

**BỘ GIÁO DỤC VÀ ĐÀO TẠO
TRƯỜNG ĐẠI HỌC KINH TẾ TP. HỒ CHÍ MINH**



HÀ THỊ THU HẰNG

**KIỂM SOÁT VÀ QUẢN LÝ HIỆU QUẢ CHI PHÍ
ĐẠI DIỆN TRONG CÔNG TY CỔ PHẦN**

Chuyên ngành: Kinh tế tài chính – ngân hàng

Mã số: 60.31.12

LUẬN VĂN THẠC SĨ KINH TẾ

Người hướng dẫn khoa học:

TS. HOÀNG THỊ THU HỒNG

TP. HỒ CHÍ MINH – Năm 2007



MỤC LỤC

PHẦN I: MỞ ĐẦU 1

1. THẢO LUẬN VẤN ĐỀ -----	1
2. ĐỐI TƯỢNG VÀ PHẠM VI NGHIÊN CỨU -----	2
2.1. ĐỐI TƯỢNG NGHIÊN CỨU -----	2
2.2. PHẠM VI NGHIÊN CỨU-----	3
3. MỤC ĐÍCH NGHIÊN CỨU -----	3
4. Ý NGHĨA KHOA HỌC VÀ THỰC TIỄN CỦA ĐỀ TÀI -----	3
5. CẤU TRÚC LUẬN VĂN -----	4

PHẦN II: TỔNG QUAN 6

1. LÝ THUYẾT NGƯỜI CHỦ - NGƯỜI ĐẠI DIỆN-----	6
2. NGUYÊN NHÂN PHÁT SINH VẤN ĐỀ ĐẠI DIỆN -----	7
2.1. MÂU THUẪN GIỮA CÁC CỔ ĐÔNG VÀ NGƯỜI ĐẠI DIỆN -----	7
2.2. CÁC CỔ ĐÔNG VÀ CHỦ NỢ: MÂU THUẪN ĐẠI DIỆN THỨ HAI----	8
2.3. SỰ TƯ LỢI -----	10
3. CHI PHÍ ĐẠI DIỆN-----	13
3.1. CHI PHÍ GIÁM SÁT-----	13
3.2. CHI PHÍ RÀNG BUỘC-----	15
3.3. MẤT MÁT PHỤ TRỢI -----	15
4. TÁC ĐỘNG CỦA CHI PHÍ ĐẠI DIỆN ĐỐI VỚI QUẢN TRỊ DOANH NGHIỆP-----	16
4.1. CÁC TÁC ĐỘNG TÍCH CỰC -----	16
4.2. CÁC TÁC ĐỘNG TIÊU CỰC-----	19
5. CÁC BIỆN PHÁP KIỂM SOÁT VÀ GIA TĂNG HIỆU QUẢ QUẢN LÝ ĐỐI VỚI CHI PHÍ ĐẠI DIỆN HIỆN NAY-----	20

PHẦN III: THỰC TRẠNG NGHIÊN CỨU, ỨNG DỤNG VẤN ĐỀ ĐẠI DIỆN VÀ CHI PHÍ ĐẠI DIỆN Ở VIỆT NAM 25

1. THỰC TRẠNG NGHIÊN CỨU, ỨNG DỤNG VẤN ĐỀ ĐẠI DIỆN VÀ CHI PHÍ ĐẠI DIỆN Ở MỘT SỐ QUỐC GIA-----	25
2. VẤN ĐỀ ĐẠI DIỆN VÀ CHI PHÍ ĐẠI DIỆN Ở VIỆT NAM -----	32
2.1. THỰC TRẠNG VỀ NGƯỜI ĐẠI DIỆN VÀ CHI PHÍ ĐẠI DIỆN Ở VIỆT NAM-----	32
2.2. VĂN HÓA VÀ NẾP NGHĨ CỦA NGƯỜI VIỆT NAM -----	35
3. NGUYÊN NHÂN VÀ TÁC ĐỘNG CỦA CHI PHÍ ĐẠI DIỆN Ở VIỆT NAM -----	37
3.1. NGUYÊN NHÂN PHÁT SINH -----	37
3.2. TÁC ĐỘNG CỦA CHI PHÍ ĐẠI DIỆN Ở VIỆT NAM -----	39
4. CÁC BIỆN PHÁP KIỂM SOÁT VÀ GIA TĂNG HIỆU QUẢ QUẢN LÝ CHI PHÍ ĐẠI DIỆN Ở VIỆT NAM: -----	42
PHẦN IV: KẾT LUẬN VÀ KIẾN NGHỊ	48
1. KẾT LUẬN-----	48
<u> 2. KIẾN NGHỊ VỀ NHỮNG NGHIÊN CỨU TIẾP THEO</u>	49

PHẦN I: MỞ ĐẦU

1. THẢO LUẬN VẤN ĐỀ

“*Chi phí đại diện*” – cụm từ không mấy lạ lẫm với những người làm việc, giảng dạy và học tập trong các lĩnh vực liên quan đến tài chính, nhưng là rất mới mẻ trong các nghiên cứu về tài chính và doanh nghiệp ở Việt Nam. Trong thời gian học và tìm hiểu những vấn đề của Tài chính doanh nghiệp hiện đại do PGS.TS. Trần Ngọc Thơ trình bày, sinh viên lớp cao học đêm 3, khoá 13 chúng tôi đã rất hứng thú với vấn đề hoàn toàn mới tinh này, chúng tôi đã hỏi Phó giáo sư rất nhiều về “*chi phí đại diện*”. Những trình bày và giải đáp của Phó giáo sư đã gợi cho tôi ý tưởng cho đề tài tốt nghiệp cao học của mình, nghiên cứu về chi phí đại diện, những gì liên quan đến nó và cách thức định lượng chi phí này trong các công ty ở Việt Nam. Tuy nhiên, khi bắt tay vào thực hiện, tôi nhận thấy rằng thật khó để có thể tìm ra một mô hình định lượng loại chi phí này với khả năng hạn chế của mình. Với sự hướng dẫn và động viên của **Tiến sĩ Hoàng Thị Thu Hồng**, giảng viên hướng dẫn luận văn cao học của tôi, tôi đã quyết định chọn đề tài “**KIỂM SOÁT VÀ QUẢN LÝ HIỆU QUẢ CHI PHÍ ĐẠI DIỆN TRONG CÔNG TY CỔ PHẦN**”.

Như Adam Smith đã viết trong cuốn “*Cửa cải của các quốc gia*”, xuất bản năm 1779, “*Giám đốc của những công ty này (công ty cổ phần), là những nhà điều hành tài sản của người khác nhiều hơn là tài sản của chính họ, vì vậy không thể hy vọng rằng họ sẽ thực hiện việc điều hành với cùng một sự chú ý như những giám đốc của các công ty tư nhân. Như là quản gia của những người giàu có, họ có khuynh hướng không quan tâm đến những vấn đề nhỏ và rất dễ bỏ qua vì nghĩ rằng đó không phải là việc của mình. Sự lơ đãng và hoang phí, vì vậy, luôn thắng thế, không ít thì nhiều, trong việc điều hành mọi việc của công ty dạng này*”, ta thấy rằng luôn tồn tại mâu thuẫn lợi ích giữa một bên là người chủ công ty và một bên là những người được thuê điều hành công ty đó (khi người chủ vì một lý do nào đó,

khách quan hay chủ quan, không thể trực tiếp điều hành công ty). Các ông chủ bỏ tiền ra thuê người đại diện cho mình điều hành công ty luôn muốn tối đa hoá lợi nhuận của công ty, cụ thể hơn là tối đa hoá phần lợi nhuận mà họ được nhận, tuy nhiên, lợi ích của những người đại diện đó lại không đồng nhất với việc tối đa hoá lợi nhuận của công ty, có thể mục tiêu của họ là nhận được những khoản tiền hoa hồng béo bở từ những hợp đồng cung cấp hàng hoá, dịch vụ cho công ty; có thể họ sẽ ra một quyết định không nhằm mục đích lợi nhuận tối đa cho công ty; có thể họ sẽ trốn tránh trách nhiệm, sẽ “ngồi chơi xơi nước” vì dù họ có cố gắng nhiều hay ít thì mức lương tháng họ được nhận vẫn như nhau, không hề thay đổi;... Các ông chủ phải tốn một khoản chi phí để giám sát người đại diện và hành động của họ, đảm bảo họ sẽ cố gắng hết sức và đưa ra những quyết định phục vụ cho mục đích của người chủ. Và khoản chi phí đó được gọi là “*chi phí đại diện*”.

2. ĐỐI TƯỢNG VÀ PHẠM VI NGHIÊN CỨU

2.1. ĐỐI TƯỢNG NGHIÊN CỨU

Như đã trình bày ở phần thảo luận vấn đề, đối tượng nghiên cứu của bản luận văn này là “*chi phí đại diện*”. Khi lợi ích của người chủ và người đại diện – người được thuê điều hành công ty – không giống nhau, điều này hầu như là luôn luôn tồn tại, thì công ty sẽ phải gánh chịu các chi phí khác ngoài các chi phí sản xuất kinh doanh thông thường như: chi phí giám sát hành vi của người đại diện; chi phí cho việc đưa ra các ràng buộc cho hành động của người đại diện, việc ban thưởng cho họ (bao gồm quyền chọn cổ phần, tiền thưởng và những hình thức khuyến khích khác); những thiệt hại trong lợi nhuận do các nguyên tắc và hạn chế trong khâu điều hành và cả khâu quản lý của cổ đông. Ngoài ra còn có chi phí ký kết hợp đồng với người đại diện, chi phí cho những quyết định không tối ưu của họ. Tất cả các chi phí này gọi chung là chi phí đại diện.

2.2. PHẠM VI NGHIÊN CỨU

Khi quyết định chọn nghiên cứu về chi phí đại diện trong các công ty cổ phần, tôi đã gặp khá nhiều khó khăn trong việc tìm tài liệu, ý định tìm ra công thức và mô hình để định lượng loại chi phí mới này thực sự vượt quá khả năng của tôi.

Vì vậy trong bản luận văn này tôi chỉ xin trình bày những nghiên cứu mang tính chất định tính về chi phí đại diện trong lý thuyết doanh nghiệp hiện đại của thế giới; vấn đề đại diện và sự phát sinh chi phí đại diện trong các công ty cổ phần ở Việt nam hiện nay trong sự so sánh với một số quốc gia khác trong khu vực.

3. MỤC ĐÍCH NGHIÊN CỨU

Khi học môn Tài chính doanh nghiệp hiện đại do PGS.TS. Trần Ngọc Thơ giảng dạy, tôi và các bạn rất lưu ý đến loại chi phí mới này, vì vậy, với những nghiên cứu định tính, trong đó nêu lên định nghĩa, các nguyên nhân và tác động của loại chi phí này đến hoạt động của công ty cổ phần, từ đó tìm ra các biện pháp để kiểm soát và hạn chế việc phát sinh chi phí đại diện, tôi mong rằng mình sẽ góp phần giúp mọi người hiểu rõ hơn về chi phí đại diện và những vấn đề xung quanh loại chi phí này, ở mức có thể, và mong rằng sẽ hữu ích cho các nghiên cứu định lượng sau này.

4. Ý NGHĨA KHOA HỌC VÀ THỰC TIỄN CỦA ĐỀ TÀI

Kể từ khi được nêu ra bởi Jensen và Meckling vào năm 1976, lý thuyết người đại diện là một phần không thể thiếu trong những nghiên cứu về doanh nghiệp cũng như lý thuyết doanh nghiệp hiện đại trên thế giới. Ở Việt Nam hiện nay, cụm từ chi phí đại diện xuất hiện rất khiêm tốn trong các tài liệu nghiên cứu về doanh nghiệp, trong khi đó, trên thế giới, các công trình nghiên cứu về chi phí đại diện cũng như các ứng dụng của lý thuyết đại diện trong quản lý doanh nghiệp đã rất đa dạng. Trong khi tìm kiếm tài liệu tham khảo để làm luận văn, tôi đã tìm được các nghiên cứu về chi phí đại diện trong mối liên hệ với quyết định đầu tư, quản trị tài chính doanh nghiệp, quản trị rủi ro tài chính, cấu trúc vốn và cấu trúc sở hữu trong công ty cổ phần, những nghiên cứu này không chỉ dừng lại ở lý thuyết mà còn đưa ra các mô hình định lượng mối quan hệ giữa chúng. Giáo sư Dennis Proffitt, trường Đại học Grand Canyon đã có nghiên cứu mở rộng lý thuyết đại diện, kết hợp với nền tảng đạo đức và đưa ra giải pháp hạn chế hành vi phi đạo đức trong các quyết định tài chính. Tôi không dám cho rằng những gì trình bày trong luận văn của mình sẽ có ích cho những nghiên cứu khoa học tiếp theo, nhưng tôi mong là luận

văn sẽ cung cấp những thông tin bổ ích và cần thiết cho người đọc cũng như các công trình nghiên cứu khoa học sau này về chi phí đại diện.

5. CẤU TRÚC LUẬN VĂN

Luận văn được chia thành 4 phần và 1 phụ lục. Bao gồm:

- Phần I: Mở đầu

Trình bày đối tượng, phạm vi, mục đích nghiên cứu, ý nghĩa khoa học và thực tiễn của đề tài.

- Phần II: Tổng quan

Trình bày tổng quan về chi phí đại diện, các nghiên cứu hiện có trên thế giới về chi phí này.

- Phần III: Thực trạng tại Việt Nam

Phân tích vấn đề đại diện và chi phí đại diện ở nước ta hiện nay, những đặc điểm văn hóa của người Việt ảnh hưởng đến vấn đề người đại diện, nguyên nhân, tác động và một số giải pháp kiểm soát và quản lý hiệu quả vấn đề đại diện.

- Phần IV: Kết luận và kiến nghị

Nội dung của phần cuối cùng là những kết luận rút ra từ những phân tích, nghiên cứu ở các phần trước và kiến nghị về những nghiên cứu tiếp theo.

PHẦN II: TỔNG QUAN

1. LÝ THUYẾT NGƯỜI CHỦ - NGƯỜI ĐẠI DIỆN

Lý thuyết người chủ - người đại diện (sau đây gọi là lý thuyết đại diện) xuất hiện trong bối cảnh việc quản trị kinh doanh gắn liền với những nghiên cứu về hành vi của người chủ và người làm thuê thông qua các hợp đồng. Những nghiên cứu đầu tiên tập trung vào những vấn đề về thông tin không hoàn hảo trong những hợp đồng của ngành bảo hiểm (Spence và Zeckhauser, 1971; Ross, 1973), và nhanh chóng trở thành một lý thuyết khái quát những vấn đề liên quan đến hợp đồng đại diện trong các lĩnh vực khác (Jensen và Meckling, 1976; Harris và Raviv, 1978).

Như vậy, lý thuyết đại diện chính thức ra đời vào đầu những năm 1970, nhưng những khái niệm liên quan đến nó đã có một lịch sử lâu dài và đa dạng. Một vài nhà nghiên cứu đáng chú ý trong giai đoạn đầu phát triển của lý thuyết đại diện những năm 1970 là: Armen Alchian, Harold Demsetz, Michael Jensen, William Meckling và S.A.Ross.

Lý thuyết đại diện đề cập đến mối quan hệ hợp đồng giữa một bên là người chủ quyết định công việc và một bên khác là người đại diện thực hiện các công việc đó. Đã có rất nhiều công trình nghiên cứu về mối quan hệ này được công bố; và được biết đến như một phần lý thuyết quan trọng trong toàn bộ lý thuyết về doanh nghiệp hiện đại. Lý thuyết đại diện nêu ra vấn đề chính là làm thế nào để người làm công (người đại diện) làm việc vì lợi ích cao nhất cho người tuyển dụng (người chủ) khi họ có lợi thế về thông tin hơn người chủ và có những lợi ích khác với lợi ích của những ông chủ này. Lý thuyết này kết luận rằng dưới những điều kiện thông tin không hoàn hảo (không đầy đủ và không rõ ràng), đặc điểm của hầu hết các thị trường, hai vấn đề về đại diện sẽ xuất hiện là: lựa chọn bất lợi và mối nguy đạo đức. *Lựa chọn bất lợi* là trường hợp người chủ không thể biết chắc liệu người đại diện cho mình có đủ khả năng thực hiện công việc mà họ được trả tiền để làm hay không, hay liệu khả năng làm việc của người đại diện có tương xứng với số tiền họ trả hay không. *Mối nguy đạo đức* là trường hợp người chủ không chắc chắn liệu

người đại diện có nỗ lực tối đa cho công việc được giao hay không, hay liệu họ có trực lợi cá nhân khi họ là người biết rõ những thông tin mà không phải cổ đông – ông chủ nào cũng biết.

