

TRƯỜNG ĐẠI HỌC KINH TẾ TP HCM
KHÓA SAU ĐẠI HỌC



TIỂU LUẬN TÀI CHÍNH DOANH NGHIỆP

ĐỀ TÀI:

CHI PHÍ ĐẠI DIỆN THỰC TIỄN VÀ GIẢI PHÁP

Nhóm thực hiện : Nhóm 1

- 1/ Trần Viết Lâm
- 2/ Nguyễn Chí Trung
- 3/ Nguyễn Tấn Trung
- 4/ Phạm Nguyên Anh
- 5/ Võ Thị Mỹ Hạnh
- 6/ Võ Nguyễn Huỳnh Nam
- 7/ Nguyễn Chí Thành
- 8/ Phan Kim Tuyền

Lớp : NGÀY 1 – K20

TP HCM năm 2012

LỜI MỞ ĐẦU

Trong hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp, cổ đông, chủ doanh nghiệp không thể quản lý hết mọi việc, đặc biệt là các doanh nghiệp nhà nước và công ty cổ phần quy mô lớn. Vì thế mới cần thuê những nhà quản lý điều hành doanh nghiệp, từ đó trong doanh nghiệp hình thành quan hệ giữa người chủ - người sở hữu các giá trị tài sản của công ty có quyền sử dụng và sở hữu tài sản và người quản lý – người điều hành quản lý công ty của mình theo hướng hiệu quả nhất nhưng vẫn đảm bảo mục tiêu ban đầu của các chủ sở hữu.

Vấn đề phát sinh là không có sự đồng nhất về mục tiêu, ý chí, quan điểm giữa nhà quản lý và những chủ sở hữu doanh nghiệp. Chủ sở hữu luôn đặt ra những mục tiêu để sao cho đồng vốn mình bỏ ra thu lợi nhuận nhiều nhất. Chủ sở hữu, nhà đầu tư... lo ngại về việc thất thoát và sử dụng kém hiệu quả nguồn tài chính đã cung cấp cho doanh nghiệp. Do vậy, chủ sở hữu có xu hướng giành quyền kiểm soát mọi hoạt động. Ban giám đốc, các vị trí điều hành chủ chốt... bị hạn chế và khó linh hoạt với các quyết định điều hành khi chịu quá nhiều kiểm soát từ các nhà cung cấp tài chính. Thêm vào đó, xung đột cũng nằm trong việc phân chia phần lợi nhuận mà doanh nghiệp tạo ra. Chủ sở hữu và nhà đầu tư, một cách hợp lý, hưởng phần lớn lợi nhuận. Đội ngũ điều hành, hưởng một mức lương nhất định, phụ cấp, tiền thưởng và họ có thể không hài lòng với điều này khi lý luận rằng ngoài lượng tư bản ban đầu bỏ ra, nhóm cung cấp tài chính không còn đóng góp gì thêm cho doanh nghiệp. Trong khi đó, chính họ, những người quản lý với năng lực và danh tiếng của mình, đang ngày đêm gắn bó với hoạt động vận hành và làm nên thành công cho doanh nghiệp. Những mâu thuẫn gay gắt về quyền lợi đó đã tạo ra những tổn thất lớn trong doanh nghiệp mà chúng ta thường gọi là chi phí đại diện.

Chi phí đại diện là một tồn tại khách quan mà các nhà đầu tư không dễ để kiểm soát được, bởi trên thực tế luôn tồn tại những thông tin bất cân xứng giữa nhà đầu tư và nhà quản lý. Do các thông tin bất cân xứng này mà nhà quản lý có cơ hội để thực hiện các hành vi gây ảnh hưởng đến lợi ích của nhà đầu tư.

Do đó, trong phạm vi bài tiểu luận này phác họa những vấn đề cơ bản về chi phí đại diện: nguyên nhân phát sinh và ảnh hưởng của nó đến các doanh nghiệp như thế nào. Từ đó, đưa ra các giải pháp nhằm giảm thiểu chi phí ấy đến mức thấp nhất.

Trong điều kiện hạn chế về thời gian và rút gọn trong phạm vi một tiểu luận, bài viết chắc rằng có nhiều chỗ còn hạn chế, rất mong được sự góp ý của giáo viên hướng dẫn và các bạn đề bài viết được hoàn chỉnh hơn, xin chân thành cảm ơn.

