảng 20 năm gần đây, chủ yếu dưới sức ép của các nhà đầu tư tổ chức nước ngoài - những người nắm giữ một số lượng tương đối lớn cổ phần của các tập đoàn lớn của Pháp.

2. Các quy định và luật điều chỉnh hoạt động của các công ty Pháp

Khuôn khổ pháp lý điều chỉnh hoạt động quản trị các công ty của Pháp là các chỉ thị của Nghị viện Châu Âu. Các chỉ thị này đưa ra một số quyền tự do áp dụng nhất định đối với thể chế pháp luật của từng nước thành viên. Chính sách của châu Âu về quản trị công ty (QTCT) được nêu trong Báo cáo Mùa đông năm 2002. Mục tiêu chính của Báo cáo Mùa đông là hiện đại hoá Luật Công ty và siết chặt các chuẩn quản trị công ty của các nước thành viên. Báo cáo này đưa ra 10 ưu

tiên, trong đó có yêu cầu bắt buộc các công ty niêm yết phải công bố trong báo cáo thường niên về hoạt động quản trị công ty. Báo cáo cũng đưa ra một loạt các quy định liên quan đến quyền cổ đông, tăng cường ảnh hưởng của cổ đông và minh bạch về thù lao của giám đốc điều hành, và yêu cầu điều phối tốt hơn các nguyên tắc QTCT từng quốc gia. Từ danh sách các ưu tiên này, một kế hoạch hành động đã được thiết lập bao gồm các đề xuất điều chỉnh vai trò của tiểu ban kiểm toán, vai trò của thành viên hội đồng quản trị (HDQT) độc lập, kiểm soát và thù lao của giám đốc điều hành, thông tin kế toán - tài chính, và đấu thầu tiếp quản công chúng.

Riêng ở Pháp, nhiều văn bản luật đã được điều chỉnh cho phù hợp với yêu cầu của Nghị viện Châu Âu. Các khuyến nghị thông lệ tốt nhất về quản trị công ty và các yêu cầu của Nghị viện Châu Âu đã được chuyển hóa một cách chính thức vào các văn bản pháp luật của Pháp. Có ba luật điều chỉnh hoạt động của các công ty của Pháp mới được công bố những năm gần đây : (i) Luật các Quy định mới về Kinh tế năm 2001; (ii) Luật An ninh Tài chính năm 2003; và (iii) Luật về Tín nhiệm và Hiện đại hoá nền kinh tế năm 2005.

Luật các Quy định mới về Kinh tế 2001 được ra đời với mục tiêu dẫn dắt nước Pháp theo đuổi tăng trưởng bền vững, thông qua điều chỉnh hệ thống tài chính, cạnh tranh thị trường và các công ty. Luật này giúp đảm bảo tốt hơn việc cân bằng quyền lực giữa các

cơ chế kiểm toán, cho phép phân tách vị trí chủ tịch HDQT với tổng giám đốc, tăng cường chức năng kiểm soát của HDQT, đảm bảo mức độ minh bạch tốt hơn về thù lao của cán bộ điều hành và tăng cường quyền của cổ đông thiểu số.

Luật An ninh Tài chính 2003 đã được đưa ra như là phản ứng của Pháp trước hiện tượng khủng hoảng niềm tin vào thị trường tài chính từ nhiều vụ bê bối lớn như Enron, Vivendi, vv. Bên cạnh tăng cường quyền lực của các cơ quan kiểm soát bằng việc thành lập Cơ quan Quản lý Thị trường Tài chính năm 2003, Luật này ra đời cũng nhằm mục đích cải thiện hoạt động kiểm soát pháp luật. Tại Pháp, có một Ủy ban Cao cấp về Kế toán có nhiệm vụ điều chỉnh hoạt động của nghề kế toán. Mục tiêu chính của Ủy ban này là tăng cường vai trò và tính độc lập của các kiểm toán viên, cải thiện số lượng và chất lượng thông tin cung cấp cho cổ đông, đặc biệt là yêu cầu chủ tịch HDQT phải công bố về tổ chức và công việc mà HDQT thực hiện cũng như đưa ra thông tin về quy trình kiểm soát nội bộ.

Luật Hiện đại hoá nền kinh tế 2005 đã tăng cường các quy định pháp lý về cung cấp thông tin liên quan đến thù lao của giám đốc điều hành, đặc biệt là các bộ phận cấu thành thù lao và các tiêu chí đánh giá cán bộ điều hành.