2. NGUYÊN NHÂN PHÁT SINH VẤN ĐỀ ĐẠI DIỆN

Vấn đề đại diện bắt nguồn từ sự tồn tại các mâu thuẫn lợi ích trong nội bộ công ty cổ phần. Các mâu thuẫn này tồn tại do sự phân chia quyền sở hữu và quyền quản lý tài sản trong công ty. Đó là các mâu thuẫn lợi ích giữa cổ đông và người đại diện quản lý; và mâu thuẫn giữa chủ nợ và cổ đông của công ty.

2.1. MÂU THUẤN GIỮA CÁC CỔ ĐÔNG VÀ NGƯỜI ĐẠI DIỆN

Trong công ty cổ phần, đây được xem là loại mâu thuẫn cơ bản nhất do sự tách biệt giữa sở hữu và quản lý trong mô hình doanh nghiệp hiện đại. Chủ sở hữu của các công ty cổ phần ngày nay có xu hướng sẽ thuê một giám đốc đại diện cho mình điều hành công ty, người giám đốc điều hành này sẽ phải đáp ứng các yêu cầu mà các ông chủ đề ra như: được đào tạo một cách chuyên nghiệp, có năng lực điều hành công ty với mục tiêu tối đa hóa lợi ích cho các ông chủ, có đạo đức nghề nghiệp để không trực lợi cho bản thân,... Ngược lại, hợp đồng đại diện này sẽ mang lại cho các giám đốc – người làm thuê những lợi ích không nhỏ, họ được quyền ra quyết định và thực hiện các hoạt động mà được cho là sẽ đem lại lợi ích cho các cổ đông, họ được hưởng lương và các khoản lợi tức khác từ công việc quản trị công ty, họ có cơ hội nâng cao uy tín quản trị của mình khi công ty hoạt động hiệu quả, từ đó nâng cao vị thế của mình trong thị trường lao động,... Khi bỏ tiền ra thuê người đại diện điều hành công ty, các cổ đông – chủ sở hữu - của công ty mong muốn mọi hoạt động của người đại diện đều nhằm mục đích tối đa hoá giá trị tài sản của công ty, nâng cao thị giá của cổ phiếu, gia tăng cổ tức. Trong khi đó, người đại diện – người điều hành – của công ty lại có những lợi ích cá nhân riêng biệt, họ có thể trực tiếp quyết định hay ngụy tạo ra các lý do khiến cho các ông chủ không thực hiện đầu tư vào những dự án có tỷ suất sinh lợi cao vì tâm lý e ngại rủi ro, hoặc quyết định đầu tư vào những dự án không đem lại lợi nhuận tối ưu cho công ty nhưng lại đem lại lợi nhuận cho ví riêng của họ, hay thậm chí với những thông tin và quyền

lực có được từ việc điều hành công ty, họ có thể giúp ví tiền của thân nhân họ nhiều thêm mà không cần quan tâm đến lợi nhuận hay những hậu quả mà công ty sẽ phải gánh chịu. Những mâu thuẫn trong lợi ích của 2 chủ thể này cho ta thấy rất rõ sự tồn tại của vấn đề đại diện trong công ty cổ phần.

2.2. CÁC CỔ ĐÔNG VÀ CHỦ NỢ: MÂU THUẪN ĐẠI DIỆN THỨ HAI

Bên cạnh mâu thuẫn đại diện giữa cổ đông và người điều hành, mâu thuẫn đại diện thứ hai liên quan đến công ty cổ phần là giữa chủ nợ và các cổ đông. Lúc này, các cổ đông lại trở thành người đại diện cho các chủ nợ. Những cá nhân hay tổ chức có tiền đồng ý giao tiền của mình cho các cổ đông của một công ty cổ phần để họ đại diện thực hiện việc đầu tư, mang lại lợi ích cho cả hai. Quyết định giao tiền của các cá nhân hay tổ chức này dựa trên cơ sở việc đáp ứng được một số yêu cầu từ phía các công ty, đại diện là các cổ đông, như: mức độ hiệu quả trong hoạt động sản xuất kinh doanh của công ty, tỷ suất sinh lợi của dự án đầu tư, khả năng gia tăng lợi nhuận từ hoạt động sản xuất kinh doanh của công ty trong tương lai, khả năng trả nợ,... Ngược lại, các cổ đông khi được vay tiền có thể thực hiện đầu tư vào các dự án nhằm mang lại lợi ích tối đa cho công ty mình.

Khi quyết định cho vay tiền, các chủ nợ của công ty quan tâm đến phần thu nhập dưới dạng lãi suất cũng như tài sản của công ty trong trường hợp phá sản. Trong khi đó, các cổ đông lại nắm quyền kiểm soát những quyết định điều hành ảnh hưởng đến tỷ suất sinh lợi của dòng tiền và những rủi ro liên quan (thông qua người điều hành doanh nghiệp). Các chủ nợ cho doanh nghiệp vay tiền với lãi suất phụ thuộc vào mức độ rủi ro của tài sản, tỷ lệ nợ trên vốn cổ phần trong cấu trúc vốn của doanh nghiệp, cũng như những mong đợi về những thay đổi trong mức độ rủi ro của 2 biến này. Còn các cổ đông, thông qua các nhà điều hành, mong muốn doanh nghiệp mình thực hiện các dự án có độ rủi ro cao hơn mức rủi ro dự báo trước bởi người cho vay. Rủi ro cao tương ứng với một tỷ suất sinh lợi yêu cầu của các cổ đông đối với món nợ cao hơn, điều này sẽ dẫn đến giá trị của những món nợ này đối

với các cổ đông giảm¹. Nếu dự án đầu tư vốn đầy rủi ro này thành công, tất cả lợi nhuận sẽ thuộc về các cổ đông của công ty, bởi vì lợi nhuận của người cho vay là cố định ở mức lãi suất với rủi ro thấp ban đầu. Tuy nhiên, nếu dự án thất bại, các chủ nợ buộc phải chia sẻ những thiệt hại, bị trì hoãn việc chi trả nợ gốc và lãi suất, hoặc thậm chí mất cả số tiền đã cho vay.

Ngược lại, khi cho công ty vay nợ, các chủ nợ yêu cầu được biết rõ về tình hình, kết quả hoạt động sản xuất kinh doanh của công ty và có thể do tính chất cụ thể của dự án, chủ nợ có thể yêu cầu được trực tiếp tham gia giám sát tiến trình thực hiện của dự án, qua đó mới cho phép công ty được giải ngân khoản vay. Đây được xem là chi phí đại diện mà các cổ đông phải trả để được sử dụng khoản nợ vay của các chủ nợ.

Mâu thuẫn đại diện giữa cổ đông và chủ nợ có thể dẫn đến tình trạng tổng giá trị của doanh nghiệp giảm trong khi giá cổ phiếu của doanh nghiệp gia tăng. Điều này sẽ xuất hiện nếu giá trị những khoản nợ của công ty giảm nhiều hơn mức tăng trong giá trị cổ phiếu công ty. Nếu các cổ đông nỗ lực để chiếm đoạt tài sản từ các chủ nợ, các chủ nợ sẽ tự bảo vệ bằng cách áp dụng những điều khoản hạn chế trong các hợp đồng cho vay trong tương lai. Ngoài ra, nếu các chủ nợ tin rằng các nhà điều hành công ty đang cố gắng lợi dụng họ, họ sẽ hoặc từ chối cung cấp thêm vốn cho công ty hoặc sẽ đưa ra một lãi suất cao hơn so với lãi suất thị trường để bù lại rủi ro chiếm đoạt vốn. Vì vậy, những công ty tỏ ra không minh bạch với các chủ nợ sẽ chịu hậu quả là hoặc không thể tham gia thị trường tín dụng hoặc phải chịu một lãi suất rất cao và các điều khoản hạn chế đi kèm, cả hai hậu quả này đều bất lợi cho các cổ đông.

Những hành động quản trị mà cố gắng để chiếm đoạt tài sản từ các cổ đông khác của công ty, bao gồm người lao động, khách hàng hoặc nhà cung cấp, đều bị xử lý và bị trừng phạt như nhau. Ví dụ, nếu người lao động tin rằng họ sẽ bị đối xử không công bằng thì họ sẽ yêu cầu một mức lương cao hơn mức lương trên thị trường để bù đắp khả năng bị mất việc một cách vô lý.

¹ Mô hình định giá chứng khoán

2.3. SỰ TƯ LỢI

Lý thuyết đại diện đề cập đến vấn đề nhạy cảm của các công ty – sự tư lợi. Chính sự tư lợi là nguyên nhân của tình trạng những mục tiêu cá nhân của các nhà điều hành của một công ty mâu thuẫn với mục tiêu tối đa hoá tài sản cổ đông của các ông chủ. Khi các cổ đông uỷ quyền cho các nhà điều hành quản trị tài sản của công ty, lợi ích cá nhân hay sự tư lợi sẽ khiến cho mâu thuẫn về lợi ích luôn tồn tại giữa hai nhóm này.

Lý thuyết đại diện cho rằng, khi thị trường lao động và thị trường vốn là không hoàn hảo, người đại diện (gồm các nhà điều hành và các cổ đông) sẽ tìm cách tối đa lợi ích cá nhân của họ với chi phí do ông chủ (gồm các cổ đông và các chủ nợ) gánh chịu. Những người làm thuê này có khả năng làm việc vì lợi ích bản thân hơn là vì lợi ích cao nhất của doanh nghiệp là do tình trạng bất cân xứng thông tin (chẳng hạn người điều hành biết rõ hơn các cổ đông là liệu họ có khả năng đạt được những mục tiêu của các cổ đông hay không) và do sự không rõ ràng (có vô số các yếu tố đóng góp vào hiệu quả cuối cùng của doanh nghiệp, và nó không rõ ràng là do đóng góp tích cực hay tiêu cực của người điều hành). Bằng chứng về sự tư lợi của người điều hành bao gồm cả việc tiêu dùng nguồn lực của doanh nghiệp dưới hình thức hưởng bổng lộc và cả hành động trốn tránh rủi ro của họ, bằng cách đó các nhà điều hành không thích rủi ro sẽ quyết định bỏ qua các cơ hội tìm kiếm lợi nhuận cao mà các cổ đông muốn họ đầu tư.

Những mâu thuẫn đại diện tiềm ẩn sẽ nảy sinh khi nào người điều hành của doanh nghiệp sở hữu ít hơn 100% cổ phần của doanh nghiệp. Nếu công ty là doanh nghiệp tư nhân, được quản lý bởi chính người chủ doanh nghiệp, thì người chủ - người điều hành sẽ làm việc để đạt được lợi nhuận tối đa cho chính bản thân anh ta/cô ta. Người chủ - người điều hành này có thể sẽ dùng tài sản cá nhân để đo lường lợi nhuận của công ty, nhưng họ sẽ từ bỏ những lợi ích khác, như là sự nghỉ ngơi, bổng lộc,... để gia tăng tài sản cá nhân. Nếu người chủ - người điều hành này từ bỏ một phần sở hữu của anh ta/cô ta bằng cách bán một phần cổ phần công ty cho các nhà đầu tư bên ngoài, thì mâu thuẫn lợi ích tiềm ẩn, lúc này được gọi là mâu

thuần đại diện xuất hiện. Chẳng hạn, người chủ - người điều hành có thể thích cách sống nhàn nhã và không làm việc hết sức để tối đa lợi ích cho các cổ đông khác còn lại, bởi vì theo cách nghĩ của họ, thì dù họ có cố gắng làm việc thì phần lợi nhuận đổ vào túi người chủ - người điều hành này vẫn sẽ bị xẻ chia với vị cổ đông khác. Ngoài ra, người chủ - người đại diện có thể quyết định hưởng thụ nhiều bổng lộc hơn, vì khi đó một phần chi phí cho bổng lộc sẽ do các cổ đông khác gánh chịu.

Trong phần lớn các doanh nghiệp hoạt động công ích có quy mô lớn, các mâu thuẫn đại diện là rất đáng kể vì người điều hành doanh nghiệp thường chỉ sở hữu một phần rất nhỏ cổ phần. Vì thế, việc tối đa hóa tài sản của cổ đông có thể phụ thuộc vào việc phân hạng so với các mục đích khác của nhà quản trị. Ví dụ, người điều hành có thể có mục tiêu cơ bản là mở rộng quy mô doanh nghiệp, bằng cách tạo ra một doanh nghiệp lớn, phát triển nhanh, những người điều hành sẽ được gia tăng vị thế của họ, tạo ra nhiều cơ hội hơn để nâng cao danh tiếng và thu nhập, và nâng cao sự an toàn cho công việc của họ. Kết quả là, người điều hành đương nhiệm có thể tiếp tục thu lợi bằng tiền của các cổ đông.

Có thể thúc đẩy những người điều hành làm việc vì lợi ích cao nhất cho các cổ đông thông qua những biện pháp, khuyến khích, ép buộc và thậm chí trừng phạt. Tuy nhiên những biện pháp này chỉ mang lại hiệu quả nếu các cổ đông có thể quan sát tất cả mọi hành động của người điều hành. Nhưng sự xuất hiện của những mối nguy đạo đức sẽ dẫn đến những hành động không thể kiểm soát của người đại diện và mang lại lợi ích cho chính họ vì các cổ đông không thể giám sát tất cả hoạt động của người điều hành. Và để giảm thiểu vấn đề mối nguy đạo đức, cũng như để hạn chế các thiệt hại mà các cổ đông phải gánh chịu do vấn đề đại diện, các cổ đông phải chịu bỏ ra *chi phí đại diện*.

Tuy nhiên, cũng cần phải lưu ý rằng chi phí đại diện không chỉ phát sinh khi có mối quan hệ đại diện rõ ràng mà sẽ phát sinh bất cứ khi nào có sự nỗ lực hợp tác giữa hai hay nhiều người với nhau.

3. CHI PHÍ ĐẠI DIỆN

Khái niệm về chi phí đại diện được đề cập nhiều nhất vào năm 1976 trong loạt bài báo đăng trên tờ “*Journal of Finance*” của Michael Jensen và William Meckling. Hai ông cho rằng trong công ty cổ phần chủ yếu tồn tại các mối quan hệ hợp đồng đại diện giữa (1) các cổ đông và các nhà điều hành; (2) giữa chủ nợ và cổ đông. Chủ thể của những mối quan hệ này không phải luôn luôn hoà hợp về mục tiêu lợi nhuận. Lý thuyết đại diện đề cập đến cái gọi là mâu thuẫn đại diện, hay mâu thuẫn lợi ích giữa người đại diện và người chủ. Và khi vấn đề đại diện phát sinh sẽ làm phát sinh chi phí đại diện.

Chi phí đại diện là loại chi phí để duy trì một mối quan hệ đại diện hiệu quả (ví dụ một khoản tiền thưởng vì những gì đã thể hiện của nhà quản trị để khuyến khích họ làm việc vì lợi ích của các cổ đông).

Lý thuyết đại diện *định nghĩa chi phí đại diện* là tổng của các loại chi phí: *chi phí giám sát* (monitoring cost) để giám sát hoạt động của người đại diện, như là chi phí kiểm toán; *chi phí ràng buộc* (bonding cost) để thiết lập một bộ máy có thể tối thiểu những hành vi quản trị không mong muốn, như là bổ nhiệm những thành viên bên ngoài vào ban điều hành hay tái thiết lập hệ thống tổ chức của công ty; và *mất mát phụ trội* (residual loss) hay chi phí cơ hội khi các cổ đông thuê người đại diện và buộc phải đưa ra các hạn chế, ví dụ những thiệt hại do người đại diện lạm dụng quyền được giao để tư lợi, những thiệt hại do việc đặt ra quy định đối với quyền bỏ phiếu của cổ đông về những vấn đề cụ thể, thiệt hại từ những biện pháp kiểm soát hoạt động của người đại diện.