PHẦN I

TỔNG QUAN VỀ CHI PHÍ ĐẠI DIỆN

I. CÁC KHÁI NIỆM:

1. Lý thuyết thông tin bất cân xứng:

Trong kinh tế học nói chung, tình trạng thông tin bất cân xứng phát sinh khi trong một giao dịch, một trong các bên tham gia có nhiều thông tin hơn hoặc có thông tin tốt hơn (các) bên còn lại.

Mô hình thông tin bất cân xứng trong kinh tế học giả định rằng có ít nhất một bên tham gia giao dịch phải có thông tin ở mức độ tốt hơn bên còn lại. Hoặc cũng có thể là trường hợp một bên tham gia có khả năng áp đặt, tác động hoặc phản ứng lại một hay một số điều khoản bị phá vỡ trong thoả thuận mà các bên còn lại không có năng lực đó. Trong thực tế, tình trạng thông tin bất cân xứng thể hiện ở chỗ nhà quản lý có những thông tin mà nhà đầu tư không thể có hoặc không muốn có do chi phí để thu thập các thông tin đó là quá cao. Ví dụ nhà quản lý có thể biết được mức độ nỗ lực của mình trong khi nhà đầu tư không biết được; nhà quản lý nhờ trực tiếp điều hành nên có được những thông tin nội bộ mà nhà đầu tư hoặc không biết được hoặc biết nhưng không hiểu đầy đủ. Do tình trạng thông tin bất cân xứng như vậy mà người quản lý có thể thực hiện được các hành vi không trung thực như đã nêu ở trên.

Một công ty thì có nhiều cấp quản lý, thông tin từ cấp trên truyền đạt đến cấp dưới nhiều khi không chính xác, mục tiêu của quản lý cấp thấp không còn đúng với mục tiêu của quản lý cấp cao đề ra. Trường hợp khác, nhà quản lý cố tình đi sai mục tiêu nhằm chèn ép các chủ thể có liên quan còn lại bằng cách che giấu hay sai lệch thông tin, và vì điều này bên thứ hai đã không nhận ra đã phải chịu một tổn thất nặng nề.

2. Chi phí đại diện:

2.1 Khái niệm và đặc điểm:

Chi phí đại diện (agency cost): là loại chi phí phát sinh khi một tổ chức gặp phải vấn đề về sự thiếu đồng thuận giữa mục đích của người quản trị và người sở hữu và vấn đề thông tin bất cân xứng. Ngoài ra, cũng có thể nói chi phí đại diện là thiệt hại khi nhà quản lý không làm cố gắng tối đa hóa giá trị doanh nghiệp.

Chi phí đại diện xuất hiện khi:

- (1) Các nhà quản lý không cố gắng thực hiện nhiệm vụ tối đa hoá giá trị công ty.
- (2) Các cổ đông sẽ gánh chịu phí tổn để kiểm soát ban quản lý và do đó ảnh hưởng đến công việc của họ.

Đo lường chi phí đại diện:

$$(M) + (B) + (R)$$

- Chi phí theo dõi bởi chủ sở hữu: Đây là chi phí mà người chủ sở hữu vốn bỏ ra để

thực hiện giám sát những người quản lý để bảo vệ lợi ích của người chủ sở hữu, tránh hiện tượng bất cân xứng thông tin do có sự phân định giữa quyền sở hữu và quyền quản lý tạo ra.

- Chi phí ràng buộc bởi người đại diện: Người đại diện gánh chịu chi phí để cam kết rằng bản thân họ không xâm phạm đến lợi ích của người chủ.
- Chi phí mất mát phụ trội: Là những chi phí được kết hợp với một kết quả mà kết quả đó không hoàn toàn phục vụ lợi ích của người chủ. Ví dụ: Trong những doanh nghiệp có dòng tiền vượt quá mức cần thiết để thực hiện được tất cả các dự án có NPV dương thì vấn đề chi phí đại diện càng trở nên nghiêm trọng hơn. Nếu công ty áp dụng chính sách tài trợ bằng nợ thì có thể có những dự án có NPV dương bị từ chối. Do nếu chấp nhận dự án này thì rủi ro tài chính sẽ tăng và giá trị sẽ chuyển từ cổ đông qua trái chủ.

Trong doanh nghiệp, chi phí đại diện có thể được tính như sau:

$$\text{Chi phí đại diện} = M + B + R$$

Trong đó:

- + M: Chi phí theo dõi bởi chủ sở hữu
- + B: Chi phí ràng buộc bởi người đại diện
- + R: Sự mất mát.

2.2 Các lĩnh vực phát sinh chi phí đại diện

Chi phí đại diện xuất hiện ở những công ty nơi mà cần có sự phân định giữa quyền sở hữu và quyền quản lý. Những công ty này có thể có hàng trăm ngàn cổ đông, do vậy không có cách nào thỏa mãn việc tất cả các cổ đông cùng tham gia quản lý.