3. Các nguyên tắc quản trị công ty (QTCT)

Có nhiều nguyên tắc QTCT khác nhau đã được các hiệp hội nhà sử dụng lao động

của Pháp như MEDEF và AFEP đưa ra dưới tên Báo cáo Viénot 1 & 2 và Báo cáo Bouton. Báo cáo Viénot 1 năm 1995 chủ yếu đề cập đến Hội đồng quản trị (HDQT) các công ty niêm yết, mong muốn làm rõ chức năng, nhiệm vụ và làm cho HDQT của các công ty này trở nên hiệu quả hơn. Báo cáo Viénot 1 cũng đề xuất xoá bỏ việc nắm giữ vị trí thành viên HDQT xuyên công ty, hạn chế số lượng vị trí thành viên HDQT mà một người có thể nắm giữ, yêu cầu cần có thành viên HDQT độc lập và thành lập các tiểu ban thuộc HDQT.

Báo cáo Viénot 2 năm 1999 lại đưa ra một cái nhìn tổng thể hơn. Báo cáo đề xuất các công ty nên tách biệt vị trí chủ tịch HDQT và tổng giám đốc điều hành. Báo cáo cũng đưa ra khái niệm rõ ràng hơn về tính độc lập của thành viên HDQT, cũng như thông tin về thù lao của ban giám đốc. Báo cáo đề xuất các công ty cung cấp thông tin tài chính, truyền thông và vai trò của đại hội đồng cổ đông. Năm 2002, Báo cáo Bouton đã được công bố sau cuộc khủng hoảng của Enron với mục tiêu lấy lại niềm tin của các nhà đầu tư. Báo cáo này đề xuất một loạt các cải thiện về HDQT (cần độc lập hơn, mức độ chuẩn hoá cao hơn, thông tin tốt hơn, cách thức đánh giá cần được cải thiện), về các tiểu ban thuộc HDQT (tiểu ban kiểm toán, tiểu ban thù lao và tiểu ban bổ nhiệm), về tính độc lập của các kiểm toán bên ngoài và thông tin tài chính.

Về cơ bản, các đề xuất được đưa ra trong các nguyên tắc quản trị công ty của Pháp khá gần gũi với các nguyên tắc của các nước châu Âu, như Báo cáo Cadbury của

Anh (Báo cáo này được coi là nền tảng cho các nguyên tắc quản trị công ty trên toàn cầu ngày nay). Nghiên cứu so sánh của Ủy ban Châu Âu (Weil, Gotshal & Manges, 2002) về nội dung của 35 nguyên tắc quản trị công ty tại châu Âu cho thấy có sự tương đồng cao giữa các nguyên tắc liên quan đến trách nhiệm giải trình, bảo vệ cổ đông thiểu số, tính độc lập của thành viên HDQT, các tiểu ban thuộc HDQT và công bố và minh bạch thông tin.

Việc tuân thủ các nguyên tắc này là không bắt buộc đối với các công ty của Pháp. Quy định niêm yết của Pháp chỉ yêu cầu các công ty phải công bố trong báo cáo thường niên cách thức tổ chức và các công việc chính của HDQT. Trong báo cáo thường niên, các công ty có thể nêu lên việc có tuân thủ hay không các nguyên tắc QTCT này, tuy nhiên việc công bố này được đặc biệt khuyến khích. Trên thực tế, Cơ quan Quản lý Thị trường tài chính coi nguyên tắc của MEDEF/AFEP là chuẩn quản trị công ty cho thị trường vốn của Pháp. Phần lớn các công ty niêm yết trong báo cáo thường niên đều có liên hệ đến một trong ba nguyên tắc quản trị công ty nêu trên (Báo cáo Viénot 1 & 2, Báo cáo Bouton). Trong trường hợp có nêu đến các nguyên tắc quản trị công ty, Cơ quan Quản lý Thị trường vốn của Pháp yêu cầu các công ty phải giải thích tại sao lại có sự khác biệt với các nguyên tắc. Chính vì sự phiền hà này mà nhiều công ty thường không muốn áp dụng các nguyên tắc quản trị công ty. Tuy nhiên, vẫn có một sức ép không chính thức đối với các công ty niêm yết phải tự nguyện

tuân thủ các nguyên tắc này dựa trên cơ sở “tuân thủ hoặc giải thích”.