3.1. CHI PHÍ GIÁM SÁT

Chi phí giám sát là những chi phí do người chủ trả để đo lường, giám sát và kiểm tra hoạt động của người đại diện. Có thể gồm các chi phí cho hoạt động kiểm tra giám sát, chi phí ký kết hợp đồng bồi hoàn và cuối cùng là chi phí sa thải đối với người đại diện. Ban đầu những chi phí này do người chủ trả, nhưng Fama và Jensen (1983) cho rằng cuối cùng thì đây là chi phí do người đại diện gánh chịu vì các

khoản tiền lương, tiền thưởng, các ưu đãi khác,... của họ sẽ bị điều chỉnh để bù đắp những chi phí này.

Các hình thức giám sát có thể được quy định trước trong các quy định pháp luật. Các công ty ở Anh phải cung cấp các tờ giải trình theo mẫu báo cáo Cadbury² (xuất bản năm 1992) và Greenbury³ (năm 1995) về quản lý doanh nghiệp. Mọi sự khác biệt phải được công khai và giải thích, tờ trình về các khác biệt này là cơ sở cho việc giám sát hoạt động của ban điều hành.

Denis và Sarin (1997) khẳng định rằng tính hiệu quả của việc giám sát hoạt động của ban điều hành sẽ bị hạn chế đối với một vài nhóm hay một vài cá nhân. Những người giám sát phải có trình độ chuyên môn và động cơ cần thiết để giám sát toàn bộ việc quản trị, ngoài ra họ phải đưa ra những chỉ dẫn đáng tin cậy cho việc kiểm tra giám sát việc điều hành công ty.

Burkat, Gromb và Panunzi (1997) đưa ra một cái nhìn trái ngược về việc giám sát, các ông cho rằng việc giám sát quá chặt chẽ sẽ hạn chế tính sáng tạo và chủ động của người điều hành. Theo Himmelberg, Hubbard và Palia (1999), mức độ tối ưu của việc giám sát hoạt động quản trị là cụ thể đối với mỗi phạm vi hợp đồng của mỗi công ty. Những nhà phê bình báo cáo Cadbury đã nhận thấy rằng sự gia tăng mức độ kiểm soát có thể là rào cản đối với năng lực điều hành hoạt động sản xuất kinh doanh của người điều hành.

3.2. CHI PHÍ RÀNG BUỘC

Giả sử rằng người đại diện là người cuối cùng gánh chịu chi phí giám sát, rằng họ có thể xây dựng hệ thống hoạt động vì mục tiêu lợi nhuận tối đa cho cổ đông, hoặc họ sẽ chịu bồi thường nếu họ vi phạm các điều khoản của hợp đồng đại

² Báo cáo Cadbury có nhan đề là *Các vấn đề tài chính trong quản trị doanh nghiệp*, là một báo cáo do Ủy ban Các vấn đề tài chính trong quản trị doanh nghiệp, đứng đầu là ngài Adrian Cadbury, thiết lập và xuất bản vào năm 1992. Báo cáo Cadbury đưa ra các chuẩn mực về việc sắp xếp công ty và hệ thống kế toán nhằm giảm thiểu rủi ro và thua lỗ trong quản trị doanh nghiệp. Những chuẩn mực của báo cáo Cadbury đã được thông qua với nhiều mức độ khác nhau bởi Ủy ban Châu Âu, Hiệp chủng quốc Hoa Kỳ, Ngân hàng Thế giới và một số tổ chức khác.

³ Báo cáo Greenbury do nhóm nghiên cứu của Richard Greenbury thiết lập vào năm 1995, trình bày về vấn đề tiền thù lao cho các giám đốc điều hành.

diện, khi đó chi phí thiết lập và giữ vững hệ thống hoạt động này được gọi là chi phí ràng buộc.

Denis (2001) cho rằng một hợp đồng ràng buộc tối ưu nên chú trọng vào việc lôi kéo người đại diện vào việc ra các quyết định mang lại lợi ích tối đa cho các cổ đông. Tuy nhiên, vì người đại diện không thể làm tất cả mọi điều mà cổ đông mong muốn, nên mọi sự ràng buộc mà người chủ đưa ra đều không triệt tiêu hoàn toàn mâu thuẫn lợi ích của vấn đề đại diện.

Ở nước Anh, một mô hình ràng buộc đáng chú ý đối với việc ra quyết định của người đại diện là những quy định chặt chẽ về phân phối lợi nhuận sau khi đã tính đến các yêu cầu cho tái sản xuất kinh doanh.

3.3. MẤT MẮT PHỤ TRỢI

Bất chấp việc giám sát và sự ràng buộc, lợi ích của người đại diện và cổ đông vẫn không chắc chắn hoàn toàn đồng nhất. Vì vậy, vẫn có thiệt hại do vấn đề người đại diện phát sinh từ những mâu thuẫn lợi ích. Những thiệt hại đó được gọi là mất mát phụ trợi.

Chúng phát sinh do những khoản chi đảm bảo tính hiệu lực của hợp đồng đại diện lớn hơn lợi ích đem lại từ việc thực thi hợp đồng. Vì các hoạt động quản trị là rất khó giám sát nên để ký một hợp đồng đầy đủ cho mỗi tình huống là điều không thể. Kết quả là sự phát sinh những mất mát phụ trợi. Ví dụ, người đại diện có thể lợi dụng việc nắm bắt những thông tin nội bộ để tư lợi, để ký kết các hợp đồng với các đối tác và hưởng toàn bộ khoản hoa hồng.

4. TÁC ĐỘNG CỦA CHI PHÍ ĐẠI DIỆN ĐỐI VỚI QUẢN TRỊ DOANH NGHIỆP

Vấn đề đại diện tồn tại trong tất cả các tổ chức, với mọi nỗ lực hợp tác liên kết, ở mọi mức độ quản trị, ở các trường đại học, ở các công ty, các hợp tác xã, các tổ chức cơ quan thuộc chính phủ, trong các hiệp hội, và trong các mối quan hệ đại diện thông thường như là mối quan hệ trong nghệ thuật hay trong lĩnh vực địa ốc. Sự tồn tại của vấn đề đại diện sẽ dẫn đến việc phát sinh và gánh chịu chi phí đại diện của cả người chủ lẫn người đại diện, hay nói chính xác hơn là của cả hai bên

chủ thể của mối quan hệ đại diện. Ở mức độ quản lý kinh tế trong công ty cổ phần, tác động của loại chi phí này là rất rõ rệt và gây ảnh hưởng cả tích cực cũng như tiêu cực đến các mặt hoạt động của công ty.

4.1. CÁC TÁC ĐỘNG TÍCH CỰC

Vấn đề người đại diện ngày nay đã trở thành vấn đề cơ bản trong lý thuyết doanh nghiệp hiện đại. Một thực tế mang tính xu hướng là các cổ đông của các công ty cổ phần hàng đầu trên thế giới đều hoặc chọn ra một người trong số các cổ đông thực hiện việc điều hành công ty hoặc bỏ tiền thuê một người đại diện điều hành. Người này với kinh nghiệm và năng lực của mình được các cổ đông kỳ vọng sẽ mang lại lợi ích tối đa cho công ty và cho cá nhân các ông chủ. Như đã phân tích trong mục 3, ở đâu có nỗ lực hợp tác từ 2 phía, ở đó sẽ phát sinh vấn đề đại diện, và kèm theo đó là sự phát sinh chi phí đại diện.

Thứ nhất, sự tồn tại chi phí đại diện trong quản trị doanh nghiệp cho thấy một cách trực quan sự phát triển của doanh nghiệp ở mức độ quy mô cũng như sự chuyên nghiệp trong quản lý điều hành. Một doanh nghiệp với quy mô lớn, số lượng cổ đông từ 2 người trở lên sẽ cần có một giám đốc điều hành, người này (dù là cổ đông hay không là cổ đông của công ty) với kiến thức chuyên môn về quản lý doanh nghiệp và khả năng của mình thay mặt cho các cổ đông còn lại ra các quyết định điều hành nhằm mang lại lợi nhuận tối đa cho công ty. Hội đồng cổ đông và Hội đồng quản trị khi đó sẽ giám sát những hoạt động và những quyết định của người giám đốc này để đảm bảo những gì anh ta làm là vì lợi ích của các cổ đông.

Thứ hai, như định nghĩa, chi phí đại diện là loại chi phí để duy trì một mối quan hệ đại diện hiệu quả, vì vậy, chi phí này được xem như là chi phí quản lý doanh nghiệp. Nếu chọn được giám đốc giỏi, doanh nghiệp sẽ phát triển tốt, thu được lợi nhuận cao, mở rộng thị trường... Người giám đốc giỏi như một thuyền trưởng giàu kinh nghiệm sẽ biết cách lèo lái “con tàu doanh nghiệp” trên biển cả thương trường đầy biến động. Nhờ thuê được giám đốc giỏi, người chủ doanh nghiệp sẽ cất được gánh nặng lo âu do mình không có điều kiện thời gian, tâm trí, sức lực dành cho doanh nghiệp. Việc thuê giám đốc điều hành doanh nghiệp giỏi

cho phép nhà đầu tư tập trung thời gian, tâm trí và năng lực cho các vấn đề dài hạn, lớn lao mà họ ưa thích, cũng như tạo điều kiện cho họ trở nên xông xáo, đa dạng hóa và vươn bàn tay kinh doanh của mình dài, rộng, mạnh mẽ hơn trên thị trường trong nước và quốc tế. Có thể nói, việc thuê giám đốc cho phép các nhân tài kinh doanh được phát hiện, đặt đúng chỗ và thỏa sức vẫy vùng, thể hiện và khẳng định mình, *làm lợi cho doanh nghiệp, cộng đồng và cá nhân*. Nếu chi phí đại diện được quản lý tốt, một đồng chi phí đại diện bỏ ra mang lại ít nhất một đồng lợi nhuận từ mối quan hệ đại diện cho công ty, thì điều này có nghĩa là chi phí đại diện cũng như các loại chi phí quản lý điều hành doanh nghiệp khác sẽ *giúp công ty hoạt động có hiệu quả, sản xuất kinh doanh có lợi nhuận cao, đem lại lợi ích tối đa cho các cổ đông*. Điều này thoạt nghe có vẻ vô lý, vì nguồn gốc phát sinh chi phí đại diện chính là sự mâu thuẫn lợi ích với các cổ đông của người đại diện, tuy nhiên, nếu phân tích kỹ hơn ta có thể thấy điều này hoàn toàn hợp lý và phù hợp với mục đích ra đời của loại chi phí này.

Để hạn chế vấn đề đại diện, các cổ đông chấp nhận trả chi phí. Như đã phân tích ở mục 3, các chi phí mà cổ đông phải trả bao gồm chi phí giám sát hoạt động của các cổ đông, chi phí ràng buộc trách nhiệm và quyền lợi của người đại diện với mục tiêu tối đa lợi nhuận cho công ty và kể cả các mất mát phụ trội do sự không hoàn hảo giữa việc ký kết hợp đồng đại diện và việc thực thi các hợp đồng đại diện đó. Việc chấp nhận chi phí đại diện nếu làm gia tăng hiệu quả hoạt động của công ty so với khi không có hợp đồng đại diện thì có nghĩa là công ty đã hưởng lợi nhiều hơn khi chấp nhận sự tồn tại của chi phí đại diện.

Thứ ba, chi phí đại diện đem lại sự công bằng cho cả 2 chủ thể tham gia hợp đồng đại diện và do đó đem lại tính hiệu quả cho hợp đồng đại diện này, hay nói cụ thể hơn là để một hợp đồng đại diện được thực thi một cách hiệu quả, cả 2 chủ thể tham gia đều phải chia sẻ một phần chi phí đại diện. Người chủ gánh chịu một phần chi phí đại diện để đảm bảo rằng người đại diện cho mình sẽ làm việc vì lợi ích cuối cùng cho các ông chủ. Người đại diện theo phân tích của các nhà nghiên cứu cũng

gánh chịu một phần chi phí đại diện như là chi phí trả cho các quyền và lợi ích có được từ vị trí giám đốc điều hành.

Thứ tư, sự tồn tại của chi phí đại diện trong quản trị doanh nghiệp cho thấy một thị trường lao động hoạt động hiệu quả và chuyên nghiệp, trong đó có bộ phận lao động đặc biệt là các giám đốc mang tính chuyên nghiệp cao. Người lao động có thể tìm được vị trí xứng đáng với trình độ và năng lực của mình. Sự chuyên môn hoá trong lĩnh vực quản lý mà người lao động tham gia thể hiện tính chuyên nghiệp cao. Người sử dụng lao động thông qua chi phí đại diện (cụ thể là chi phí giám sát, chi phí ràng buộc) sẽ sàng lọc và tìm được cho mình một người đại diện có khả năng và đạo đức thích hợp để điều hành công ty.

4.2. CÁC TÁC ĐỘNG TIÊU CỰC

Bên cạnh các mặt tích cực, chi phí đại diện cũng gây ra các tác động ngược chiều.

Tác động ngược chiều thứ nhất và rõ ràng nhất là làm gia tăng chi phí quản lý trong doanh nghiệp. Các loại chi phí giám sát, chi phí ràng buộc để đảm bảo tính hiệu quả của hợp đồng đại diện và các mất mát phụ trội phát sinh do vấn đề đại diện được xem như chi phí quản lý, và nếu những lợi ích đem lại từ hợp đồng đại diện không đủ để bù đắp những chi phí này thì xem như doanh nghiệp đã hoạt động không hiệu quả trong vấn đề đại diện. Trong trường hợp này người giám đốc điều hành được thuê không những không giúp doanh nghiệp gia tăng hiệu quả hoạt động mà còn làm ảnh hưởng đến kết quả kinh doanh chung của toàn doanh nghiệp.

Thứ hai, sự tồn tại của bộ phận kiểm tra, giám sát và đưa ra các ràng buộc đối với hoạt động của người đại diện khiến cho bộ máy hoạt động của công ty thêm cồng kềnh, nhiều tầng nhiều lớp hơn, hạn chế sự sáng tạo và tính quyết đoán, những yếu tố rất cần thiết mang lại hiệu quả cho công việc của một người điều hành.

Thứ ba là sự xuất hiện của tình trạng lạm dụng quyền lực quản lý của ban điều hành công ty. Tính trách nhiệm của các giám đốc, tổng giám đốc điều hành là cực kỳ hạn chế và không được thực hiện kịp thời, bên cạnh đó, những người trực tiếp giữ cổ phiếu – các cổ đông - xét về góc độ cá nhân không có vai trò quyết định

vì hầu như họ không có quyền hành gì và cũng không có khả năng kiểm soát ban điều hành công ty. Kết quả là sự tách biệt ngày càng lớn giữa các cổ đông - người chủ công ty và ban quản lý công ty – người đại diện, kéo theo là tình trạng lạm dụng quyền lực trong công ty làm xói mòn cấu trúc của doanh nghiệp. Chỉ khi cổ đông có thể đoàn kết một cách thực sự để đưa ra những chính sách ràng buộc hiệu quả thì ban điều hành công ty mới bị buộc phải có trách nhiệm. Điều này hiếm khi xảy ra trừ khi có khủng hoảng trong công ty, khi mà thiệt hại đã xảy ra.

5. CÁC BIỆN PHÁP KIỂM SOÁT VÀ GIA TĂNG HIỆU QUẢ QUẢN LÝ ĐỐI VỚI CHI PHÍ ĐẠI DIỆN HIỆN NAY

Có nhiều cơ chế, biện pháp để kiểm soát và gia tăng hiệu quả quản lý đối với chi phí đại diện trong công ty cổ phần.