Ngoài ra chi phí đại diện còn xuất hiện trong lĩnh vực tài chính. Trong những thời điểm bình thường, ngân hàng và các trái chủ, những người cho doanh nghiệp vay tiền, sẽ có cùng quan điểm với các cổ đông trong việc mong muốn công ty thành công và phát đạt. Nhưng khi công ty có những vấn đề khó khăn, sự thống nhất về mục tiêu chung có thể đổ vỡ. Vào những lúc như vậy sự thay đổi ban quản lý là cần thiết để cứu doanh nghiệp, nhưng những nhà cho vay lại không còn muốn tiếp tục đầu tư vào doanh nghiệp nữa và họ quan tâm đến việc thu hồi lại khoản tiền đã cho doanh nghiệp vay. Họ sẽ miễn cưỡng và không muốn quan tâm những vấn đề của doanh nghiệp, những rủi ro có thể đe dọa đến sự an toàn các khoản cho vay của họ. Sự tranh cãi thậm chí có thể xảy ra giữa các nhà tài trợ khác nhau và khi các chủ nợ cảm nhận công ty có khả năng bị phá sản thì sẽ có sự tranh giành giữa các chủ nợ nhằm giành cho mình một vị trí ưu tiên hơn để có thể nhận lại khoản vay theo thứ tự chi trả của luật phá sản.

2.3 Một số dạng chi phí đại diện:

- **Chi phí đại diện do vốn cổ phần bên ngoài:**
 - Đây là một dạng chi phí đại diện có nguồn gốc từ mâu thuẫn lợi ích giữa cổ đông và các nhà quản lý do sự tách biệt giữa quyền sở hữu và quyền quản lý của các loại hình doanh nghiệp hiện đại. Khi cổ đông bị giới hạn hoặc mất kiểm soát đối với người quản lý thì phía quản lý sẽ có động cơ tiến hành những hoạt động có lợi cho bản thân và

có thể làm nguy hại đến quyền lợi của cổ đông. Ví dụ: người quản lý có thể dùng tài sản của công ty cho việc riêng bằng nhiều hình thức như lương bổng hậu hĩnh, phát hành cổ phiếu, hay định giá chuyển giao cho chính mình.

- Chi phí đại diện của vốn cổ phần cũng xuất hiện trong tình huống các nhà quản lý thường xuyên thực hiện những chiến lược đầu tư khiến công ty phát triển vượt mức tối ưu hoặc tham gia vào những lĩnh vực kinh doanh mà công ty không có lợi thế cạnh tranh. Với hành động như vậy, nhà quản lý mới có thể tăng quyền hạn của mình bằng cách thu tóm nhiều nguồn lực hơn, tăng thu nhập (do mức lương và tiền thưởng được gắn với doanh số) hay giảm rủi ro mất việc.

- **Chi phí đại diện do nợ:**

Phát sinh từ mâu thuẫn lợi ích giữa cổ đông và chủ nợ. Trong tình huống vốn cổ phần của một công ty có vay nợ là một quyền chọn mua đối với tài sản của công ty. Khi đó, cổ đông có thể chiếm hữu tài sản của chủ nợ bằng cách gia tăng rủi ro đầu tư (Jensen và Meckling 1976), việc tăng nợ có thể khiến những dự án có NPV dương bị từ chối. Do nếu chấp nhận dự án này thì rủi ro tài chính sẽ tăng (rủi ro phá sản) và giá trị sẽ chuyển từ cổ đông sang trái chủ. Do đó, trái chủ sẽ đòi hỏi mức lãi suất cao hơn và kiên quyết áp dụng những ràng buộc hạn chế vay vốn như kế ước vay nợ và sử dụng các công cụ giám sát.

- **Chi phí đại diện do dòng tiền tự do:**

Dòng tiền tự do là dòng tiền vượt quá lượng vốn cần thiết để tài trợ cho tất cả các dự án có NPV dương. Chi phí đại diện của dòng tiền tự do là chi phí đại diện khi có sự tồn tại của dòng tiền tự do.

Chi phí này phát sinh do sự xung đột về lợi ích giữa người quản lý và cổ đông về chính sách chi trả cổ tức từ dòng tiền tự do. Người quản lý thay vì dùng dòng tiền tự do để chi trả cổ tức cho cổ đông lại sử dụng khoản tiền này để đầu tư vào những dự án thu tóm các công ty khác, mở rộng công ty, nghiên cứu và phát triển (E&D) hoặc đa dạng hóa các loại hình kinh doanh của công ty với lời hứa với các cổ đông là nhằm mục đích gia tăng thêm lợi nhuận và giảm thiểu rủi ro cho công ty. Tuy nhiên, trên thực tế hầu hết những dự án đầu tư này đều có lợi nhuận thấp hoặc thậm chí thua lỗ.

