

Quản trị công ty Vấn đề đại diện của các công ty đại chúng tại Việt Nam

Nhâm Phong Tuấn*, Nguyễn Anh Tuấn

*Trường Đại học Kinh tế - Đại học Quốc gia Hà Nội,
144 Xuân Thủy, Cầu Giấy, Hà Nội, Việt Nam*

Nhận ngày 27 tháng 02 năm 2013

Chỉnh sửa ngày 28 tháng 3 năm 2013; chấp nhận đăng ngày 26 tháng 4 năm 2013

Tóm tắt: Hiện nay, quản trị công ty (QTCT) là một chủ đề nóng đối với chính phủ, các công ty đại chúng và các nhà nghiên cứu ở cả nước ngoài và Việt Nam. Nghiên cứu này tập trung vào lý thuyết nền tảng của QTCT là lý thuyết đại diện. Lý thuyết này làm cơ sở cho việc phân tích thực trạng vấn đề đại diện, cụ thể là cấu trúc hội đồng quản trị (HDQT) của các công ty đại chúng niêm yết trên hai sàn HNX và HOSE của Việt Nam. Nghiên cứu chủ yếu sử dụng phương pháp nghiên cứu tại bàn với việc thu thập tài liệu và số liệu thứ cấp để phân tích thực trạng các công ty đại chúng niêm yết, từ đó đưa ra một số giải pháp gợi ý cho Chính phủ và các doanh nghiệp.

Từ khóa: Vấn đề đại diện, quản trị công ty, hội đồng quản trị.

1. Giới thiệu

QTCT là một chủ đề giành được nhiều sự quan tâm của cả các học giả và các nhà doanh nghiệp, đặc biệt sau sự sụp đổ của nhiều công ty lớn ở Mỹ và Anh như Worldcom, Enrol và Arthur Andersen... Tại châu Á, người ta cho rằng QTCT yếu kém là một trong những lý do chính dẫn đến cuộc khủng hoảng kinh tế năm 1997.

Tại Việt Nam, QTCT đang trở thành chủ đề nóng trong các cuộc thảo luận của các quan chức chính phủ, đặc biệt khi Chính phủ cam kết thúc đẩy mạnh cải cách các doanh nghiệp nhà nước hay còn gọi là “cổ phần hóa”. Một trong những yếu tố quan trọng của cải cách doanh nghiệp nhà

nước là minh bạch hóa tài chính và tính trách nhiệm của nguyên lý quản trị hiệu quả để nâng cao kết quả hoạt động kinh doanh của các doanh nghiệp này và thu hút đầu tư nước ngoài. Mặt khác, QTCT được xem như một chất xúc tác trong dài hạn để thay đổi tư duy kinh doanh người Việt Nam, qua đó đáp ứng tốt hơn đòi hỏi của các nhà đầu tư nước ngoài và nền kinh tế toàn cầu.

QTCT được xây dựng và phát triển trên lý thuyết được cho là gốc và phổ biến nhất là lý thuyết vấn đề đại diện. Theo quan điểm trong lý thuyết vấn đề đại diện, sự phân tách giữa chủ sở hữu và quản lý có thể dẫn tới việc nhà quản lý hành động không nhằm mục tiêu tối đa hóa giá trị của cổ đông, mà có thể vì lợi ích của chính bản thân họ, do đó một cơ chế kiểm soát cần được thiết kế để bảo vệ lợi ích của các cổ đông (Jensen

* Tác giả liên hệ. ĐT: (84) 0963680056
Email: tuandhtm@gmail.com

và Meckling, 1976). Nghiên cứu này hệ thống hóa lại những vấn đề cơ bản của QTCT và lý thuyết đại diện. Dựa trên sự tổng quát hóa đó, nghiên cứu này xem xét trường hợp thực tế của Việt Nam và cuối cùng đưa ra một số giải pháp gợi ý cho những vấn đề đó.