Bên cạnh các giải pháp thông thường là tổ chức kiểm tra, kiểm toán trong nội bộ công ty; đưa ra những ràng buộc về quyền hạn và trách nhiệm của các thành viên ban điều hành với mọi hoạt động của công ty trong các quy định pháp luật, trong điều lệ công ty hay trong hợp đồng đại diện, còn có nhiều giải pháp khác xuất phát từ hiện thực quá trình hoạt động của công ty.

- Jensen và Meckling đề nghị biện pháp sử dụng đòn bẩy nợ. Tăng tỉ suất nợ trên vốn cổ phần sẽ làm giảm sự lệ thuộc vào huy động vốn cổ phần, dẫn đến giảm mâu thuẫn giữa người điều hành và cổ đông. Jensen còn lập luận xa hơn rằng vay nợ buộc công ty phải chi tiền mặt dưới dạng những khoản trả lãi và vốn gốc định trước trong tương lai. Điều này sẽ ngăn chặn các nhà quản lý sử dụng ngân lưu tự do để đầu tư vào những dự án có NPV âm, và do đó giảm chi phí đại diện. Tuy nhiên, việc vay nợ nhiều hơn lại dẫn đến chi phí đại diện của nợ tăng lên, chi phí cho những thông tin cung cấp cho chủ nợ cùng với trách nhiệm của cổ đông đối với các chủ nợ của công ty tăng. Điều này làm cho việc dùng đòn bẩy nợ như một công cụ kiểm soát chi phí đại diện bị hạn chế.
- Những vấn đề của lựa chọn bất lợi và mối nguy đạo đức dẫn đến việc những hợp đồng lương cố định không còn là tối ưu khi thiết lập mối quan hệ hiệu

quả giữa những người chủ và người đại diện (Jensen và Meckling, 1976). Thu nhập cố định có thể là cái cơ để người đại diện trốn tránh công việc, vì khoản tiền anh ta được hưởng sẽ không thay đổi, bất kể chất lượng làm việc hay mức độ nỗ lực của anh ta (Eisenhardt, 1985). Khi người đại diện có động cơ để né tránh công việc, việc thay thế mức lương cố định bằng khoản thu nhập dựa vào những giá trị tăng thêm trong lợi nhuận doanh nghiệp là hiệu quả hơn cả (Alchian và Demsetz, 1972), vì thu nhập của họ lúc này phụ thuộc vào những gì họ thể hiện (Jensen, 1983).

- Các hợp đồng đại diện với nhiều điều khoản khuyến khích được tạo ra nhằm mục đích tập trung nỗ lực của người quản lý vào lợi ích của cổ đông cũng là một cách kiểm soát chi phí đại diện trong công ty cổ phần (Jensen và Meckling, Fama). Thực tế, phổ biến nhất là hợp đồng khuyến khích dưới dạng sở hữu cổ phần và quyền chọn cổ phiếu. Các hợp đồng này cho phép người đại diện – các thành viên trong ban điều hành - được quyền sở hữu một số lượng cổ phần hay các quyền chọn khác liên quan đến cổ phiếu của công ty. Vấn đề ở đây là hợp đồng khuyến khích có thể tạo ra nhiều cơ hội kinh doanh vụ lợi cho nhà quản lý khi những điều kiện ràng buộc trong các hợp đồng này tỏ ra lỏng lẻo. Ví dụ, các giám đốc có thể lợi dụng các điều khoản khuyến khích này để sở hữu về mình một số lượng cổ phiếu đáng kể, sau đó thì lơ là việc điều hành, thậm chí xin từ chức, lúc này thì vấn đề đại diện sẽ gây thiệt hại không nhỏ cho công ty cổ phần.
- Theo Jensen và Ruback (1983), mối đe dọa công ty bị thôn tóm cũng có thể có tác dụng như một cơ chế kiểm soát chi phí đại diện. Thực tế ủng hộ cho nhận định này vì nếu để công ty bị thôn tóm, các nhà quản lý thường sẽ bị sa thải. Do đó, để duy trì vị trí điều hành của mình trong công ty, người đại diện phải đưa ra những quyết định điều hành hiệu quả, tránh bị thôn tóm bởi các công ty khác. Hạn chế của phương pháp này là rất tốn kém (vì nếu các nhà điều hành chấp nhận bị sa thải thì cái giá phải trả đối với các cổ đông của công ty là quá đắt).

- Rozeff (1982) và Easterbrook (1984) cho rằng chính sách cổ tức có thể là công cụ làm giảm chi phí đại diện và cho rằng đây là biện pháp mang tính thiết thực nhất. Theo họ, việc chi trả cổ tức có thể làm tăng khả năng công ty sẽ phải huy động vốn mới thông qua kênh huy động vốn trên thị trường chứng khoán. Cổ phiếu mới được phát hành, hoạt động của công ty sẽ được nhiều thành phần tham gia trên thị trường giám sát và đánh giá, ví dụ như các ngân hàng đầu tư, các cơ quan luật định, và cả những cổ đông mới của công ty. Ngân hàng cùng những công ty kiểm toán thường phân tích chi tiết tình hình tài chính của công ty trước khi cho phép số vốn mới được huy động từ bên ngoài. Các ủy ban chứng khoán luôn yêu cầu cung cấp hồ sơ đầy đủ về tình hình hoạt động của công ty khi huy động thêm vốn cổ phần mới. Trong quá trình thực hiện chức năng của mình, hoạt động của các tổ chức này trở thành những công cụ giám sát rất tốt đối với hoạt động của các nhà quản lý. Các nhà đầu tư mới cũng quan sát hành vi quản lý trước khi bỏ tiền đầu tư. Do đó, những công ty thường xuyên có mặt trên thị trường chứng khoán sẽ được giám sát kỹ hơn. Kết quả là, người quản lý của những công ty này sẽ hành động sốt sắng hơn vì lợi ích của cổ đông và giảm chi phí đại diện bằng những nỗ lực thu được mức giá tốt nhất cho cổ phiếu huy động vốn mới của công ty.
- Khi một công ty không chi trả cổ tức mà dùng khoản chi trả cổ tức đó cho mục đích tăng thêm vốn, tỉ suất đòn bẩy nợ giảm. Rủi ro phá sản của công ty theo đó cũng giảm. Kết quả là làm giảm chi phí đại diện của nợ ngay cả khi khoản trả cổ tức không đi kèm với việc huy động vốn mới.
- Một số nghiên cứu cho thấy rằng những vấn đề của lựa chọn bất lợi và mối nguy đạo đức tồn tại trong việc điều hành các cửa hàng bán lẻ (Rubin, 1978; Mathewson và Winter, 1985; Brickley và Dark, 1987). Trường điều hành các đại lý có động cơ trốn tránh công việc và không làm đúng năng lực vì người chủ của công ty không thể dễ dàng phân biệt hiệu quả điều hành của người trưởng đại lý với hiệu quả từ những yếu tố bên ngoài (Carney and

Gedajlovic, 1991). Những nghiên cứu về franchising cho rằng cách tốt nhất để tăng cường hiệu quả của các đại lý là cho họ hưởng thu nhập từ giá trị tăng thêm của hệ thống franchising (LaFontaine and Kauffman, 1994).

- Việc thiết lập hợp đồng giữa người chủ và người đại diện rất khó khăn và phức tạp vì cả hai bên đều muốn tối đa hóa lợi ích của mình thông qua hợp đồng. Về phía người chủ, hợp đồng cần hạn chế những hoạt động không mang lợi ích cho họ của người đại diện và tối đa số lượng công việc mà người đại diện sẽ phải hoàn thành. Thiết lập một hợp đồng thích hợp là khó, thậm chí khi đã ký kết hợp đồng thì việc đảm bảo các điều khoản trong hợp đồng được thực thi cũng như đảm bảo là người đại diện sẽ thực hiện đúng hợp đồng cũng tốn nhiều chi phí. Do đó, nếu không có nỗ lực của mỗi cổ đông trong công ty, sự đoàn kết giữa các cổ đông để thay đổi, kiểm soát những quyết định quản lý không phù hợp thì sẽ dẫn đến việc thất thoát tài sản cổ đông.
- Hiện nay, vấn đề đạo đức trong kinh doanh đã được đưa vào giảng dạy trong các trường cao đẳng, đại học ở nhiều nước trên thế giới. Đây được coi như là mấu chốt để hạn chế chi phí đại diện. Mâu thuẫn lợi ích luôn luôn tồn tại nhưng với những người điều hành có đạo đức thì vấn đề đại diện sẽ giảm thiểu rất nhiều về mức độ ảnh hưởng đối với lợi nhuận của công ty.
- Mặt khác, chi phí đại diện sẽ trở nên quá mức nếu các cổ đông cố gắng đảm bảo rằng mỗi hành động của người đại diện cho mình đều vì lợi ích cổ đông. Vì vậy, trong mối quan hệ doanh thu – chi phí, các cổ đông cần phải gánh chịu một lượng chi phí đại diện tối ưu, có nghĩa là chi phí đại diện sẽ gia tăng miễn là mỗi đồng đôla chi phí tăng thêm mang lại ít nhất một đồng đôla tăng thêm trong tài sản của cổ đông.

PHẦN III: THỰC TRẠNG NGHIÊN CỨU, ỨNG DỤNG VẤN ĐỀ ĐẠI DIỆN VÀ CHI PHÍ ĐẠI DIỆN Ở VIỆT NAM

1. THỰC TRẠNG NGHIÊN CỨU, ỨNG DỤNG VẤN ĐỀ ĐẠI DIỆN VÀ CHI PHÍ ĐẠI DIỆN Ở MỘT SỐ QUỐC GIA

Vấn đề đại diện sau khi được đề cập lần đầu vào những năm 1970 đã được nghiên cứu sâu rộng và ứng dụng vào nhiều lĩnh vực ở các nước như Anh, Mỹ, Thụy Điển, Israel, Nhật, Trung Quốc và một số nước khác. Những khía cạnh liên quan đến vấn đề đại diện đã được nghiên cứu và tổng hợp từ thực tiễn nền kinh tế các nước, tuy có nhiều quan điểm trái ngược nhưng tựu trung lại đều đã góp phần xây dựng một cơ sở lý thuyết đầy đủ về vấn đề này. Từ những phân tích cơ bản về mâu thuẫn lợi ích giữa cổ đông và người điều hành; giữa các chủ nợ và các cổ đông; những vấn đề trong hợp đồng đại diện; sự tự lợi, tính tự giác, động cơ của người đại diện; các loại chi phí đại diện và tính chất của chúng, đến những phân tích về sự liên hệ giữa vấn đề đại diện, chi phí đại diện đến các lĩnh vực trong quản trị doanh nghiệp như cấu trúc sở hữu, cấu trúc vốn, quản trị dòng tiền, quản trị rủi ro và sự thôn tính trong công ty cổ phần; sâu hơn nữa là sự xem xét vấn đề đại diện dưới góc độ đạo đức của hành vi quản trị.

Các mô hình về các mối liên hệ trên cũng đã được nghiên cứu, phân tích và định lượng bằng các mô hình kinh tế, các công thức toán học và trên cơ sở dữ liệu thực nghiệm. Tôi chỉ xin nêu ra sau đây kết quả của một số công trình nghiên cứu liên quan đến chi phí đại diện của các nhà nghiên cứu trên thế giới.

Yossi Spiegel - giảng viên khoa quản trị doanh nghiệp của trường Đại học Tel Aviv (Israel) – đã nghiên cứu, phân tích về mối liên hệ giữa vấn đề đại diện và cấu trúc vốn của công ty, từ đó xem xét cơ sở ra quyết định đầu tư của người điều hành cho từng mô hình tài chính của công ty.

Trong nghiên cứu về ảnh hưởng của vấn đề đại diện đến mức lương của người lao động⁴, với mẫu nghiên cứu gồm trên 2 triệu quan sát về mức lương của

⁴ Henrik Cronqvist – The Ohio State University; Fredrik Heyman – Trade Union Institute for Economic Research; Mattias Nilsson – Worcester Polytechnic Institute, Department of Management; Helena Svaleryd –

người lao động trong các công ty, các nhà nghiên cứu Thụy Điển đã chứng minh bằng thực nghiệm rằng ở những công ty cổ phần mà các nhà điều hành nắm quyền kiểm soát cổ phiếu nhiều thì mức lương họ trả cho người lao động sẽ cao hơn so với các công ty cổ phần khác, mục đích là tạo ra môi trường làm việc thân thiện hơn giữa các ông chủ – người đại diện với người lao động.

Kazuo Ogawa và Hirokuni Uchiyama thuộc Viện nghiên cứu Kinh tế xã hội Đại học Osaka (Nhật Bản) đã thực hiện một nghiên cứu thực nghiệm với chuỗi số liệu từ bảng cân đối kế toán và kết quả sản xuất kinh doanh của tất cả các công ty sản xuất và dịch vụ ở Nhật trong khoảng thời gian từ quý 1 năm 1976 đến quý 1 năm 1998. Kết quả nghiên cứu cho thấy ở các công ty cổ phần, đặc biệt là các công ty cổ phần với quy mô nhỏ⁵, các quyết định đầu tư phụ thuộc rất nhiều vào chi phí đại diện, trong khi chi phí đại diện cao hay thấp hoàn toàn không phụ thuộc vào quy mô của công ty là lớn hay nhỏ.

Có thể quan sát kết quả nghiên cứu của 2 ông qua các biểu đồ sau đây:

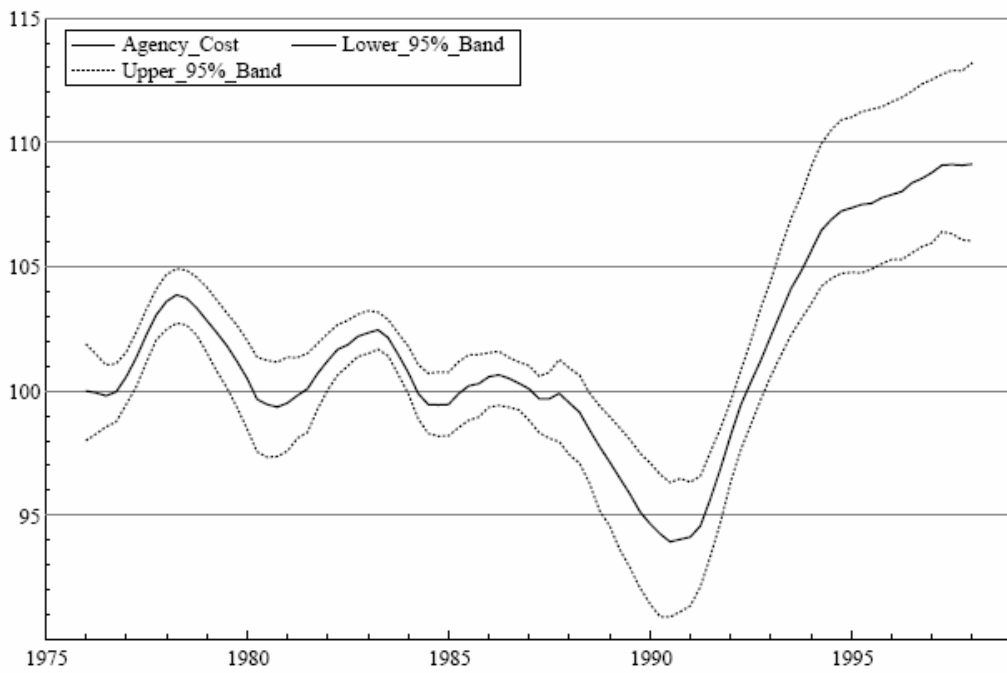
Hình 1 và hình 2 mỗi hình gồm có 3 biểu đồ nhỏ biểu thị chi phí đại diện của tất cả các doanh nghiệp ở Nhật ở từng loại quy mô nhỏ, vừa, lớn trong giai đoạn từ quý 1 năm 1976 đến quý 1 năm 1998. Chi phí đại diện được giả định là 100 tại thời điểm quý 1 năm 1976.