- **Chi phí đại diện do định giá cao vốn cổ phần:**

Lợi ích của việc định giá cao vốn cổ phần là trong ngắn hạn các nhà quản lý có thể huy động được nguồn vốn với giá rẻ dựa vào việc huy động nợ và vốn cổ phần do công ty đang được đánh giá là tốt. Điều này có thể dẫn đến việc tiêu dùng phung phí trong nội bộ và gia tăng sự giàu có của các nhà quản lý và thành viên hội đồng quản trị những người dựa trên chủ yếu các khoản thưởng trên cổ phiếu (chẳng hạn như quyền chọn). Và tùy thuộc vào mức độ gia tăng trong giá cổ phiếu mà nó thu hút sự chú ý của các phương tiện truyền thông. Một khi các quyền chọn này được sử dụng rộng rãi thì việc công ty có thể thuê các nhà quản lý và người lao động mới trở nên dễ dàng hơn. Đồng thời cũng thúc đẩy hoạt động thôn tính và sát nhập.

Tuy nhiên trong dài hạn, nhược điểm của việc định giá cao này là họ phải cung cấp một hiệu suất cao tương ứng với mức giá cao này cho thị trường nếu họ không muốn

giá trị chứng khoán của họ sụt giảm. Một khi họ không thể làm được điều này thì nhất định họ sẽ chịu sự trừng phạt của thị trường và có thể dẫn đến phá hủy toàn bộ công ty.

- **Chi phí đại diện do bất cân xứng thông tin:**

Do thông tin mà nhà đầu tư biết được thì rất khác biệt so với thông tin mà các nhà quản lý nắm giữ như kết quả hoạt động kinh doanh của công ty, các nguồn tài trợ, các dự án đầu tư... khi đó nhà đầu tư sẽ có những quyết định không đúng.

Điều chúng ta dễ thấy, đó là sự thao túng giá cổ phiếu của một số cổ đông. Bằng cách này, họ sẽ làm cho giá cổ phiếu của công ty tăng cao. Các nhà đầu tư họ sẽ không có đầy đủ thông tin để nhận biết điều này. Thông thường việc tăng giá là do công ty hoạt động có hiệu quả hay có một khả năng tăng trưởng trong tương lai. Các nhà đầu tư sẽ thông qua giá cổ phiếu trên thị trường mà có thể biết được công ty hoạt động có hiệu quả hay không. Nhưng sự tăng giá này chỉ do một số cổ đông liên kết với nhà đầu cơ tạo ra. Khi mà các nhà đầu tư nhận biết, thì lúc ấy giá cổ phiếu đã giảm mạnh.

PHẦN II

THỰC TIỄN VỀ CHI PHÍ ĐẠI DIỆN Ở MỘT SỐ CÔNG TY

1- CÔNG TY COCA – COLA

Vào khoảng những năm 1994-1996, công ty Coca Cola khi mới thâm nhập thị trường Việt Nam công ty phải tồn tại dưới hình thức là công ty liên doanh, do thời kỳ đó chính phủ nước ta chưa cho phép thành lập công ty có 100% vốn nước ngoài nên có 30% là vốn của doanh nghiệp Việt Nam, 70% là của tập đoàn công ty mẹ bên Mỹ. Trong trường hợp này ta có thể xem công ty Việt Nam đóng vai trò là chủ nợ đầu tư vào công ty liên doanh, công ty coca cola mỹ là chủ sở hữu.

Với mục tiêu biến công ty liên doanh trên thành công ty 100% vốn nước ngoài, công ty coca cola mỹ đã cố tình điều hành công ty liên doanh làm ăn thua lỗ trong thời gian dài, vì tiềm lực tài chính hạn hẹp công ty Việt Nam không thể tiếp tục đầu tư. Mặt khác với tình hình làm ăn thua lỗ kéo dài đã làm giá trị công ty liên doanh sụt giảm nghiêm trọng, trong tình hình đó công ty Việt Nam phải chấp nhận bán lại cổ phần của mình cho công ty coca cola mỹ với giá rất thấp so với khoản đầu tư ban đầu mà công ty Việt Nam đã bỏ ra đầu tư. Bằng chiến lược kinh doanh như vậy, công ty coca cola mỹ đã chiếm đoạt tài sản của chủ nợ là công ty Việt Nam. Công ty Việt Nam phải gánh chịu thiệt hại. Đây cũng là một hình thức của chi phí đại diện. Nguyên nhân xuất hiện chi phí đại diện ở đây là do **mâu thuẫn mục tiêu giữa công ty Coca Cola Mỹ và phía Việt Nam.**