Phương pháp nghiên cứu chủ yếu của nghiên cứu này là xem xét lại những tài liệu thứ cấp trước đó về chủ đề ở cả mặt lý thuyết và thực tiễn vấn đề đại diện ở Việt Nam, sau đó phân tích, so sánh, tổng hợp và lập luận để chỉ ra những vấn đề của Việt Nam và đưa ra các giải pháp phù hợp.

2. Quản trị công ty và lý thuyết đại diện

2.1. Khái niệm công ty đại chúng và quản trị công ty

Theo Điều 25 Luật Chứng khoán, công ty đại chúng là công ty cổ phần thuộc một trong ba loại hình sau: (1) Công ty đã thực hiện chào bán cổ phiếu ra công chúng; (2) công ty có cổ phiếu được niêm yết tại Sở Giao dịch Chứng khoán hoặc Trung tâm Giao dịch Chứng khoán; (3) công ty có cổ phiếu được ít nhất 100 nhà đầu tư sở hữu không kể nhà đầu tư chứng khoán chuyên nghiệp và có vốn điều lệ từ 10 tỷ Việt Nam đồng trở lên.

Không có một định nghĩa duy nhất về QTCT (corporate governance) có thể áp dụng cho mọi trường hợp và mọi thể chế. Những định nghĩa khác nhau về QTCT hiện hữu phần nhiều phụ thuộc vào các tác giả, thể chế cũng như quốc gia hay truyền thống pháp lý.

Theo Tổ chức Tài chính Quốc tế (IFC), QTCT là “những cơ cấu và những quá trình để định hướng và kiểm soát công ty”. Năm 1999, Tổ chức Hợp tác và Phát triển Kinh tế (OECD) đã xuất bản tài liệu “Các nguyên tắc quản trị công ty” (OECD Principles of Corporate Governance), trong đó đưa ra một định nghĩa chi tiết hơn về

QTCT. Đây cũng là định nghĩa được sử dụng chính thức cho nghiên cứu này.

“QTCT là những biện pháp nội bộ để điều hành và kiểm soát công ty, liên quan tới các mối quan hệ giữa ban giám đốc, HĐQT và các cổ đông của một công ty với các bên có quyền lợi liên quan. QTCT cũng tạo ra một cơ cấu để đề ra các mục tiêu của công ty, và xác định các phương tiện để đạt được những mục tiêu đó, cũng như để giám sát kết quả hoạt động của công ty. QTCT chỉ được cho là có hiệu quả khi khích lệ được ban giám đốc và HĐQT theo đuổi các mục tiêu vì lợi ích của công ty và của các cổ đông, cũng như phải tạo điều kiện thuận lợi cho việc giám sát hoạt động của công ty một cách hiệu quả, từ đó khuyến khích công ty sử dụng các nguồn lực một cách tốt hơn”.