Hình 1: Chi phí đại diện của các công ty sản xuất (quý 1 năm 1976 là 100)

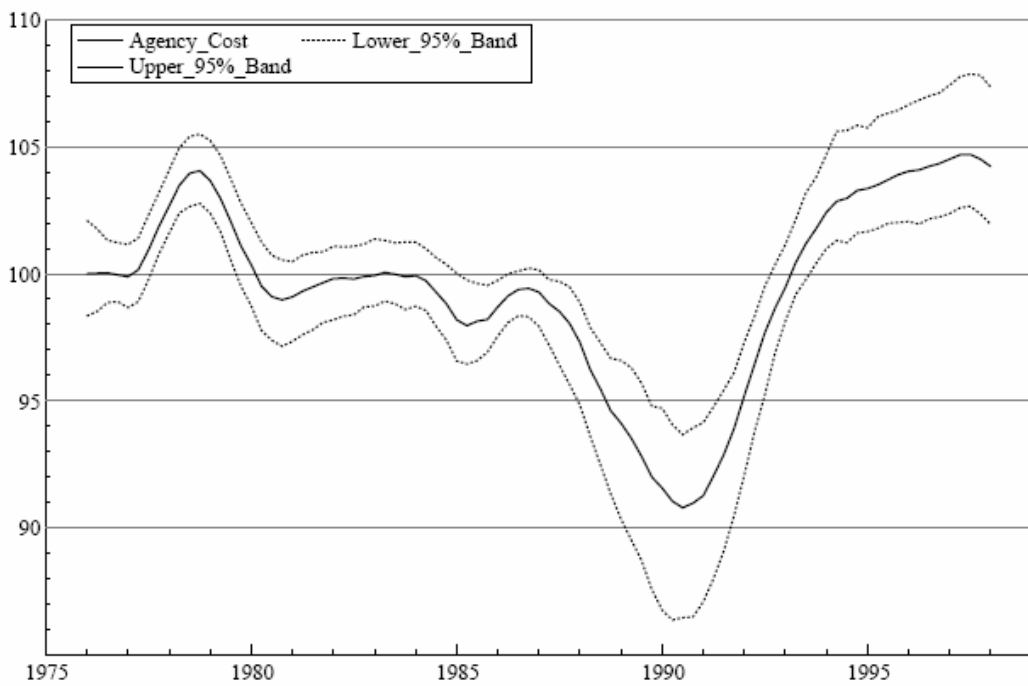
The Research Institute of Industrial Economics; and Jonas Vlachos – The Research Institute of Industrial Economics, *Do Agency Problems between Shareholders and Managers Affect Workers' Pay?*, 10/2005

⁵ Trong nghiên cứu của mình, Kazuo Ogawa và Hirokuni Uchiyama quy định quy mô doanh nghiệp dựa vào quy mô nguồn vốn. Doanh nghiệp nhỏ có nguồn vốn kinh doanh dưới 100 triệu Yên, doanh nghiệp quy mô trung bình có nguồn vốn từ 100 triệu đến 1 tỉ Yên, doanh nghiệp quy mô lớn có nguồn vốn trên 1 tỉ Yên.

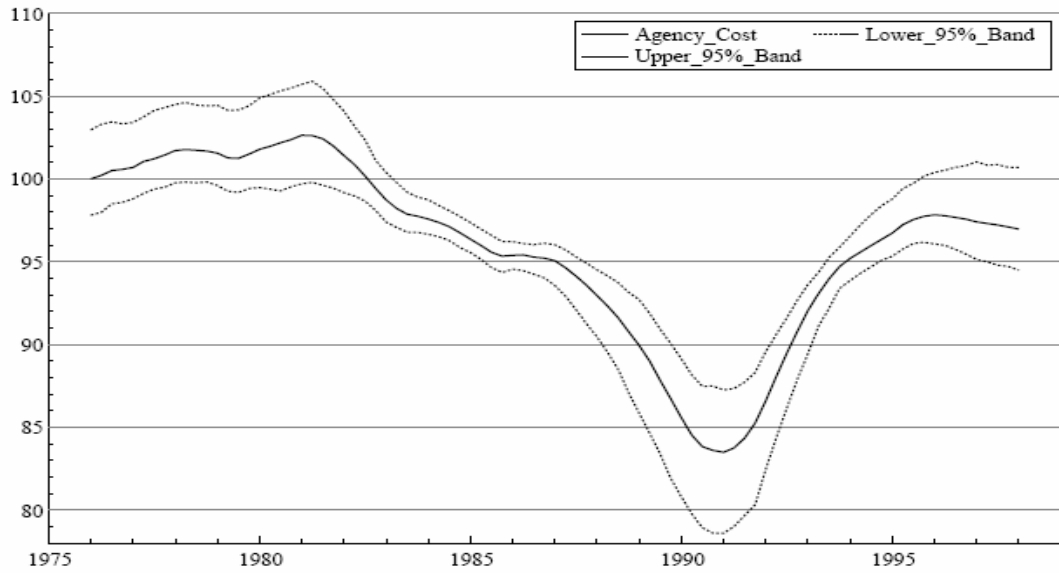
(a) Small Firms



(b) Medium Firms

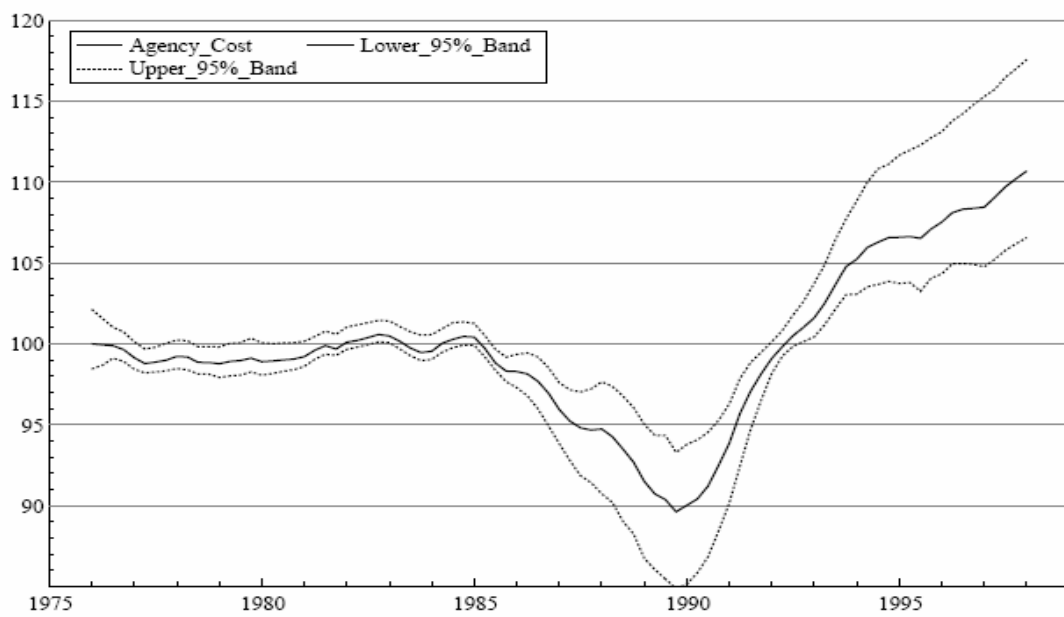


(c) Large Firms



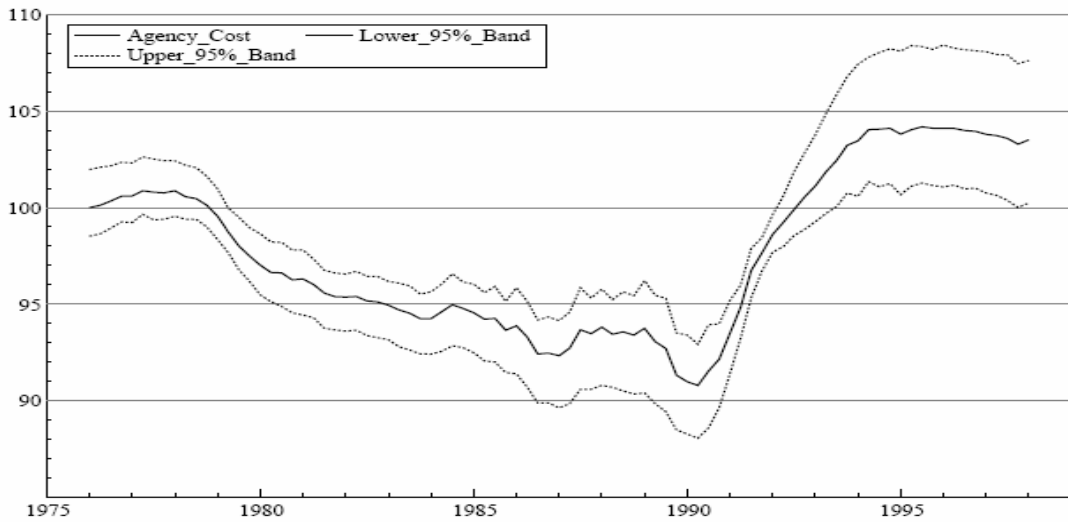
Hình 2: Chi phí đại diện của các công ty dịch vụ (quý 1 năm 1976 là 100)

(a) Small Firms

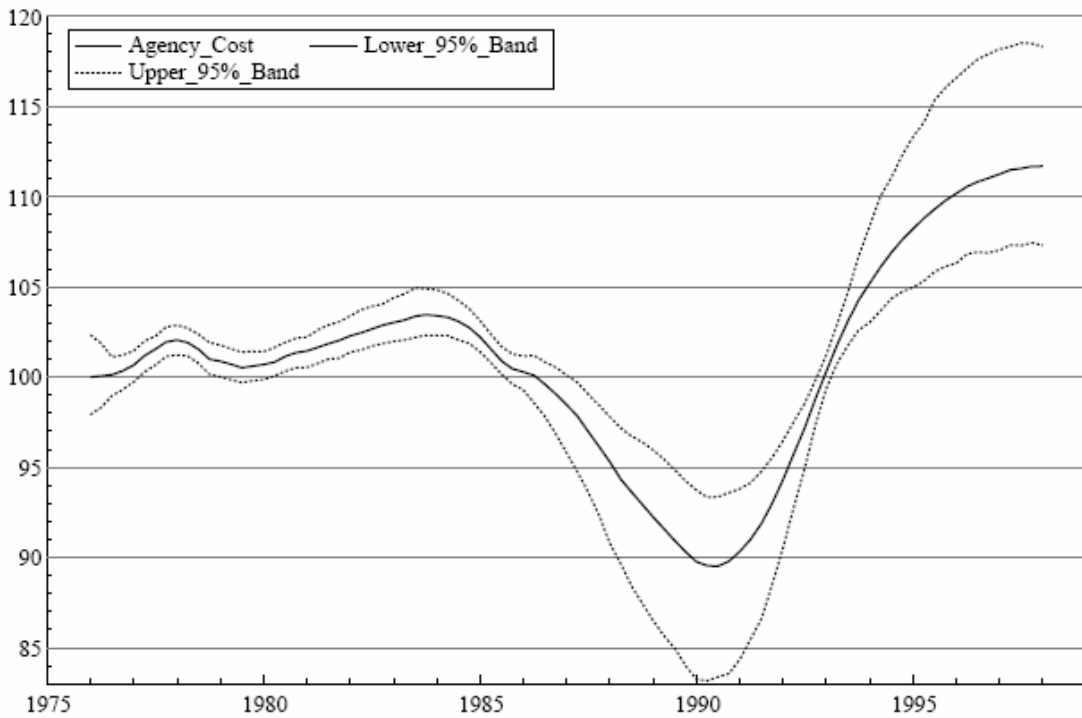


Với kết quả có được, 2 ông khẳng định: ở Nhật Bản, chi phí đại diện của các công ty có xu hướng giảm vào cuối những năm 80 và tăng vào đầu những năm 90 bất kể quy mô của doanh nghiệp là nhỏ, vừa hay lớn.

(b) Medium Firms

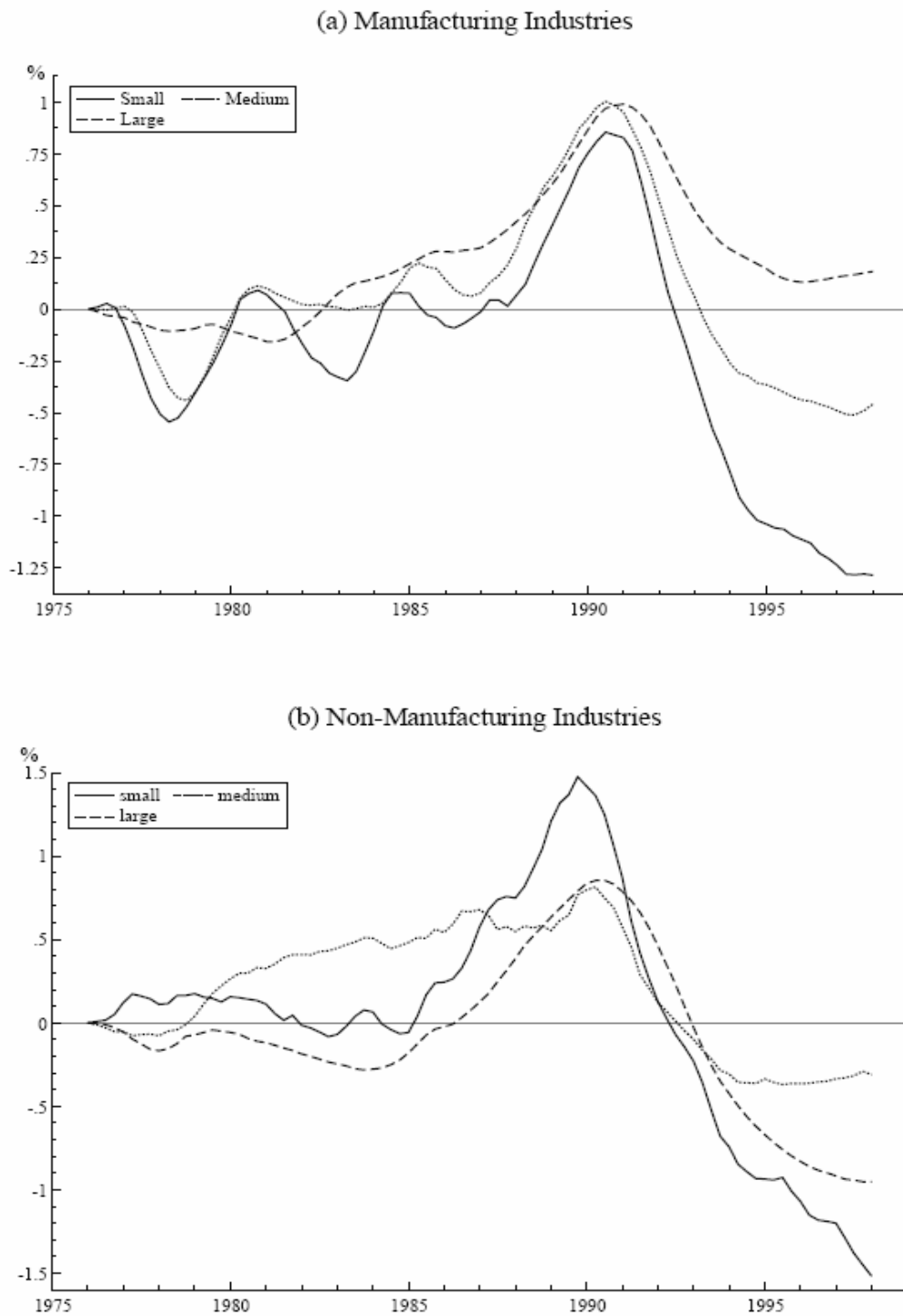


(c) Large Firms



Hình 3: Ảnh hưởng của chi phí đại diện đến tỉ lệ đầu tư (quý 1 năm 1976 là 0)

Figure 3. Effect of Agency cost on Investment Rate
(1976 Q1 = 0)



Hình 3 biểu diễn sự ảnh hưởng của chi phí đại diện đến tỉ lệ đầu tư ở các công ty Nhật Bản trong thời kỳ từ quý 1 năm 1976 đến quý 1 năm 1998. Trong nghiên cứu của mình, Kazuo Ogawa và Hirokuni Uchiyama kết luận rằng sự giảm xuống của chi phí đại diện vào cuối những năm 80 liên quan đến sự tăng lên trong tỉ lệ đầu tư của các công ty Nhật; và sự gia tăng chi phí đại diện đầu những năm 90 đã làm giảm một cách mạnh mẽ tỉ lệ đầu tư trong các công ty Nhật thời gian này.