Khi xâm nhập thị trường Việt Nam, Coca Cola mong muốn tối đa hóa lợi nhuận cho chính mình nên muốn một mình tự chủ kinh doanh, thành lập công ty 100% vốn hoàn toàn của Mỹ tại Việt Nam trong khi phía Việt Nam luật pháp tại thời điểm đó chưa cho phép thành lập công ty 100% vốn nước ngoài. Do không muốn từ bỏ một thị trường đầy tiềm năng như Việt Nam nên Mỹ đành đồng ý thành lập công ty liên doanh với Việt Nam rồi sau đó âm thầm thực hiện chiến lược (âm mưu) biến liên doanh thành công ty 100% vốn của Mỹ như kế hoạch đã nói ở trên.

2 - CÔNG TY MADOFF

Madoff sáng lập công ty đầu tư chứng khoán Bernard L. Madoff năm 1960. Công ty của ông ta hoạt động theo hình thức tư vấn đầu tư, và điều hành các quỹ đầu tư với tổng số tài sản quản lý lên tới 17 tỉ USD. Ông là một trong những sáng lập viên của sàn Nasdaq và là chủ tịch sàn này từ những năm 1990.

Cho đến năm 2001, công ty của ông vẫn là một trong 3 nhà tạo lập thị trường lớn nhất trên sàn Nasdaq, và là doanh nghiệp môi giới lớn thứ ba tại Sở Giao dịch chứng khoán New York (NYSE).

Tên tuổi của ông Bernard Madoff đã trở thành huyền thoại trên thị trường phố Wall. Chính vì vậy mà nhiều doanh nghiệp, quỹ đầu tư danh tiếng, thậm chí cả quỹ từ thiện và các trường đại học... đã tin tưởng gửi gắm tiền cho ông. Họ cũng hoa mắt trước khoản lãi suất 11% mà ông Madoff cam kết trả hàng năm, với chi phí thấp.

Quỹ Fairfield Sentry có tài sản 7,3 tỉ USD xác nhận, tới tháng 10 vừa qua, họ vẫn

nhận được khoản lãi 11%, đều đặn trong suốt 15 năm qua. Nhiều nhà quản lý quỹ không hiểu làm thế nào mà ông Madoff có thể trả lãi cao như vậy trong bối cảnh thị trường hiện nay. Girish Reddy - một nhà quản lý quỹ của Công ty Prisma - cho biết, ông không dám đầu tư vào Madoff chỉ vì... khoản lãi mà công ty này trả quá ấn tượng và không thể hiểu nổi. Đúng như lo lắng của Reddy, chiêu bài của ông Madoff thật đơn giản: Lấy tiền của nhà đầu tư đến trước để trả cho nhà đầu tư đến sau. Đó là hình thức lừa đảo xuất hiện từ đầu thế kỷ 20. Do vốn không tự sinh lời, do khoản tiền đến sau không thể gánh nổi khoản đến trước, và do một số nhà đầu tư rút vốn, khoản lỗ đã lên tới 50 tỉ USD và ông Madoff buộc phải nói ra sự thật. Vụ việc vỡ lở đầu tuần trước, khi ông Madoff nói với một nhân viên điều hành cấp cao của công ty rằng ông muốn trả thưởng năm cho các nhân viên sớm hơn 2 tháng. Trước đó, ông cũng thừa nhận đang không biết kiếm đâu ra 7 tỉ USD tiền mặt để đáp ứng yêu cầu rút tiền của một khách hàng. Các lãnh đạo công ty đã đến gặp ông để tìm hiểu vụ việc. Madoff mời hai người về nhà riêng của mình. Tại đây, ông thú nhận: "Tất cả đều là dối trá". Madoff tuyên bố, mọi việc đã kết thúc. Ông sẽ tự ra trình diện, nhưng trước hết, ông muốn phân phát từ 200 triệu đến 300 triệu USD cho một số nhân viên. Sáng sớm thứ năm (11.12), Madoff tra tay vào còng. Ông thừa nhận rằng không có lời giải thích nào cho hành động của mình. Madoff có khả năng lĩnh tối đa 20 năm tù giam và nộp phạt 5 triệu USD.