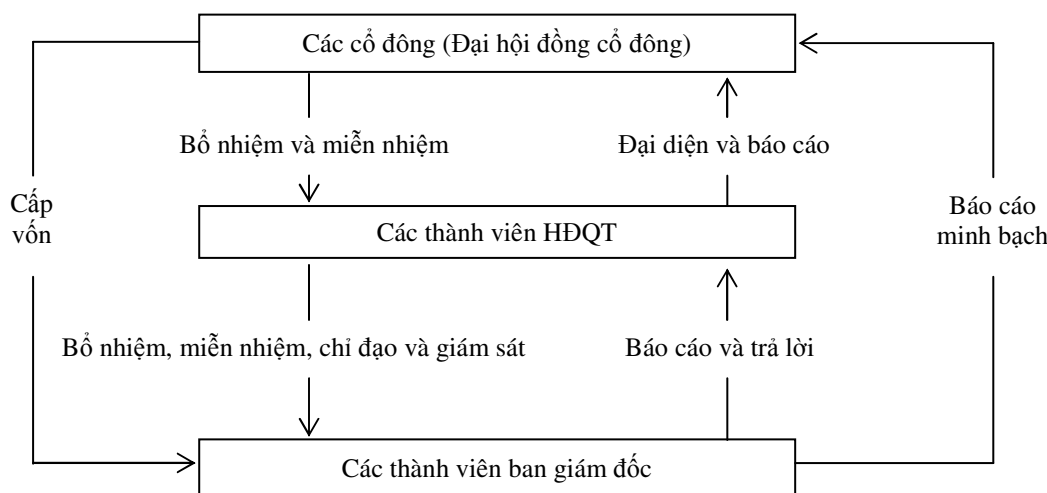
Như vậy, QTCT là một hệ thống các mối quan hệ, được xác định bởi các cơ cấu và các quy trình. Ví dụ, một hệ thống quy định các mối quan hệ giữa các cổ đông và ban giám đốc bao gồm việc các cổ đông cung cấp vốn cho ban giám đốc để thu được lợi suất mong muốn từ khoản đầu tư (cổ phần) của mình. Các cổ đông cũng bầu ra một thể chế giám sát, thường được gọi là HĐQT hoặc ban kiểm soát (BKS) để đại diện cho quyền lợi của mình. Trách nhiệm chính của thể chế này là đưa ra định hướng chiến lược cho ban giám đốc và giám sát họ. Ban giám đốc lại có trách nhiệm cung cấp cho các cổ đông các báo cáo tài chính và các báo cáo hoạt động thường kỳ một cách minh bạch. Có thể nói, ban giám đốc chịu trách nhiệm trước HĐQT này, và thể chế này lại chịu trách nhiệm trước các cổ đông thông qua đại hội đồng cổ đông.

Tất cả các bên đều liên quan tới việc định hướng và kiểm soát công ty: Đại hội đồng cổ đông, đại diện cho các cổ đông, đưa ra các quyết định quan trọng, ví dụ về việc phân chia lãi lỗ. HĐQT chịu trách nhiệm chỉ đạo và giám sát chung, đề ra chiến lược và giám sát ban giám đốc. Cuối cùng, ban giám đốc điều hành những hoạt

động hàng ngày, chẳng hạn như thực hiện chiến lược đã đề ra, lên các kế hoạch kinh doanh, quản trị nhân sự, xây dựng chiến lược marketing, bán hàng và quản lý tài sản. Tất cả những điều này đều nhằm phân chia quyền lợi và trách nhiệm một

cách phù hợp - và qua đó làm gia tăng giá trị lâu dài của các cổ đông.

Hệ thống QTCT cơ bản và các mối quan hệ giữa các thể chế quản trị trong công ty được mô tả trong Hình 1.



Hình 1. Hệ thống QTCT.
 Nguồn: IFC (2010)

2.2. Lý thuyết đại diện

Phần này tập trung trình bày tổng quan, nguồn gốc và sự liên hệ của lý thuyết đại diện đối với QTCT. Từ đó, cấu trúc HĐQT sẽ được xem xét chi tiết làm nền tảng cho phân tích thực trạng tại Việt Nam ở phần tiếp theo.

Lý thuyết đại diện có nguồn gốc từ lý thuyết kinh tế, được phát triển bởi Alchian và Demsetz năm 1972, sau đó được Jensen và Meckling phát triển thêm vào năm 1976. Theo lý thuyết đại diện, QTCT được định nghĩa là “mối quan hệ giữa những người đứng đầu, chẳng hạn như các cổ đông và các đại diện như các giám đốc điều hành công ty hay quản lý công ty” (Mallin, 2004). Trong lý thuyết này, các cổ đông là các chủ sở hữu hoặc là người đứng đầu công ty, thuê những người khác thực hiện công việc. Những người đứng đầu ủy quyền hoạt động của công ty cho các giám đốc hoặc những người quản lý, họ là các đại diện cho các cổ đông.