2. VẤN ĐỀ ĐẠI DIỆN VÀ CHI PHÍ ĐẠI DIỆN Ở VIỆT NAM

2.1. THỰC TRẠNG VỀ NGƯỜI ĐẠI DIỆN VÀ CHI PHÍ ĐẠI DIỆN Ở VIỆT NAM

Về phía doanh nghiệp, mâu thuẫn lợi ích giữa các cổ đông và người đại diện là rõ ràng nhất và ảnh hưởng trực tiếp đến doanh nghiệp hơn cả, vì vậy, từ phần này trở về sau, tôi chỉ đề cập đến mâu thuẫn đại diện giữa các cổ đông và người đại diện là các thành viên trong ban điều hành công ty, vấn đề đại diện giữa các chủ nợ và các ông chủ của công ty được phân tích ở mục 2.2, phần II được xem như là một góc nhìn để bao quát toàn bộ vấn đề đại diện liên quan đến công ty mà thôi.

Theo Luật Doanh nghiệp năm 2005, “Giám đốc hoặc Tổng giám đốc công ty là người điều hành hoạt động kinh doanh hàng ngày của công ty, chịu sự giám sát của Hội đồng quản trị và chịu trách nhiệm trước Hội đồng quản trị và trước pháp luật về việc thực hiện các quyền và nhiệm vụ được giao.”

Định nghĩa trên cho thấy rõ vai trò “*người điều hành*” của các giám đốc, tổng giám đốc công ty, họ đại diện cho các cổ đông – các ông chủ - để điều hành hoạt động sản xuất kinh doanh hàng ngày và chịu sự giám sát của các ông chủ mà đại diện là Hội đồng quản trị.

Tuy nhiên, ở Việt Nam hiện nay, “*người điều hành*” này thường là cổ đông lớn nhất của công ty, nghĩa là họ vừa là người chủ, vừa là người đại diện cho các cổ đông còn lại ra các quyết định quản trị và điều hành hoạt động của công ty. Mục tiêu lợi nhuận cao nhất cho công ty cũng chính là mục tiêu lợi nhuận cao nhất của “*người điều hành*” này, vì thế, về mặt hình thức thì vấn đề đại diện dường như không có lý do để phát sinh. Chúng ta thường thấy cụm từ giới thiệu “Ông A, chủ

tịch Hội đồng quản trị kiêm giám đốc điều hành công ty B” xuất hiện rất nhiều khi nhắc đến các vị giám đốc, tổng giám đốc các công ty cổ phần ở Việt Nam. Điều này cho thấy rõ vai trò của người đại diện ở các công ty cổ phần Việt Nam còn rất mờ nhạt. Cần phân biệt rõ người đại diện - đối tượng đề cập tới trong luận văn này – với người thừa hành - những người đại diện cho “*người đại diện*” của chúng ta thực hiện các quyết định quản trị và điều hành công ty. Về hình thức, người đại diện này cũng là người đại diện cho các ông chủ, nhưng thực chất là đại diện cho các nhà điều hành – “*người đại diện*” – thi hành các các quyết định do “*người đại diện*” đưa ra mà thôi, vai trò của họ là đại diện cho người điều hành, chứ không phải là đại diện cho công ty, cho các ông chủ.

Nói vậy không có nghĩa là hoàn toàn không có vấn đề đại diện trong các công ty cổ phần Việt Nam. Các ông chủ - người đại diện vẫn có những lợi ích cá nhân khác ngoài mục tiêu tối đa lợi nhuận cho công ty. Các thông tin nội bộ, vị thế người điều hành mang lại cho người đại diện của chúng ta nhiều lợi ích riêng biệt mà chỉ họ mới được hưởng, trong khi các cổ đông khác phải gánh chịu chi phí. Các chi phí này không thể hiện rõ bằng tiền hay các loại tài sản khác mà là chi phí ẩn, một dạng chi phí cơ hội, chi phí thông tin. Với vị trí giám đốc điều hành, các ông chủ - người đại diện này có được những thông tin mà chỉ riêng họ mới biết, những thông tin này có thể giúp họ có được các cơ hội kinh doanh hấp dẫn khác, hoặc hưởng các khoản hoa hồng từ những hợp đồng cung cấp hàng hóa dịch vụ cho công ty, hoặc đem lại cơ hội kinh doanh béo bở cho người thân trong gia đình, họ hàng của họ,... Những lợi ích gia tăng này đáng lẽ được chia đều cho tất cả các cổ đông trong công ty chứ không phải chỉ riêng các vị giám đốc - cổ đông này được hưởng.

Thêm một thực tế là ở Việt Nam hiện nay, các công ty cổ phần có quy mô hoạt động lớn chủ yếu là các công ty nhà nước cổ phần hoá. Và các vụ việc liên quan đến các giám đốc, tổng giám đốc với tư cách là người đại diện này đang là vấn đề lớn và đáng báo động ở nước ta.

Nếu phân loại chi phí đại diện thì có thể xem những lợi ích cá nhân mà các vị giám đốc, tổng giám đốc này có được là những *mắt mát phụ trội* đối với công ty cổ

phần. Những mất mát phụ trội này mặc dù không ảnh hưởng trực tiếp đến hoạt động sản xuất kinh doanh chính của công ty nhưng về mặt quản trị doanh nghiệp thì có thể xem như một loại chi phí cơ hội, chi phí cho sự rò rỉ thông tin của công ty cổ phần. Việc xác định những mất mát phụ trội này thực sự không dễ đối với các cổ đông.

Và để hạn chế những mất mát phụ trội này, các cổ đông phải chấp nhận một khoản chi phí cho việc giám sát hoạt động của ban điều hành. Các cổ đông phải thường xuyên kiểm tra việc quyết định ký kết các hợp đồng của ban điều hành là có vì mục tiêu lợi nhuận cho các cổ đông hay vì một khoản hoa hồng được hưởng từ đối tác; kiểm tra xem những thông tin của công ty có được sử dụng một cách đúng đắn nhằm đem lại lợi nhuận cao nhất từ sự cạnh tranh công bằng giữa các đối tác hay chỉ được sử dụng cho các công ty gia đình do các thành viên ban điều hành thành lập hoặc có mối quan hệ gia đình, quen biết.

Ngoài ra, để đảm bảo các cổ đông – người đại diện này thực hiện tốt nhất nhiệm vụ của mình thì các cổ đông còn lại cũng phải đưa ra các hợp đồng khuyến khích, hợp đồng ràng buộc. Thực hiện các hợp đồng này dẫn đến việc các cổ đông khác phải gánh chịu chi phí đại diện.

2.2. VĂN HÓA VÀ NẾP NGHĨ CỦA NGƯỜI VIỆT NAM

Người Việt nam với truyền thống độc lập, tự chủ, thích tự mình làm chủ và tự mình điều hành mọi hoạt động liên quan đến cuộc sống của mình, do đó thường bắt đầu bằng việc thành lập các công ty tư nhân với quy mô nhỏ để có thể tự mình làm chủ, điều hành và giám sát mọi hoạt động sản xuất kinh doanh của công ty. Với tư cách người chủ - người điều hành, họ không phải lo lắng gì về “vấn đề đại diện”, về “chi phí đại diện”, mọi cố gắng của họ đều nhằm mục đích tối đa lợi nhuận cho công ty và cũng là cho chính họ. Các vị trí quan trọng, có quyền đưa ra các quyết định điều hành, giám sát các hoạt động sản xuất kinh doanh của công ty đều do ông chủ duy nhất của công ty thực hiện, hoặc là các thành viên trong gia đình của ông chủ này đảm nhiệm, người ngoài - người làm thuê chỉ được thực hiện các công việc

mang tính chất thừa hành. Vai trò tích cực của người đại diện đối với công ty không được đánh giá cao bằng tính tự chủ của người Việt Nam.

Ngoài ra, với lối tư duy cụ thể, thiếu tính logic, thiên về kinh nghiệm cảm tính hơn là duy lý, ưa hình tượng hơn khái niệm, đầu óc gia trưởng, bảo thủ, địa phương, hẹp hòi,... những đặc điểm này của người Việt Nam khiến cho hoạt động quản trị doanh nghiệp, mà cụ thể là vai trò của người điều hành bị hiểu và thực hiện một cách méo mó. Người điều hành công ty, dù có là cổ đông hay không là cổ đông trong công ty luôn có tư tưởng tự cho mình cũng như được các nhân viên trong công ty nhìn nhận cảm tính như là một “ông chủ”. Điều này rất dễ dẫn đến tình trạng lạm dụng quyền lực của các thành viên trong ban điều hành. Ngoài ra, tính cách này cũng ảnh hưởng đến cách thức điều hành và ra quyết định của các giám đốc, tổng giám đốc. Họ điều hành công ty phần lớn dựa vào kinh nghiệm bản thân, suy xét vấn đề một cách cảm tính, phần lớn là không mang tính khoa học, ra quyết định mà không suy xét đến các hậu quả có thể xảy ra, bảo thủ, kiên quyết giữ ý kiến của mình dù có thể biết rõ rằng ý kiến đó là không mang lại hiệu quả cho việc điều hành công ty. Vì vậy, tính cách này của họ làm khoét sâu hơn nữa tác động tiêu cực của vấn đề đại diện trong công ty cổ phần.

Xu hướng phủ định cá nhân, san bằng cá tính, yêu thích sự dung hòa, quân bình của người Việt Nam khiến cho vai trò tích cực của người đại diện bị hạn chế, các ý kiến của cá nhân không thể vượt qua ý kiến của tập thể, của số đông. Những suy nghĩ mới, mang tính đột phá của các cá nhân luôn bị những luồng suy nghĩ cũ, những kinh nghiệm cũ, hoặc những tập thể cũ chèn ép, dần dần sẽ dẫn đến hạn chế khả năng tư duy sáng tạo, tính quyết đoán, sự nhạy bén, lòng nhiệt tình của các cá nhân. Và vai trò của người đại diện đối với công ty cổ phần vì thế không được chứng tỏ.

Bên cạnh đó là lễ thói chuộng hư danh, thích phô trương, kiêu cách cũng khiến các giám đốc, tổng giám đốc tiêu tốn rất nhiều thời gian vào những việc không mang lại lợi nhuận cho các cổ đông của công ty, trong trường hợp này, vấn đề đại diện phát sinh dưới dạng sự lựa chọn bất lợi.

Thói quen dựa dẫm vào các mối quan hệ của người Việt ta cũng ảnh hưởng đến vấn đề đại diện. Trong một số trường hợp, những thành viên trong ban điều hành sẽ dùng các mối quan hệ của mình trong việc điều hành công ty, những mối quan hệ này đôi khi đem lại lợi ích cho công ty, nhưng sẽ là không tốt khi các mối quan hệ của người điều hành diễn ra không suôn sẻ, những “chỗ dựa” không còn vững chắc. Theo Chuyên đề nghiên cứu kinh tế tư nhân số 22 với trên 85 doanh nghiệp lớn ở Việt Nam do IFC-MPDF (International Finance Corporation – Mekong Private Sector Development Facility: *Chương trình Phát triển Kinh tế tư nhân thuộc công ty Tài chính Quốc tế*) thực hiện, thì có 87% doanh nghiệp được phỏng vấn đã xếp mối quan hệ cá nhân giữa giới quản lý và cơ quan quản lý nhà nước mà doanh nghiệp phải làm việc cùng là quan trọng hoặc rất quan trọng.

Ngược lại, phong cách uyển chuyển, linh hoạt, dễ dung hợp, dễ thích nghi lại giúp các thành viên trong ban điều hành nhanh chóng hòa nhập với các thành viên khác, thích nghi nhanh với công việc điều hành để có thể đưa ra những quyết định mang lại lợi nhuận cao nhất cho các ông chủ.

Cùng với sự phát triển của hoạt động sản xuất kinh doanh của công ty, quy mô hoạt động của các công ty lớn dần, nhu cầu về vốn cho các cơ hội sản xuất kinh doanh dẫn đến việc các ông chủ phải hoặc đi vay vốn ngân hàng, hoặc huy động thêm vốn bằng cách phát hành và bán cổ phần ra bên ngoài. Như vậy, do sự phát triển lớn mạnh về kinh tế và xu thế chuyên môn hóa trong điều hành, vấn đề đại diện cũng sẽ luôn luôn tồn tại và người chủ doanh nghiệp phải chấp nhận chi phí đại diện để có thể thiết lập được mối quan hệ đại diện hiệu quả và đạt được mục tiêu tối đa lợi nhuận. Tuy vậy, với những đặc điểm về văn hóa, các ông chủ và người đại diện Việt Nam cần phải học tập, làm việc và hợp tác với nhau nhiều hơn để có thể tiến tới xây dựng một công ty hoạt động hiệu quả và mang lại lợi ích cho cả hai bên, đồng thời hạn chế tối đa chi phí đại diện, cuối cùng là vì mục tiêu phát triển kinh tế vì một đất nước giàu mạnh.

3. NGUYÊN NHÂN VÀ TÁC ĐỘNG CỦA CHI PHÍ ĐẠI DIỆN Ở VIỆT NAM

3.1. NGUYÊN NHÂN PHÁT SINH

Nguyên nhân phát sinh các chi phí đại diện ở các công ty Việt Nam cũng từ sự tư lợi. Tuy mục tiêu lợi ích của các giám đốc, tổng giám đốc cũng là đem lại lợi nhuận cao nhất cho công ty cổ phần, nhưng bên cạnh đó, những “*người đại diện*” này còn có những mục tiêu cá nhân khác, những cơ hội tìm kiếm lợi ích riêng cho mình mà không phải chi trả chi phí cho việc tìm kiếm các cơ hội, các khoản lợi tức đó.

Ở Việt Nam hiện nay, sự ra đời hàng loạt các công ty gia đình cho thấy sự phát triển mạnh về mặt kinh tế, nguồn vốn trong nhân dân được huy động, thu nhập từ nền kinh tế được tái đầu tư vào sản xuất, kinh doanh. Về mặt nào đó thì đây là tín hiệu tốt cho thấy sự phát triển kinh tế quốc gia. Sự bền vững và thống nhất về xã hội của gia đình đã tạo cho các công ty gia đình một lợi thế riêng có trong giai đoạn đầu của quá trình công nghiệp hóa và khi khuôn khổ pháp luật kinh doanh còn nhiều bất ổn.

Tuy nhiên, hiện tại, số lượng các công ty gia đình ở Việt Nam với nghĩa là một dạng công ty hoàn toàn do các thành viên của một gia đình nắm giữ quyền sở hữu, hoạt động bình thường, nghiêm túc trên thị trường, hoạt động bằng thực lực và cạnh tranh công bằng rất ít. Các công ty gia đình còn lại hay đúng hơn là các công ty “*sân sau*”, các công ty “*tay trong*” có liên quan đến các thành viên trong ban điều hành chiếm phần lớn. Các công ty này được thành lập nhiều là do tình trạng các công ty cổ phần không có biện pháp hữu hiệu để tránh xung đột lợi ích, không có những nguyên tắc quản trị tốt (xem phụ lục), bên cạnh đó, cơ chế công bố thông tin công khai và thực hiện kiểm toán bắt buộc là vấn đề hết sức mới mẻ đối với doanh nghiệp Việt Nam, dẫn đến tình trạng những người quản lý lạm dụng quyền và nhiệm vụ được giao, sử dụng tài sản, cơ hội kinh doanh của công ty phục vụ cho lợi ích riêng của bản thân hoặc của người có liên quan khác hoặc làm thất thoát nguồn lực do công ty kiểm soát. Với cương vị là giám đốc, tổng giám đốc điều hành, họ

tiếp cận được rất nhiều thông tin mà không phải cổ đông nào cũng được biết, họ biết được những mặt hàng, những sản phẩm dịch vụ mà công ty cần mua bán, các yêu cầu cần thiết để ký kết các hợp đồng, cung cách thực hiện việc sản xuất kinh doanh của công ty; việc tìm kiếm, tiếp xúc, gặp gỡ, bàn bạc, thỏa thuận các yêu cầu, điều kiện với các đối tác kinh doanh của công ty cũng do họ đảm nhiệm (những thông tin này vốn không được tiết lộ đến các cổ đông đại chúng); kết quả là những cơ hội hợp tác kinh doanh mua bán thường dành cho các công ty gia đình, hoặc là những công ty biết dành một khoản hoa hồng, lợi tức hấp dẫn cho các nhà điều hành công ty. Trong khi đó, nếu cơ hội hợp tác kinh doanh được phân bổ một cách công bằng thì có thể các cổ đông – các ông chủ còn lại sẽ thu được lợi nhuận nhiều hơn nữa, sự cạnh tranh công bằng giữa các công ty đối tác sẽ giúp mang lại lợi ích cao nhất cho các cổ đông. Kết quả là phát sinh chi phí đại diện mà các cổ đông khác (thường là các cổ đông thiểu số) phải gánh chịu.