4. Thị trường chứng khoán và thị trường kiểm soát doanh nghiệp

Thị trường chứng khoán thường được coi là một cơ chế quan trọng đối với quản trị công ty. Các công ty của Pháp niêm yết trên Euronext cùng với các công ty của Bỉ, Hà Lan và Bồ Đào Nha. Số lượng các công ty niêm yết trên thị trường này vào cuối năm 2005 là 1.300. Thị trường Euronext lớn thứ năm trên thế giới, đứng sau Nasdaq và NYSE của Mỹ, London Stock Exchange, và Tokyo, tuy nhiên lớn hơn Deutsche Börse. Vào cuối năm 2004, giá trị vốn hoá nội địa/GDP của Pháp (thường được coi như là chỉ số nói lên tầm quan trọng của thị trường chứng khoán

đối với nền kinh tế) là 70,7%, trong khi đó tỷ lệ này tại Anh là 127,4%. Tỷ lệ tập trung vốn của 10 công ty lớn nhất thị trường là 31,7%. Tỷ lệ này lớn hơn so với thị trường chứng khoán của Mỹ và Nhật, tuy nhiên lại thấp hơn so với thị trường Anh và Đức.

Thị trường tài chính là một phương thức kiểm soát doanh nghiệp. Các ban giám đốc điều hành cạnh tranh với nhau để loại bỏ cán bộ quản lý của đối thủ cạnh tranh, chủ yếu thông qua đấu thầu tiếp quản công chúng. Mặc dù, hiện tượng đấu thầu tiếp quản công chúng không mấy phổ biến ở Pháp - số lượng các vụ đấu thầu này là 234 từ năm 2003 đến 2005. Thị trường tiếp quản vẫn là một cơ chế quản trị ảo đối với các công ty niêm yết của Pháp.

Bảng 1. So sánh các thị trường chứng khoán chính trên thế giới năm 2005 *

	Vốn hoá thị trường (tỷ \$ 2005)	Độ tập trung của thị trường vào 10 công ty có số vốn hoá lớn nhất (2005)	Vốn mới tăng bằng cổ phiếu (tỷ \$ 2005)	Số lượng công ty niêm yết (2005)	Vốn hoá thị trường/GDP (2004)	Lượng giao dịch cổ phiếu (tỷ \$ 2005)
Nasdaq	3.604	28,8%	12.2	2832 (332 CTNN)*	30,1%	10.087
NYSE	13.310	18,6%	175	1818 (452 CTNN)	108,3%	14.125
Deutsche Börse	1.221	45%	4.8	648 (116 CTNN)	39,7%	1.915
Euronext	2.707	31,7%	65.9	966 (293 CTNN)	70,7%	2.906
LSE	3.058	40,9%	51.8	2757 (334 CTNN)	127,4%	5.678
Tokyo	4.573	18,1%	24.6	2323 (28 CTNN)	73,3%	4.482

Nguồn: World Federation of Exchanges – Annual Report and Statistics 2005

(*: công ty nước ngoài)

5. Cơ cấu sở hữu các công ty niêm yết

Cũng như phần lớn các nước thuộc châu Âu lục địa, cơ cấu sở hữu của các công ty của Pháp vẫn còn khá tập trung. Mặc dù số lượng cổ đông đã tăng lên gần 6 triệu người cùng với việc tư nhân hoá các công ty lớn.

Bảng 2 cung cấp các thông tin về cấu trúc sở hữu của các công ty Pháp vào năm 2004. Số liệu này cho thấy các nhà đầu tư tổ chức nước ngoài cũng đóng vai trò khá quan trọng, trong đó phần lớn là các quỹ đầu tư.

Bảng 2. Cấu trúc sở hữu của các công ty niêm yết Pháp

	1998	2004
Hộ gia đình	10.9%	8.9%
Các công ty phi tài chính	16.6%	19.4%
Các nhà đầu tư tổ chức Pháp	26.3%	29.4%
Người nước ngoài	36%	37.9%
Khác (bao gồm cả nhà nước)	10.2%	4.6%

Nguồn: Banque de France

• Cơ cấu sở hữu của các công ty niêm yết của Pháp đã có nhiều thay đổi sau nhiều năm. Sở hữu xuyên công ty cũng giảm xuống nhiều, cùng với việc tăng lên đáng kể các nhà đầu tư tổ chức, đặc biệt là các nhà đầu tư nước ngoài. Phần sở hữu của các hộ gia đình và cá nhân cũng giảm xuống. Khi xem xét các công ty tạo nên chỉ số chứng khoán của Pháp là CAC 40, tỷ lệ sở hữu của nhà đầu tư nước ngoài vào cuối năm 2005 vượt quá con số 46%. Nếu so sánh với các nước đi đầu về thị trường chứng khoán, có thể thấy Pháp là quốc gia có cấu trúc sở hữu công ty mang tính quốc tế nhất.