Các cổ đông lý thuyết đại diện kỳ vọng các đại diện hành động và ra các quyết định vì lợi ích của những người đứng đầu. Ngược lại, các đại diện không nhất thiết phải ra quyết định vì các lợi ích lớn nhất của cổ đông (Padilla, 2000). Vấn đề hay chính sự xung đột lợi ích này lần đầu được Adam Smith nhấn mạnh trong thế kỷ XVIII và sau đó được khám phá bởi Ross năm 1973, còn sự mô tả chi tiết lý thuyết đại diện lần đầu được trình bày bởi Jensen và Meckling năm 1976. Khái niệm về vấn đề phát sinh từ việc tách quyền sở hữu và kiểm soát trong lý thuyết đại diện đã được xác nhận bởi Davis, Schoorman và Donaldson năm 1997. Xung đột lợi ích cũng có thể tồn tại ngay trong mỗi bộ phận quản trị, chẳng hạn giữa các cổ đông (đa số và thiểu số, kiểm soát và không kiểm soát, cá nhân và tổ chức) và các thành viên HĐQT (điều hành và không điều hành, bên trong và bên ngoài, độc lập và phụ thuộc) (IFC, 2010).

Như vậy, một trong những vấn đề mà lý thuyết đại diện đặt ra đó là thiết lập cấu trúc

HDQT nhằm đảm bảo lợi ích của các cổ đông, những người chủ sở hữu của công ty. HDQT có thể được thiết lập theo nhiều cách thức khác nhau nhằm đạt được mục tiêu chung của tổ chức. Sự khác nhau trong cấu trúc HDQT xuất phát từ hai quan điểm đối lập. Quan điểm thứ nhất cho rằng, HDQT được thiết lập để hỗ trợ sự kiểm soát của đội ngũ quản lý, tạo ra kết quả hoạt động vượt trội dựa trên sự hiểu biết tường tận tình hình công ty của ban giám đốc điều hành hơn là của các thành viên HDQT độc lập bên ngoài (Berle và Means, 1932; Mace, 1971). Quan điểm thứ hai cho rằng, HDQT được thiết lập để tối thiểu hóa các “chi phí đại diện” thông qua các cấu trúc cho phép thành viên HDQT bên ngoài phê chuẩn và giám sát các hành vi của đội ngũ quản lý, vì vậy cũng giảm thiểu được sự khác nhau về mặt lợi ích giữa cổ đông và nhà quản lý (Fama, Eugene F., 1980; Fama và Jensen, 1983).

Một cơ chế quan trọng của cấu trúc HDQT chính là cấu trúc lãnh đạo, nó phản ánh vị trí, vai trò của chủ tịch HDQT và giám đốc điều hành. Cấu trúc lãnh đạo hợp nhất diễn ra khi giám đốc đảm nhiệm cùng lúc hai vai trò là giám đốc điều hành và chủ tịch HDQT. Cadbury (2002) đã đề cập tới cấu trúc lãnh đạo này. Mặt khác, cấu trúc lãnh đạo phân tách diễn ra khi vị trí chủ tịch HDQT và giám đốc điều hành được đảm nhiệm bởi hai người khác nhau (Rechner và Dalton, 1991). Sự tách biệt vai trò của giám đốc điều hành và chủ tịch HDQT được đề cập rất nhiều trong lý thuyết đại diện (Dalton, 1998), bởi vì vai trò của HDQT chính là giám sát đội ngũ quản lý để bảo vệ lợi ích của các cổ đông (Fama và Jensen, 1983). Hơn nữa, việc hợp nhất vai trò của giám đốc điều hành với chủ tịch HDQT sẽ tạo ra một giám đốc điều hành có quyền lực tuyệt đối và có thể dẫn tới sự giám sát kém hiệu quả đội ngũ quản lý của HDQT (Lam và Lee, 2008).

Một cơ chế quan trọng khác của cấu trúc HDQT chính là thành phần của HDQT, đề cập tới

thành viên HDQT điều hành và không điều hành trong HDQT. HDQT với đa số thành viên không điều hành được củng cố và đề cập nhiều trong lý thuyết đại diện. Theo lý thuyết đại diện, một HDQT hiệu quả nên bao gồm đa số thành viên HDQT không điều hành, những người được tin rằng sẽ tạo ra kết quả hoạt động vượt trội bởi tính độc lập của họ đối với hoạt động quản lý của công ty (Dalton, 1998). Bởi vì các thành viên HDQT điều hành có trách nhiệm thực hiện các hoạt động hàng ngày của công ty như tài chính, marketing... Với vai trò hỗ trợ cho giám đốc điều hành, họ sẽ không thể thực hiện một cách trọn vẹn vai trò giám sát hay kỷ luật giám đốc điều hành (Daily và Dalton, 1993). Do đó, xây dựng một cơ chế để giám sát các hành động của giám đốc điều hành và các thành viên HDQT điều hành là rất quan trọng (Weir, Liang, David, 2001).