Vụ lừa đảo trên khiến nhiều người đặt câu hỏi, các cơ quan giám sát thực thi pháp luật của Ủy ban Chứng khoán và Hối đoái Mỹ ở đâu, khi những sai phạm của Công ty Madoff diễn ra trong một thời gian dài mà không ai hay biết.

Đây cũng là một hình thức của chi phí đại diện, ở đây Công ty Madoff đứng đầu là Ông Bernard L. Madoff là người quản lý còn các nhà đầu tư, gửi tiền vào Công ty Madoff là những người chủ sở hữu. Do thiếu thông tin (âm mưu lừa đảo của Madoff như đã nêu phần trên) nên các nhà đầu tư đã tin tưởng mù quáng vào các khoản lợi nhuận khổng lồ khi đầu tư vào các quỹ của Công ty Madoff trong một thời gian dài. Cuối cùng thì các Nhà đầu tư đã bị thiệt hại nặng nề, Madoff thì bị tù. Đây là trường hợp xuất hiện chi phí đại diện do thông tin bất cân xứng, nhà đầu tư không hề biết chút gì về âm mưu của Madoff nên đã bị lừa.

3- CTY BÔNG BẠCH TUYẾT

4 –CTY VINASHIN

5 – CTY ENRON VÀ CTY KIỂM TOÁN ARTHUR ANDERSEN CẤU KẾT

6/ CTY PJICO

Công ty Bông Bạch Tuyết và công ty Vinashin là 02 công ty “nổi tiếng” vì “phá sản” mà rất nhiều người biết nhưng Tuyển không thấy các bạn nêu ra ở đây (Không kiểm soát được chi phí đại diện)

PHẦN III

GIẢI PHÁP GIẢM THIỂU CHI PHÍ ĐẠI DIỆN

Từ những phân tích ở trên chúng ta thấy rằng: nếu có sở hữu tách biệt với quyền quản lý thì *sur tôn tại của chi phí đại diện là một điều tất yếu, không thể xoá bỏ.* Vì thế chúng ta chỉ có thể cố gắng tìm hiểu rõ bản chất của chúng để từ đó tìm cách hạn chế tối đa sự gia tăng chi phí đại diện trong quá trình điều hành doanh nghiệp. Sau đây chúng tôi xin kiến nghị một số biện pháp để hạn chế chi phí đại diện như sau:

□ Đối với công ty cổ phần (CTCP):

Cần phải có những biện pháp nhằm hạn chế tối đa tình trạng bất cân xứng thông tin giữa chủ sở hữu và người đại diện bằng một số cách sau:

- Tăng cường năng lực hoạt động của ban kiểm soát để giám sát hoạt động của ban quản lí.
- Minh bạch hóa tình hình kinh doanh của công ty bằng cách tiến hành kiểm toán tình hình của doanh nghiệp định kì hàng năm, niêm yết cổ phiếu trên thị trường chứng khoán, điều này sẽ tạo điều kiện cho các cổ đông nắm rõ hơn tình hình công ty.
- Nâng cao đạo đức nghề nghiệp, giáo dục tinh thần làm việc vì lợi ích chung của công ty cho bộ máy quản lí từ người quản lí cấp cao đến nhân viên.

Tiến hành bán cổ phần của công ty cho người quản lí công ty, làm cho người quản lí trở thành chủ sở hữu, từ đó giúp hạn chế mâu thuẫn giữa chủ sở hữu và người đại diện, do đó sẽ nâng cao, ràng buộc người quản lí phải làm việc tốt hơn.

1. Thiết lập một cơ chế thù lao hợp lý cho người làm công tác quản lý:

Có chính sách động viên, khuyến khích, khen thưởng đối với người quản lí, nhân viên để gia tăng thái độ tích cực trong quá trình làm việc. Đặc biệt đối với các giám đốc cần phải có một cơ chế thù lao hợp lí, đảm bảo được tối thiểu ba yêu cầu sau:

□ *Thứ nhất*, Cơ chế thù lao đó phải có tác dụng khuyến khích nhà quản lí làm việc với nỗ lực cao nhất. Muốn vậy mức thù lao phải tỷ lệ thuận với mức độ nỗ lực của nhà quản lí. Nhà đầu tư có thể quan sát được kết quả công việc, mức độ nỗ lực của nhà quản lí thông qua một số tiêu chí như lợi nhuận, dòng tiền, giá trị thị trường của doanh nghiệp. Xuất phát từ thực tế đó, một trong những cơ sở để xác định mức thù lao cho các nhà quản lí là lợi nhuận hằng năm của doanh nghiệp. Tuy nhiên, sử dụng lợi nhuận để đánh giá hiệu quả công việc của các nhà quản lí có hai nhược điểm: (1) lợi nhuận chịu ảnh hưởng của phương pháp kế toán áp dụng (phương pháp kế toán khác nhau dẫn tới mức lợi nhuận khác nhau) và thường phản ánh không đầy đủ nỗ lực của các nhà quản lí (do nguyên tắc thận trọng trong kế toán nên lợi nhuận thường không được ghi nhận kịp thời); (2) trong nhiều trường hợp quyết định của nhà quản lí có thể không mang lại lợi nhuận trong ngắn hạn nhưng sẽ mang lại lợi nhuận trong dài hạn.

Lợi nhuận kế toán không phản ánh được yếu tố tiềm năng này. Tiêu chí thứ hai thường được sử dụng để xác định mức thù lao của các nhà quản lý là dựa trên mức độ tăng giá trị doanh nghiệp, thể hiện ở mức tăng giá cổ phiếu. Mục tiêu của nhà đầu tư là tối đa hoá giá trị doanh nghiệp, vì vậy gắn thù lao của nhà quản lý với mức tăng giá cổ phiếu sẽ giúp đồng nhất hoá mục tiêu của nhà quản lý và nhà đầu tư, do đó hạn chế chi phí đại diện. Tuy nhiên, cũng như lợi nhuận kế toán, cơ chế thù lao gắn với giá cổ phiếu cũng có những hạn chế.

□ Thứ hai, Biện pháp khác là, một phần thù lao của nhà quản lý sẽ được xác định theo kết quả hoạt động của doanh nghiệp trong một số năm (ví dụ: 3 năm liên tiếp) thay vì một năm hiện tại. Cần lưu ý là cả lợi nhuận kế toán và giá trị cổ phiếu đều có thể bị phản ánh sai lệch trong ngắn hạn nếu nhà quản lý cố tình lợi dụng tình trạng thông tin không cân xứng để bóp méo thông tin về kết quả hoạt động của doanh nghiệp. Kết quả hoạt động của doanh nghiệp có thể được thực hiện bằng cách thay đổi các chính sách kế toán áp dụng nhằm làm thay đổi bức tranh tài chính của doanh nghiệp, “đánh lừa” các nhà đầu tư, hoặc cũng có thể được thực hiện bằng cách cố tình dàn xếp các giao dịch nhằm thay đổi kết quả hoạt động của doanh nghiệp trong năm. Ví dụ, để đạt kế hoạch doanh thu, các công ty sản xuất ô tô có thể công bố kế hoạch tăng giá bán xe đầu năm sau nhằm tăng số lượng xe bán ra cuối năm hiện tại. Kết quả là, số xe bán ra tăng thêm trong tháng cuối năm nay sẽ làm giảm số xe bán ra năm sau, làm cho lợi ích của nhà đầu tư trong dài hạn bị tổn hại. Do đó, để ngăn chặn nguy cơ này, thông thường một phần thù lao của nhà quản lý sẽ được xác định theo kết quả hoạt động của doanh nghiệp trong một số năm, mà không phải là một năm.

□ Thứ ba, Phải bảo đảm kiểm soát được mức độ rủi ro đối với doanh nghiệp. Thù lao của nhà quản lý thường phụ thuộc vào kết quả kinh doanh của doanh nghiệp. Do đó, nhà quản lý có xu hướng hạn chế rủi ro cho mình bằng cách từ bỏ những dự án có lợi nhuận tiềm năng cao nhưng mức rủi ro cũng cao để tập trung vào những dự án có mức lợi nhuận vừa phải nhưng ít rủi ro hơn. Điều này đi ngược lại mong muốn của nhà đầu tư (thường có xu hướng chấp nhận rủi ro cao hơn với mong muốn thu được lợi nhuận cao). Nguy cơ này có thể được hạn chế bằng cách trả cho nhà quản lý một mức lương tối thiểu không phụ thuộc vào kết quả hoạt động của doanh nghiệp. Tức là nhà quản lý sẽ được hưởng một mức thu nhập cố định nếu kết quả hoạt động trong năm đạt dưới mức tối thiểu nào đó. Nếu kết quả hoạt động vượt trên mức tối thiểu thì thu nhập sẽ tăng tỷ lệ thuận với kết quả hoạt động. Tuy nhiên, các doanh nghiệp cũng nên xác định một mức thù lao tối đa, vì việc áp dụng lương cơ bản như vậy có thể khiến cho nhà đầu tư phải đối mặt với nguy cơ rủi ro quá cao so với mức rủi ro mà nhà đầu tư sẵn sàng chấp nhận.