3.2. TÁC ĐỘNG CỦA CHI PHÍ ĐẠI DIỆN Ở VIỆT NAM

Tuy vấn đề người đại diện và chi phí đại diện ở Việt Nam hiện nay chưa nổi bật, chưa phải là vấn đề được quan tâm nhiều trong quản trị doanh nghiệp, nhưng không phải vì thế mà các tác động của vấn đề đại diện là hoàn toàn không phát sinh và không đáng chú ý đối với các công ty cổ phần Việt Nam.

Bên cạnh những tác động tích cực và tiêu cực như đã phân tích ở mục 4 phần II, ở Việt Nam, với những đặc điểm riêng của nền kinh tế đang phát triển, chi phí đại diện còn gây ra những tác động tiêu cực sau cho quản trị doanh nghiệp nói riêng và cho nền kinh tế quốc gia nói chung.

Phần lớn các công ty ở Việt Nam hiện nay là công ty một người làm chủ hoặc là công ty của gia đình. Chính vì thế chưa có sự phân biệt được quyền và trách nhiệm của ông chủ và người quản lý. Ở quy mô nhỏ, quản lý kiểu gia đình có thể là phù hợp. Nhưng khi doanh nghiệp bắt đầu phát triển lớn lên, chủ doanh nghiệp phải đi thuê người quản lý thì bắt đầu cảm thấy lúng túng, không nhận dạng được nguy cơ người quản lý có thể xâm hại đến lợi ích của mình. Người quản lý có nhiều lợi thế: có thể tiếp cận đến thông tin đầu vào, có kỹ năng phân tích, có thẩm quyền

quyết định trong tay. Họ có thể dùng những công cụ đó để xâm hại đến lợi ích của chủ doanh nghiệp như làm méo mó thông tin đầu vào hay ký kết các hợp đồng giao dịch tư lợi v.v...

Xung đột về lợi ích đặc biệt xảy ra nhiều trong những doanh nghiệp cổ phần hóa. Đại đa số các vụ lộn xộn này là do người lao động bán đi những cổ phần họ được mua với giá giảm (mà ta quen gọi là giá ưu đãi) đã tạo cơ hội hình thành những nhóm cổ đông có những lợi ích khác nhau, trong đó có những cổ đông có ý định thôn tính công ty bằng mọi giá. Điều lệ, một công cụ quan trọng của quản trị doanh nghiệp, được các doanh nghiệp xây dựng một cách hình thức nên không có tác dụng để phân xử mâu thuẫn giữa các bên. Những xung đột nội bộ không thể tự giải quyết được thì được mang đến tòa. Các phán quyết của tòa hầu như không được thi hành do không giải quyết một cách thỏa đáng các mâu thuẫn trong nội bộ và không tạo được sự cân bằng lợi ích của các thành phần khác nhau trong công ty. Một trường hợp cụ thể là Công ty cổ phần Hữu nghị (Hà Nội) đóng cửa hơn 5 năm chỉ để kiện tụng nhau.

Trên thực tế một số doanh nghiệp sau cổ phần hoá đi vào hoạt động đã dần dần bị "gia đình hóa", bị biến thành doanh nghiệp tư nhân.

Theo khảo sát, một số Chủ tịch Hội đồng quản trị, Giám đốc điều hành của công ty có xu hướng biến công ty cổ phần thành công ty gia đình bằng cách bổ nhiệm người thân vào những vị trí quan trọng. Ở một số công ty cổ phần đã xảy ra tình trạng mua bán, chuyển nhượng cổ phần khá tự do, công ty không kiểm soát được. Một số cổ đông còn chuyển nhượng ngầm cả số cổ phiếu ưu đãi, bất chấp quy định của pháp luật. Có những cá nhân đã mua gom cổ phần của người lao động lớn tới mức trên 50% giá trị cổ phần danh nghĩa và nghiêm nhiên họ đã trở thành chủ nhân đích thực của công ty cổ phần, biến doanh nghiệp sau cổ phần hoá thành doanh nghiệp tư nhân và người lao động (cổ đông, nhất là cổ đông nghèo) thành người làm thuê. Thực chất, có thể coi đây là hiện tượng "tư nhân hóa ngầm" các doanh nghiệp đã cổ phần hoá. Điều này hoàn toàn trái với mục tiêu cổ phần hoá mà Đảng và Nhà nước chủ trương. Cùng với hiện tượng "tư nhân hoá ngầm" là hiện

tượng "hợp tác hoá ngầm" các doanh nghiệp đã cổ phần hoá. Trường hợp này thường diễn ra ở những doanh nghiệp cổ phần hoá không có cổ đông là người ngoài doanh nghiệp tham gia, mặc dù Khoản 4, Điều 3, Nghị định 64/2002/NĐ-CP đã quy định dành tối thiểu 30% số cổ phần còn lại (nếu có) bán cho đối tượng ngoài doanh nghiệp. Việc không thu hút được những nhà đầu tư bên ngoài, nhất là những nhà đầu tư có tiềm năng về vốn, trình độ công nghệ, trình độ quản lý... đã làm cho cổ phần hoá có nguy cơ biến thành hợp tác hóa.

Ngoài ra, thiệt hại lớn nhất mà vấn đề đại diện hay cụ thể hơn là hệ thống công ty “tay trong”, công ty “sân sau” của các giám đốc, tổng giám đốc gây ra cho nền kinh tế là tạo ra sự cạnh tranh không công bằng, từ đó buộc những công ty có năng lực phải đi tìm chỗ khác mà “chơi” hoặc phải rút khỏi thị trường. Nguy hiểm hơn, việc giao dịch dựa trên mối quan hệ với các giám đốc, tổng giám đốc này làm nản lòng những nhà đầu tư mới, khiến họ không dám bỏ vốn làm ăn, nền kinh tế có thể bị méo mó khi những nhà kinh doanh có năng lực thật sự không muốn và không thể gia nhập ngành chỉ vì những lực cản không minh bạch. Trong chuyên đề nghiên cứu kinh tế tư nhân số 22 do IFC – MPDF thực hiện cho thấy, chỉ có chưa tới 25% doanh nghiệp được phỏng vấn nói rằng họ có những quy định hướng dẫn bằng văn bản về việc kiểm soát các giao dịch của các bên.

4. CÁC BIỆN PHÁP KIỂM SOÁT VÀ GIA TĂNG HIỆU QUẢ QUẢN LÝ CHI PHÍ ĐẠI DIỆN Ở VIỆT NAM:

Bên cạnh những biện pháp đã đề cập ở mục 5, phần II, tôi xin trình bày bổ sung một số ý kiến tôi rút ra từ quá trình tìm hiểu và phân tích vấn đề đại diện ở các công ty cổ phần Việt Nam.

Thứ nhất, thực tế cho thấy khái niệm “quản trị doanh nghiệp” ở Việt Nam vẫn còn rất mới mẻ. Theo kết quả điều tra năm 2004 với trên 85 doanh nghiệp lớn ở Việt Nam do IFC-MPDF (*Chương trình Phát triển Kinh tế tư nhân thuộc* công ty Tài chính Quốc tế) thực hiện, có đến hơn 60% doanh nghiệp thừa nhận chưa thực hiện tốt công tác quản trị; hoạt động sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp nhiều khi vẫn chịu sự lệ thuộc ở mức độ lớn vào các cơ quan quản lý nhà nước cấp trên;

gần 40% các doanh nghiệp nhà nước được điều tra cho biết, họ bị áp đặt các chỉ tiêu kinh doanh từ cấp trên; khoảng 75% doanh nghiệp trả lời cho rằng "cơ chế xin-cho" vẫn tồn tại khá phổ biến; chỉ có 23% số doanh nghiệp được hỏi cho thấy đã hiểu khái niệm và nguyên tắc cơ bản của quản trị doanh nghiệp. Nhiều giám đốc được phỏng vấn vẫn còn lẫn lộn giữa quản trị doanh nghiệp với quản lý tác nghiệp như: điều hành sản xuất, quản lý marketing, quản lý nhân sự, v.v...

Nhìn chung các doanh nghiệp Việt Nam, kể cả các doanh nghiệp cổ phần hoá, chưa có hệ thống quản trị doanh nghiệp tốt. Theo điều tra của IFC-MPDF thì đa số các giám đốc được hỏi cho rằng các doanh nghiệp ở Việt Nam hiện chưa thực hiện tốt công tác quản trị doanh nghiệp, cụ thể trong các vấn đề sau:

- Vai trò và chức năng của Ban kiểm soát trong một số công ty còn chưa rõ ràng, rất hạn chế và mang tính hình thức. Có đến 37% số người được hỏi trong cuộc điều tra của IFC về quản trị doanh nghiệp ở Việt Nam cho rằng “trên thực tế, Ban kiểm soát có rất ít quyền hành và chỉ tồn tại trên giấy tờ do yêu cầu của luật pháp”. Có những trường hợp mà Ban kiểm soát bao gồm các cá nhân trong doanh nghiệp là cấp dưới của Ban giám đốc, hoặc thậm chí có quan hệ với Ban giám đốc, thì họ rất khó có thể thực hiện nhiệm vụ của mình một cách tự do và độc lập.
- Hội đồng quản trị có vai trò và trách nhiệm không rõ ràng. Chuyên đề số 22 về phát triển kinh tế tư nhân của IFC cho thấy, 35% công ty cho rằng cuộc họp Hội đồng quản trị của họ được tổ chức một cách không chính thức; tính trên tiêu mẫu các doanh nghiệp ngoài quốc doanh thì gần 65% tiết lộ rằng các cán bộ quản lý cao cấp không thuộc Hội đồng quản trị cũng thường xuyên tham dự các cuộc họp Hội đồng quản trị.
- Sự minh bạch và công bố thông tin chưa được thực hiện tốt. Đặc biệt là ở các công ty cổ phần hóa. Chuyên đề nghiên cứu kinh tế tư nhân số 22 của IFC cho thấy, hơn 37% các doanh nghiệp được phỏng vấn không tiến hành kiểm toán độc lập, trong đó có 46% công ty cổ phần lựa chọn việc không tiến hành kiểm toán độc lập. Đối với các doanh nghiệp có tiến hành kiểm toán độc lập,

chỉ có một số ít (13%) các doanh nghiệp đó có các quy định hoặc hướng dẫn bằng văn bản để đảm bảo rằng các kiểm toán viên độc lập với doanh nghiệp và độc lập với các cán bộ quản lý cao cấp trong doanh nghiệp. Hơn một nửa các doanh nghiệp thừa nhận rằng báo cáo tài chính trong bản báo cáo thường niên không được kiểm toán và không được thông qua bởi một kiểm toán viên độc lập.

- Nhà đầu tư không được cung cấp đầy đủ và kịp thời thông tin về việc cổ phần hóa dẫn đến việc cổ phần hóa còn mang tính “khép kín”, không thu hút được các nhà đầu tư chiến lược, thậm chí còn tạo điều kiện cho một số nhà đầu tư mua gom cổ phiếu và trục lợi cá nhân.
- Vai trò của cổ đông đại diện phần vốn góp của Nhà nước tại các công ty cổ phần hóa không được rõ ràng, hoặc buông lỏng, hoặc quá lạm dụng, làm mầm mống cho các xung đột, dẫn đến sự can thiệp thường xuyên của các cơ quan quản lý Nhà nước vào quản trị doanh nghiệp. Mặt khác, việc quản lý trong các công ty này phổ biến vẫn là “bình mới, rượu cũ”, do đó thiếu hiệu quả.
- Các giao dịch với bên có liên quan: đây là những giao dịch giữa hai hay nhiều bên có mối quan hệ đặc biệt với nhau trước khi giao dịch xảy ra. Hiện tượng giao dịch tư lợi diễn ra khá phổ biến, đặc biệt là ở các doanh nghiệp nhà nước, nhất là trong các giao dịch lớn như mua sắm máy móc thiết bị, đấu thầu còn khá phổ biến. Vai trò của quản lý nhà nước trong việc buộc các doanh nghiệp phải công khai thông tin, kiểm tra thông tin về các giao dịch với các bên có liên quan còn hạn chế. Trong cuộc điều tra được tiến hành bởi IFC về quản trị doanh nghiệp ở Việt Nam, hơn 75% doanh nghiệp không có các văn bản hướng dẫn hoặc những quy định bằng văn bản để kiểm soát các giao dịch của các bên liên quan, họ cho rằng “*chúng tôi không cần phải có quy định riêng của mình vì mọi điều đã được quy định trong luật và các quy định pháp luật*”⁶. Dĩ nhiên lập luận này là có cơ sở nếu không tính đến sự cố

⁶ Quản trị doanh nghiệp tại Việt Nam: bước đầu của một chặng đường dài, chương 3, mục 5.4, trang 48.

ý của các đại diện doanh nghiệp trong việc không áp dụng một cơ chế nội bộ để hạn chế các giao dịch với các bên liên quan nhằm dễ dàng trục lợi từ các giao dịch đó.

Chính vì thế, các công ty cổ phần Việt nam muốn phát triển bền vững phải ***có quy chế quản trị phù hợp, phải thực hiện đầy đủ và hiệu quả các nguyên tắc quản trị đề ra, các nhà điều hành phải được đào tạo để hiểu rõ và thực hiện các nguyên tắc quản trị một cách tốt nhất.*** Đối với các cổ đông cũng vậy. Nếu các ông chủ coi trọng vấn đề quản trị doanh nghiệp, có những quy định phù hợp với các tập quán quốc tế tốt nhất, thì vấn đề lãng phí, lạm dụng giá trị của doanh nghiệp vì mục đích cá nhân hay các vấn đề của các công ty "tay trong" sẽ giảm bớt đáng kể.

Thứ hai, chúng ta biết rằng cơ chế vận hành của thị trường chứng khoán cũng góp phần thúc đẩy các doanh nghiệp niêm yết cổ phiếu thực hiện nghiêm túc các nguyên tắc quản trị công ty, qua đó tạo ra một thị trường hoạt động công bằng, công khai, minh bạch, bảo vệ quyền và lợi ích hợp pháp của các cổ đông, đặc biệt là các cổ đông nhỏ, kết quả là vấn đề đại diện được kiểm soát và cùng với nó là chi phí đại diện. Mặc dù còn đang rất sơ khai và mới mẻ, nhưng có thể khẳng định rằng các công ty cổ phần niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam là những doanh nghiệp tiên phong trong việc thực hiện quản trị công ty tốt. Trên cơ sở thực hiện Mẫu điều lệ áp dụng cho công ty niêm yết, các công ty niêm yết đã thể hiện được các nguyên tắc cơ bản về quản trị công ty theo đề xuất của Tổ chức hợp tác và phát triển kinh tế (OECD) trên các phương diện sau:

- Thực hiện đảm bảo các nguyên tắc đối xử bình đẳng, cho các cổ đông được tham dự các quyền của mình (quyền thông tin, quyền đề cử, biểu quyết...), đặc biệt là cổ đông thiểu số, qua đó tăng cường vai trò giám sát đối với hoạt động công ty;
- Thực hiện cơ chế công bố thông tin công khai (thông tin định kỳ; bất thường và thông tin theo yêu cầu của Ủy ban Chứng khoán Nhà nước) và chế độ kiểm toán bắt buộc, nhằm nâng cao trách nhiệm của Hội đồng quản trị trước các cổ đông và cơ quan quản lý thị trường (là Ủy ban Chứng khoán Nhà

nước), đảm bảo cho các cổ đông được tiếp cận thông tin tối đa, thường xuyên, liên tục và giám sát được hoạt động của Hội đồng quản trị và Giám đốc điều hành.