Cadbury (1992) đã xác định vai trò giám sát là một trong những trách nhiệm chính yếu của thành viên HDQT không điều hành. Họ có thể trở thành những người giám sát kém hiệu quả khi thời gian làm việc tại HDQT càng dài, khi mà họ xây dựng những mối quan hệ thân thiết với các thành viên HDQT điều hành (O'Sullivan và Wong, 1999). Điều này đã củng cố cho những tuyên bố của Cadbury rằng tính độc lập của các thành viên HDQT không điều hành có thể sẽ giảm dần khi thời gian làm việc tại HDQT càng dài (Bhagat và Black, 1998; Dalton, 1998; Yarmack, 1996).

Nếu sự đại diện trong HDQT của các thành viên HDQT không điều hành thúc đẩy tính hiệu quả của việc giám sát, thì kết quả hoạt động của công ty sẽ được cải thiện. Các nghiên cứu của Fama và Eugene (1980), Fama và Jensen (1983) đã chỉ ra rằng thành viên HDQT không điều hành có nhiều động lực hơn trong việc bảo vệ lợi ích của các cổ đông, bởi vì tầm quan trọng của việc bảo vệ danh tiếng của họ trên thị trường. Beasley (1996) chỉ ra rằng các HDQT với đa số thành viên

bên ngoài thực hiện rất tốt vai trò giám sát của họ, đặc biệt là trong báo cáo tài chính. Các ủy ban trong HĐQT cũng là cơ chế quan trọng của cấu trúc HĐQT, cung cấp sự giám sát chuyên môn độc lập cho các hoạt động của công ty nhằm bảo vệ lợi ích của các cổ đông (Harrison, 1987). Nguyên tắc phân tách chức năng giám sát và thực thi của lý thuyết đại diện được thiết lập cũng nhằm mục đích giám sát các chức năng thực thi như kiểm toán, tiền lương và bổ nhiệm (Roche, 2005). Sự thất bại của các công ty trước đây thường bắt nguồn từ những chỉ trích về cấu trúc quản trị không đầy đủ dẫn tới việc đưa ra những quyết sách không hợp lý của HĐQT của những công ty đó. Tầm quan trọng của các ủy ban này đã được công nhận trong mọi môi trường kinh doanh (Petra, 2007). Do đó, năm 1992, Ủy ban Cadbury đã khuyến nghị rằng các HĐQT nên bổ nhiệm các tiểu ban đảm nhận các chức năng sau:

- Ủy ban kiểm toán có trách nhiệm giám sát quy trình kế toán và kiểm toán độc lập.
- Ủy ban tiền lương quy định chế độ tiền lương cho thành viên HĐQT, đội ngũ quản lý điều hành công ty.
- Ủy ban bổ nhiệm có trách nhiệm giới thiệu, chỉ định thành viên HĐQT tới HĐQT.

Các ủy ban trên có thể sẽ chỉ mang tính hình thức chỉ trừ khi chúng độc lập, có khả năng tiếp cận tới thông tin và các nghiệp vụ chuyên môn, và có các thành viên có nghiệp vụ về tài chính (Keong, 2002). Vì vậy, Ủy ban Cadbury và tổ chức OECD đã khuyến nghị các ủy ban này chỉ nên bao gồm các thành viên HĐQT không điều hành để nâng cao khả năng kiểm soát nội bộ của công ty (Davis, 2002). Các nghiên cứu khác của Lorsch và MacIver (1989), Daily (1994, 1996) và Kesner (1988) cũng đã chỉ ra rằng các quy trình, quy định quan trọng đều được soạn thảo từ các tiểu ban như kiểm toán, tiền lương, bổ nhiệm chứ không phải từ HĐQT nói chung. Các ủy ban này

sẽ giúp cho HĐQT đương đầu với vấn đề giới hạn về mặt thời gian cũng như sự phức tạp của thông tin mà họ cần giải quyết (Dalton, 1998).