Sở hữu của các nhà đầu tư tổ chức tại Pháp là 11,3%, trong khi đó con số này tại Anh và Mỹ là 40%. Nghiên cứu của Sraer & Thesmar (2006) cho thấy trên 60% các công ty niêm yết của Pháp vẫn dưới sự kiểm soát của gia tộc sáng lập. Tuy nhiên, cũng cần phải thấy rằng Nhà nước ngày nay chỉ kiểm soát khoảng 2% cổ phần các công ty niêm yết tại Pháp.

6. Hội đồng quản trị

Luật của Pháp cho phép các công ty Pháp được quyền lựa chọn cơ cấu HĐQT là đơn cấp hoặc hai cấp (ban giám đốc và ban giám sát). Đến cuối năm 2004, 76% các công ty trong CAC 40 đã lựa chọn HĐQT đơn cấp. Trong số các công ty thuộc CAC 40, có 22% các công ty có sự tách biệt giữa người nắm

Sự có mặt của các nhà đầu tư tổ chức không có nghĩa rằng các nhà đầu tư này nắm giữ cổ phần kiểm soát trong các công ty niêm yết của Pháp. Vào cuối năm 2002, tỷ lệ sở

giữ vị trí chủ tịch HĐQT và tổng giám đốc điều hành.

Về cơ cấu HĐQT, luật của Pháp hạn chế số lượng thành viên HĐQT là người bên trong (nhân viên của công ty) ở mức tối đa là 1/3 số thành viên HĐQT. Các thành viên độc lập trong HĐQT cũng trở nên khá phổ biến trong các công ty thuộc CAC 40, chiếm đến 60% số lượng thành viên HĐQT. Thông lệ này cũng đã trở thành khá phổ biến đối với phần lớn các công ty niêm yết (trung bình là 6 thành viên độc lập trên tổng số 15 thành viên HĐQT). Các quy định đưa ra những năm gần đây có xu hướng giảm số lượng các vị trí mà một người có thể đảm nhiệm. Vào cuối năm 2004, 104 thành viên HĐQT (đại diện cho khoảng 1/4 các vị trí trong HĐQT của các công ty thuộc CAC 40) nắm giữ hơn một vị trí trong HĐQT, trong khi đó chỉ có ba người nắm giữ đến 5 vị trí khác nhau. Đây cũng là ngưỡng tối đa theo quy định của luật Pháp.

Tuy nhiên, hiện tượng thành viên HĐQT xuyên công ty vẫn khá phổ biến, 65% các công ty nêu trên có việc trao đổi ít nhất hai thành viên HĐQT. Có khoảng 1/3 các HĐQT có đại diện của ngân hàng và đại diện của nhân viên, và 3/4 có ít nhất một thành viên HĐQT là người nước ngoài.

Phần lớn các công ty thuộc CAC 40 đều có ba tiểu ban chính thuộc HĐQT gồm tiểu ban kiểm toán, tiểu ban thù lao và tiểu ban bổ nhiệm. Người đứng đầu các tiểu ban

thường là các thành viên HĐQT độc lập. Tuy nhiên, chủ tịch HĐQT và tổng giám đốc vẫn có mặt trong phần lớn các tiểu ban này.

7. Thù lao cho giám đốc điều hành

Tổng giám đốc của Pháp được coi là những người được trả thù lao cao nhất ở châu Âu. Năm 2005, thù lao trung bình của các tổng giám đốc của CAC 40 là 4,9 triệu euro. Khoản thù lao này đã tăng gấp ba lần từ năm 1998 đến năm 2004, tuy nhiên giảm khoảng 14% vào năm 2005. Phần thù lao biến đổi trong toàn bộ gói thù lao cho các tổng giám đốc chiếm khoảng 50%. Các công ty của Pháp vẫn được coi là ưa thích sử dụng quyền chọn cổ phần (stock option) để trả thù lao cho các giám đốc điều hành của mình. Các tiêu chí chính để xác định thù lao cho tổng giám đốc điều hành là mức thù lao của những người cùng cấp, mức độ trách nhiệm của vị trí, kết quả hoạt động của công ty được xác định bằng chỉ số kế toán và/hoặc chỉ số thị trường chứng khoán.