2 Giải pháp phi chính trị hóa hoạt động kinh doanh:

Giải pháp đầu tiên cho vấn đề phi chính trị hóa các hoạt động kinh doanh là đoạn tuyệt hoàn toàn với cơ chế “bổ nhiệm” các quan chức trong hội đồng quản trị, ban giám đốc và các nhà quản lý. Điều này đòi hỏi trong số

những thành viên cấp cao trong DNNN - ngoài những viên chức Chính phủ đại diện cho phần vốn của nhà nước - phải có sự tham gia của các nhà đầu tư bên ngoài, các chuyên gia và đại diện các định chế tài chính. Ví dụ: Ngay từ khi bắt tay vào công cuộc khôi phục nền kinh tế sau chiến tranh, Nhật Bản đã từng thành công với mô hình các Keiretsu, là mô hình mà các ngân hàng trụ cột tiến hành tham gia vào các hoạt động quản lý của doanh nghiệp. Ở những nền kinh tế mà thị trường chứng khoán vẫn còn kém phát triển như Việt Nam, vai trò của các ngân hàng thương mại vẫn có một tầm quan trọng về lâu dài trong huy động vốn cho các DNNN. Chính vì thế, việc tạo ra những chính sách và cơ chế để cho các ngân hàng thương mại tham gia vào hội đồng quản trị trong các DNNN hiện nay là điều cần được Chính phủ quan tâm nghiên cứu. Các ngân hàng thương mại quốc doanh hiện là những nhà tài trợ “các khoản nợ xấu” lớn nhất cho các DNNN ở nước ta nhưng chẳng thấy ai là thành viên trong hội đồng quản trị thực hiện chức năng giám sát.

3 Hoàn thiện cấu trúc bên ngoài doanh nghiệp:

Nếu chỉ cải cách cấu trúc bên trong của doanh nghiệp không thôi cũng chưa đủ. Còn phải có những cấu trúc kiểm soát bên ngoài, đó là một thị trường hàng hóa, thị trường vốn cạnh tranh và năng động, một hệ thống các thể chế pháp lý thật minh bạch, những quy định về trách nhiệm giải trình của các thành viên trong hội đồng quản trị và vấn đề phá sản DNNN. Ngoài ra, phải đoạn tuyệt hoàn toàn với việc cấp vốn ngân sách cho các DNNN, cải tổ toàn diện hệ thống ngân hàng thương mại quốc doanh và phát triển một thị trường chứng khoán năng động.

□ Đối với doanh nghiệp nhà nước (DNNN):

Nhằm hạn chế được các quan hệ phức tạp trong DNNN cần thay đổi cơ cấu bộ phận quản lý theo hướng tinh giản hóa, không thể duy trì một bộ máy quản lý cũ quá công kênh, trì trệ; đây là khởi nguồn cho những khoản chi phí đại diện phát sinh rất lớn mà người chủ sở hữu phải gánh chịu.

Phải chấm dứt cơ chế bổ nhiệm các quan chức trong hội đồng quản trị, trong ban lãnh đạo. Điều này đòi hỏi trong số những thành viên cấp cao trong DNNN – ngoài những viên chức Chính phủ đại diện cho phần vốn của nhà nước - phải có sự tham gia của các nhà đầu tư bên ngoài, các chuyên gia và đại diện các định chế tài chính. Cần đoạn tuyệt với việc cấp vốn ngân sách cho các DNNN, cải tổ toàn diện hệ thống ngân hàng thương mại quốc doanh và phát triển một thị trường chứng khoán năng động.

Cải thiện nâng cao mức sống của người quản lý bằng cách nâng cao tiền lương, tiền thưởng để kích thích người quản lý cố gắng làm việc vì lợi ích chung, không tạo điều kiện để họ lợi dụng quyền hạn chiếm đoạt của công.

Ngoài vấn đề minh bạch hóa thông tin trong các DNNN cũng như tạo ra những áp lực kiểm soát của thị trường lên các doanh nghiệp, Chính phủ cần phải buộc các DNNN tiến hành thực hiện cổ phần hóa và niêm yết trên TTCK trong nước và quốc tế. Đây chính là việc đặt các áp lực kiểm soát của thị trường lên các DNNN và cũng để thu hút

thêm các nhà đầu tư chiến lược vào trong Hội đồng quản trị. Các nhà đầu tư chiến lược này cùng với các NHTM và các thành viên đại diện vốn của Nhà nước tiến hành