3. Thực trạng vấn đề đại diện thông qua cấu trúc hội đồng quản trị tại các công ty đại chúng Việt Nam

3.1. Thực trạng chung

Trong giai đoạn 2009-2011 đã có một số thay đổi về luật lệ QTCT ở Việt Nam. Tuy vậy, về phía các doanh nghiệp Việt Nam vẫn chưa có nhiều chuyển biến tích cực, trừ một thiểu số. Theo báo cáo thể điểm quản trị của IFC (2012), không doanh nghiệp nào đạt kết quả đáng hài lòng vì toàn bộ điểm số QTCT đều ở dưới mức 60% với điểm bình quân của tất cả các doanh nghiệp năm 2011 là 42,5%. Trong khi đó, các báo cáo thể điểm QTCT khác ở châu Á có nội dung tương tự cho kết quả cao hơn nhiều, chẳng hạn Thái Lan đạt 77% năm 2011, Hồng Kông đạt 74% năm 2009, Philippines đạt 72% năm 2008.

Bảng 1 đánh giá khảo sát 100 công ty niêm yết lớn nhất trên hai sàn HNX và HOSE của Việt Nam cho thấy, kết quả chung về QTCT ở từng lĩnh vực. Điểm số chung cũng như điểm số từng lĩnh vực của năm 2011 cho thấy chiều hướng đi xuống so với kết quả năm 2010. Có một số nguyên nhân dẫn đến tình trạng này:

Năm 2011-2012, tình hình kinh tế Việt Nam có chiều hướng đi xuống, kinh doanh kém thuận lợi, doanh nghiệp nhìn chung đều trong tình trạng cố gắng cắt giảm chi phí. Báo cáo thường niên chuẩn bị sơ sài hơn có thể do tình hình tài chính khó khăn hay công ty muốn hạn chế công bố các kết quả yếu kém. Có thể thấy rõ các doanh nghiệp đã thực hiện cung cấp thông tin ít hơn và chất lượng công khai, minh bạch đã giảm sút, nhất là những thông tin liên quan đến HĐQT và BKS. Kết quả lĩnh vực D - Minh bạch và Công bố thông tin - năm 2011 giảm 3,1% so với năm 2010.

Bảng 1. Kết quả chung về QTCT qua các năm

	Trung bình			Tối thiểu			Tối đa		
	2009 %	2010 %	2011 %	2009 %	2010 %	2011 %	2009 %	2010 %	2011 %
Kết quả chung về QTCT	43,9	44,7	42,5	20,5	29,3	17,4	60,9	58,6	57,5
Lĩnh vực A - Quyền cổ đông	46,8	48,5	47,0	2,4	19,3	11,9	78,6	74,0	73,8
Lĩnh vực B - Đối xử bình đẳng với cổ đông	65,1	61,0	57,8	25,0	39,0	13,9	86,1	78,0	80,6
Lĩnh vực C - Vai trò của các bên có quyền lợi liên quan	29,2	29,4	22,7	6,3	0,0	6,3	68,8	68,8	62,5
Lĩnh vực D - Minh bạch và Công bố thông tin	39,4	43,2	40,1	15,6	24,3	21,7	62,5	61,3	60,0
Lĩnh vực E - Trách nhiệm của HĐQT	35,3	36,1	35,9	11,3	17,7	9,7	53,2	55,0	54,8

Nguồn: Báo cáo thẻ điểm QTCT 2012, IFC.