Do đó, ***phát triển hoạt động của thị trường chứng khoán*** cũng là một trong các biện pháp gián tiếp góp phần nâng cao trình độ và hiệu quả của việc thực hiện các nguyên tắc quản trị công ty cho các công ty cổ phần, từ đó có thể hạn chế được các vấn đề phát sinh do mâu thuẫn lợi ích giữa người điều hành và các cổ đông, cuối cùng là tiến tới giảm chi phí đại diện cho công ty cổ phần.

Thứ ba, cũng phải thẳng thắn nhìn nhận rằng, việc vận dụng các quy tắc quản trị công ty đối với các doanh nghiệp Việt Nam gặp không ít những trở ngại. Xuất phát từ một số lý do sau:

- Nền kinh tế nước ta đang chuyển đổi sang kinh tế thị trường, nhưng xuất phát điểm rất thấp, nền kinh tế vẫn còn chứa đựng rất nhiều các yếu tố kinh tế phi thị trường;
- Vẫn còn sự bảo hộ nhà nước trong những chừng mực nhất định về vốn, nguyên liệu, trợ giá sản phẩm với các công ty cổ phần hóa;
- Môi trường luật pháp chưa thực sự nghiêm minh trong việc xử lý các công ty vi phạm quy chế thông tin minh bạch;
- Môi trường kinh tế còn thiếu minh bạch, không có sự bình đẳng trong công bố thông tin và kiểm toán bắt buộc giữa công ty niêm yết và công ty không phải niêm yết;
- Ngoài ra sự hiểu biết về quản trị công ty trong cán bộ lãnh đạo và cơ quan quản lý nhà nước còn hạn chế.

Vì vậy, để giảm thiểu các vấn đề về người đại diện, ***các doanh nghiệp Việt nam cần phải thực hiện nghiêm túc các quy định trong khuôn khổ pháp lý thống nhất cho các doanh nghiệp*** (Luật doanh nghiệp thống nhất năm 2005) ***song song với việc mở rộng phạm vi áp dụng các nguyên tắc quản trị công ty tốt tại Việt Nam*** (tiến tới thống nhất các quy định về công khai thông tin và kiểm toán cho mọi loại hình doanh nghiệp; xây dựng cơ chế giao tiếp đối thoại giữa cổ đông và Hội

đồng quản trị nhằm đảm bảo cổ đông được thực hiện các quyền của mình và giám sát hoạt động của Hội đồng quản trị và Ban điều hành).

Thứ tư và cụ thể hơn là ***ban hành trong điều lệ công ty cổ phần những quy định chi tiết liên quan đến quyền và nghĩa vụ của những thành viên trong Ban điều hành công ty***. Ví dụ như, việc cấm các nhà quản lý doanh nghiệp lạm dụng địa vị và quyền hạn để thu lợi riêng cho bản thân; các hợp đồng kinh tế lớn phải trải qua các bước giám sát như thế nào nếu công ty đối tác có liên quan đến thành viên hội đồng quản trị và thành viên ban giám đốc doanh nghiệp. Hay việc quy định những người lãnh đạo phải công khai tiết lộ liệu họ trực tiếp, gián tiếp hay thông qua người thứ ba có lợi ích vật chất gì trong bất cứ giao dịch hay vấn đề nào ảnh hưởng đến công ty hay không, và đặt ra quy định rằng những giao dịch như vậy bị cấm thực hiện (cùng với biện pháp chế tài hợp lý) hoặc những người có liên quan không được tham gia vào việc ra quyết định ấy,...

PHẦN IV: KẾT LUẬN VÀ KIẾN NGHỊ

1. KẾT LUẬN

Các tác động của chi phí đại diện ở Việt Nam mặc dù chưa ở mức độ nghiêm trọng, cụm từ chi phí đại diện chưa được nhắc đến nhiều trong các lý thuyết về doanh nghiệp. Thậm chí, ngay cả bản thân một số cổ đông trong Hội đồng quản trị cũng chưa nhận thức được sự tồn tại của chi phí đại diện trong công ty mình. Do đó, phần lớn các cổ đông đã vô tình giao quyền lực của mình cho các thành viên trong ban quản lý công ty. Xu hướng này là hệ quả của sự gia tăng đầu tư đáng kể và nó đã để lại một khoảng trống quyền lực trong công ty. Điều đó đã dẫn đến tình trạng lạm dụng quyền lực quản lý của ban điều hành là điều tất yếu xảy ra.

Nền kinh tế nước ta đang ở giai đoạn đang phát triển, vai trò của người đại diện đối với việc điều hành công ty cổ phần chưa được chú trọng. Cùng với sự phát triển kinh tế và xu hướng hội nhập toàn cầu, xu hướng thuê các thành viên trong ban điều hành là người đại diện cho các cổ đông điều hành công ty là tất yếu. Các thành viên ban điều hành này đương nhiên có những lợi ích không đồng nhất với các ông chủ của họ. Sự mâu thuẫn trong lợi ích và bản tính tư lợi của mỗi cá nhân là nguyên nhân của vấn đề đại diện trong công ty. Và để giải quyết những mâu thuẫn lợi ích này, tiến tới mức lợi nhuận cao nhất cho các cổ đông, các ông chủ phải chấp nhận chi phí đại diện, bao gồm các chi phí giám sát, chi phí ràng buộc cùng các mất mát phụ trội do sự xuất hiện của vấn đề đại diện.

Việt Nam đã gia nhập vào WTO, rất nhiều cơ hội và thách thức đặt ra trước mặt các doanh nhân Việt nam. Chúng ta có thể lên tàu ra biển lớn nếu chúng ta tìm được con đường phát triển bền vững và hội nhập được với các thành viên trên con tàu. Chúng ta không thể khăng khăng giữ mãi những đặc điểm của dân tộc mà không còn phù hợp với sự phát triển đi lên của kinh tế xã hội. Chúng ta cũng không thể vì lợi ích trước mắt (những lợi ích có được do sự buông lỏng quản lý, sự thả nổi các nguyên tắc về quản trị công ty) mà quên đi rằng chúng ta đang trên tàu ra biển, nếu không cùng hướng tới mục đích chung chúng ta sẽ bị hất xuống biển vì lỗi làm của chính chúng ta.

Ở các nước có nền kinh tế phát triển và một số nước đang phát triển khác, việc nghiên cứu về chi phí đại diện và những tác động của loại chi phí này đến kinh tế; các mối liên hệ với các biến khác của nền kinh tế; các biện pháp quản lý, kể cả các ứng dụng vào các lĩnh vực của kinh tế xã hội đã và đang được các nhà khoa học, các nhà kinh tế thực hiện theo cách thức và trình tự rất khoa học cả về số lượng và chất lượng. Những nghiên cứu của họ đóng góp rất nhiều và trở thành một bộ phận không thể thiếu trong lý thuyết doanh nghiệp hiện đại. Cùng với xu thế hội nhập, tôi thiết nghĩ chúng ta nên bắt đầu tìm hiểu và nghiên cứu về vấn đề đại diện và những mặt liên quan, ít nhất là để có thể hoà nhập với nền kinh tế thế giới về mặt lý thuyết.

2. KIẾN NGHỊ VỀ NHỮNG NGHIÊN CỨU TIẾP THEO

Với một nền kinh tế đang phát triển, còn nhiều yếu tố phi thị trường như Việt Nam hiện nay, tôi chỉ xin đưa ra một số kiến nghị trước mắt ở mức độ cho phép về những nghiên cứu tiếp theo trong vấn đề chi phí đại diện ở nước ta như sau:

- Để định lượng được chi phí đại diện, chúng ta cần phân tích và xác định các loại chi phí đại diện cụ thể trong công ty cổ phần. Ví dụ, cần xác định cụ thể bao nhiêu phần trăm lương của các thành viên ban điều hành là dành để thuê “*năng lực làm việc*” vì lợi ích của cổ đông, bao nhiêu phần trăm là để giám sát và ràng buộc người đại diện này thực hiện đầy đủ và đúng đắn “*năng lực làm việc*” đó; hay xác định giá của các hợp đồng khuyến khích, các quyền chọn, các quyền mua cổ phiếu và giá của việc rò rỉ những thông tin nội bộ mà các giám đốc, tổng giám đốc sử dụng cho mục đích tư lợi cho bản thân,... Đây là vấn đề cần sự tham gia của không chỉ các cổ đông – các ông chủ, mà còn của các ban ngành có liên quan như Bộ Tài chính, Bộ Lao động, Thương binh và Xã hội,..., và của cả các chuyên gia kinh tế.
- Nếu định lượng được chi phí đại diện trong công ty, thì việc kiểm soát, hạn chế và gia tăng hiệu quả quản lý loại chi phí này sẽ chỉ còn là vấn đề của các cổ đông của từng công ty giống như đối với các chi phí sản xuất, kinh doanh hiện nay.

- Từ đó, xác định và phân tích, ứng dụng mối liên hệ giữa chi phí đại diện và các vấn đề khác của công ty sẽ chỉ là vấn đề thời gian đối với các nhà nghiên cứu và các chuyên gia kinh tế.
- Đối với doanh nghiệp, để tìm được giám đốc doanh nghiệp giỏi, phải kỳ công “đãi cát tìm vàng”, phải chủ động tìm kiếm, tuyển lựa, lôi kéo, chứ không thể thụ động ngồi chờ sau khi đăng thông báo tuyển dụng. Người có tài thường khái tính và có tính độc lập cao. Nếu như doanh nghiệp là “minh quân” và đem lòng thành thực, cầu thị đi tìm người tài, tạo điều kiện cho họ phát huy sở trường và trọng đãi, tôn vinh họ xứng đáng... thì nhất định “cung” sẽ gặp “cầu”. Do đó, về dài hạn, một chiến lược và kế hoạch cụ thể cho việc đào tạo thể hệ giám đốc doanh nghiệp chuyên nghiệp là cần thiết khách quan cho bất kỳ quốc gia nào, trong đó có Việt Nam.
- Cuối cùng, theo tôi thiết nghĩ, đạo đức kinh doanh là vấn đề cần được quan tâm hơn cả ngay từ bây giờ, không chỉ trong lĩnh vực liên quan đến vấn đề đại diện mà trong mọi khía cạnh, mọi hoạt động kinh tế. Vì vậy, tôi kiến nghị nên đưa môn học giáo dục đạo đức kinh doanh trở thành môn học chính thức trong tất cả các ngành học liên quan đến kinh tế ở các trường Đại học, Cao đẳng ở nước ta.

TÀI LIỆU THAM KHẢO

Tiếng Việt

1. *Doanh nghiệp nhà nước sau cổ phần hóa: kết quả, bất cập và hướng tháo gỡ*, <http://www.moi.gov.vn/BForum/detail.asp?Cat=13&id=986>
2. Luật Doanh nghiệp 2005
3. Nguyễn Quang A, *Hiện tượng "công ty gia đình"*, Lao Động Cuối tuần số 20 Ngày 24/12/2006
4. *Thúc đẩy tăng trưởng thông qua quản lý doanh nghiệp*, tư liệu dịch đăng trên Tạp chí Điện tử của Bộ Ngoại giao Hoa Kỳ, Triển vọng Kinh tế, tháng 2/2005. <http://vietnamese.vietnam.usembassy.gov>
5. *Quản trị doanh nghiệp ở Việt Nam – Bước đầu của một chặng đường dài*, chuyên đề nghiên cứu kinh tế tư nhân số 22 của IFC. <http://www.ifc.org/ifcext/mekongpsdf.nsf/Content/PSDP22>
6. *Những kinh nghiệm về các nguyên tắc quản trị doanh nghiệp của OECD*: bài phát biểu của ông Daniel Blume, quản trị viên cao cấp của OECD, tại Hội nghị quốc tế về quản trị doanh nghiệp tổ chức tại Hà Nội, ngày 06 tháng 12 năm 2004.

Tiếng Anh

1. Henrik Cronqvist – The Ohio State University; Fredrik Heyman – Trade Union Institute for Economic Research; Mattias Nilsson – Worcester Polytechnic Institute, Department of Management; Helena Svaleryd – The Research Institute of Industrial Economics; and Jonas Vlachos – The Research Institute of Industrial Economics, *Do Agency Problems between Shareholders and Managers Affect Workers' Pay?*, 10/2005.
2. Michael C. Jensen - Harvard Business School, *Self-interest, altruism, incentives & agency theory*, 1994.

3. Michael C. Jensen, *Agency cost of free cash flow, corporate finance and takeovers*, American Economic Review, May 1986, Vol. 76, No. 2, pp. 232-329.
4. Michael Jensen - Harvard Business School, and William Meckling - University of Rochester, *Theory of the firm: Managerial Behavior, Agency costs and Ownership structure*, 1976.
5. Patrick McColgan, University of Strathclyde, United Kingdom, *Agency theory and corporate governance: a review of the literature from a UK perspective*, 2001.
6. Kazuo Ogawa and Hirokuni Uchiyama, Osaka University, *Does Agency cost model explain Business Fluctuation in Japan?: An empirical attempt to estimate Agency cost by firm size*, 03/2003.
7. Dennis Proffitt, Professor of Finance, Grand Canyon University - *Agency Theory as a Basis for Business Ethics*, 2000.
8. Adam Smith - *The Wealth of Nations - Book five: The revenue of The Sovereign or Commonwealth – part 3*.

PHU LUC

CÁC NGUYÊN TẮC CƠ BẢN CỦA OECD (Organization for Economic Co-operation and Development: tổ chức Hợp tác và Phát triển kinh tế) VỀ QUẢN LÝ CÔNG TY

I. Đảm bảo cơ sở cho một cơ cấu quản trị doanh nghiệp có hiệu quả

Khuôn khổ quản trị công ty phải thúc đẩy các thị trường minh bạch và hiệu quả, phù hợp với pháp luật và xác định rõ sự phân công trách nhiệm của các nhà giám sát, quản lý và thực thi pháp luật.

II. Quyền lợi của cổ đông và những vai trò của quyền sở hữu then chốt

Khuôn khổ quản trị công ty cần bảo vệ và thúc đẩy việc thực hiện các quyền của cổ đông.

III. Đối xử công bằng giữa các cổ đông

Khuôn khổ quản trị công ty cần đảm bảo đối xử công bằng với tất cả các cổ đông, các cổ đông thiểu số và cổ đông là người nước ngoài. Tất cả các cổ đông phải có cơ hội được bồi thường trong trường hợp quyền của họ bị vi phạm.

IV. Vai trò của cổ đông trong quản trị doanh nghiệp

Khuôn khổ quản trị công ty cần công nhận các quyền của cổ đông theo quy định pháp luật hoặc thông qua các thỏa thuận chung và khuyến khích sự hợp tác tích cực giữa công ty và cổ đông trong việc tạo ra của cải, việc làm và sự bền vững của các doanh nghiệp có tình hình tài chính tốt.

V. Tính công khai và minh bạch

Khuôn khổ quản trị công ty cần đảm bảo việc thông tin kịp thời và chính xác tất cả các vấn đề quan trọng liên quan đến công ty, bao gồm tình hình tài chính, hoạt động kinh doanh, quyền sở hữu và quản trị công ty.

VI. Trách nhiệm của hội đồng quản trị

Khuôn khổ quản trị công ty cần đảm bảo định hướng chiến lược cho công ty, giám sát hiệu quả của hội đồng quản trị đối với ban giám đốc và trách nhiệm của hội đồng quản trị đối với công ty và cổ đông.