Có nhiều quy định khác nhau yêu cầu các công ty niêm yết của Pháp phải công bố thông tin về thù lao trả cho giám đốc điều hành (thù lao, phân biệt giữa các yếu tố thù lao cứng và biến đổi, cách thức đánh giá, v.v.). Hiệp hội các nhà sử dụng lao động lớn nhất của Pháp MEDEF, là người đã khởi xướng cho các nguyên tắc quản trị công ty chính, đã đưa một số khuyến nghị chung về việc cân phải tôn trọng quyền lợi của cổ đông và nhấn mạnh việc trả thù lao cho giám đốc điều hành cũng cần phải phù hợp với mong đợi của xã hội.

8. Kết luận

Trong khoảng 20 năm vừa qua, hoạt động quản trị của các công ty niêm yết của Pháp đã trải qua những thay đổi căn bản, với những đặc điểm gần gũi hơn với mô hình Anglo-Saxon (hay còn gọi là mô hình Anh-Mỹ, dựa vào thị trường, tập trung vào quyền lợi tối cao của cổ đông). Mặc dù các cổ đông tổ chức nước ngoài đã đóng vai trò quan trọng hơn nhiều trong các công ty niêm yết của Pháp, các công ty Pháp vẫn chủ yếu do các gia tộc kiểm soát, các giao dịch trên thị trường kiểm soát doanh nghiệp hiếm khi là giữa các đối thủ cạnh tranh. Mặc dù quyền của các cổ đông thiểu số đã được cải thiện, chủ nghĩa tích cực của các cổ đông vẫn còn rất khiêm tốn.

Quá trình phát triển chung của hệ thống quản trị công ty Pháp hướng về các chuẩn mực Anglo-Saxon đã gặp phải một số trở ngại, chủ yếu là do đặc tính của thị trường cán bộ quản lý cao cấp của một số công ty lớn. Các công ty này thường chỉ sử dụng những người tốt nghiệp từ những trường danh tiếng của Pháp. Năm 2005, 15% các tổng giám đốc của các công ty niêm yết của Pháp là những người tốt nghiệp từ Ecole Polytechnique (Đại học Bách khoa) và Ecole Nationale d'Administration (ENA - Trường Hành chính Quốc gia). Điều này dẫn đến thị trường lao động cao cấp thiếu tính năng động. Xu hướng quốc tế hoá cơ cấu sở hữu và thành viên HĐQT trong các công ty Pháp có thể dẫn đến những cải cách trong thị trường lao động cao cấp này trong tương lai.

Truyền thống lâu đời của Pháp với việc tham gia sâu của Nhà nước vào thị trường cùng với một số tuyên bố của các nhà lãnh đạo cao cấp (từ các vụ việc liên quan đến đầu thầu tiếp quản của Danone năm 2005 hay Arcelor năm 2006 dẫn đến giả thuyết rằng Chính phủ Pháp vẫn muốn bảo vệ các công ty trong nước khỏi các đối thủ nước ngoài. Tuy nhiên, với sự phát triển mạnh mẽ của quy định luật pháp, đặc biệt là ở cấp độ châu Âu, và cùng với sự thay đổi lớn về cơ cấu sở hữu của các công ty, việc can thiệp của Nhà nước tại Pháp cũng sẽ gặp nhiều hạn chế.

TÀI LIỆU THAM KHẢO

1. Alain Xavier Briattev (2005), *Focus on recent trends in French corporate governance*, Presentation to the United Nations Economic Commission for Europe' Round Table on Corporate Governance, Geneva, Feb 9th 2005.
2. De Beaufort (2006), *Gouvernance d'entreprise en Europe*, Economica.
3. Franck Barcel (1997), *La gouvernance des entreprises*, Economica.
4. *Le Gouvernement d'entreprises des sociétés coteés* (2003), AFEP & MEDEF.
5. Michel Goyer (2003), *The transformation of corporate governance in France*, The Brookings Institution.
6. Panagiotopoulos, Miltiadis (2006), *The Reform of Corporate Governance in France*, MPRA Paper No. 4292, <http://mpra.ub.uni-muenchen.de/4292/>