Đặc biệt, các thông tin về các bên liên quan giảm đáng kể. Điểm số ở lĩnh vực C - Vai trò của các bên có quyền lợi liên quan giảm tới 6,7%. Trong thời kỳ kinh tế khó khăn, có lẽ các doanh nghiệp không còn để tâm và không nỗ lực nhiều như trước trong các hoạt động liên quan đến chế độ về người lao động, môi trường, cộng đồng, cũng như các vấn đề liên quan đến điều kiện làm việc, sức khỏe, an toàn lao động. Và chắc chắn, hoạt động báo cáo của doanh nghiệp về những vấn đề trên đã giảm.

Ngoài ra, năm 2011, Ủy ban Chứng khoán Nhà nước cũng tăng cường giám sát, thực thi quy chế, công bố những trường hợp vi phạm bị phát hiện. Do vậy, nhiều thông tin tiêu cực hơn từ phía doanh nghiệp đã được công khai. Các cơ quan quản lý cũng chất vấn doanh nghiệp nhiều hơn về công bố thông tin giao dịch với các bên liên quan và báo cáo tài chính. Đây cũng là một yếu tố làm giảm điểm số QTCT chung.

Như vậy, nhà đầu tư đang đứng trước thực tế là QTCT ở Việt Nam vẫn chỉ tồn tại trên luật lệ nhiều hơn là trong áp dụng, triển khai, và đầu tư trong một môi trường như vậy sẽ có thể có những rủi ro thực sự. Các công ty Việt Nam chưa chứng tỏ được đã quan tâm đến các phạm vi rộng hơn, vượt ra ngoài hoạt động kinh doanh đơn thuần.

Những vấn đề như sức khỏe, an sinh, lợi ích của người lao động còn ít được quan tâm. Yếu tố môi trường cũng gần như không được tính đến. Yếu tố sống còn để thị trường có chất lượng là lòng tin của nhà đầu tư được xây dựng dựa trên sự công khai minh bạch cũng giảm 3,1% cho dù các quy định chặt chẽ hơn về công bố thông tin (Thông tư 09/2010) đã được áp dụng từ đầu năm 2010.

Theo tiêu chuẩn về thực tiễn QTCT tốt thì công ty phải đạt tổng điểm số 65-74%. Những công ty có thực tiễn QTCT xuất sắc phải đạt điểm số 75% trở lên. Chưa một công ty nào trong các khảo sát ở Việt Nam đạt được mức điểm này. Hầu hết các lĩnh vực đều có mức tuân thủ dưới 50% (Bảng 1), trừ lĩnh vực B về đối xử bình đẳng với cổ đông, trong đó công ty có điểm trung bình đạt mức 57,8%.

Bên cạnh đó, các công ty đại chúng niêm yết có kết quả rất thấp trên nhiều chỉ tiêu thuộc về trách nhiệm của HĐQT (35,9% ở lĩnh vực E). Có thể nói ở Việt Nam chưa có sự cam kết cao về áp dụng cơ chế QTCT tốt.

3.2. Thực trạng vấn đề đại diện thông qua cấu trúc hội đồng quản trị

Thành phần HĐQT

Theo báo cáo Thẻ điểm quản trị 2012 (IFC), 91% các công ty khảo sát bảo đảm tỷ lệ hợp lý giữa các thành viên HĐQT điều hành và không điều hành. Tuy nhiên, 2 công ty có HĐQT chỉ gồm thành viên điều hành mặc dù Quy chế QTCT quy định 1/3 số thành viên HĐQT phải là thành viên không điều hành. 93% trong 100 công ty được khảo sát chưa có thành viên “độc lập”.

Điều này là dễ hiểu vì Quy chế QTCT áp dụng cho năm 2011 chưa xác định khái niệm “thành viên HĐQT độc lập” hoặc sử dụng thuật ngữ này. Tuy nhiên, trong QTCT, không có lý do gì để một công ty không đáp ứng nhiều hơn mức tối thiểu theo luật định hay áp dụng các thông lệ tốt của quốc tế. Bốn công ty trong 100 công ty được khảo sát đã thực hiện được yêu cầu này và có hơn 1/3 số thành viên HĐQT là thành viên độc lập.

Cấu trúc lãnh đạo của HĐQT

Khi đánh giá thực trạng cấu trúc lãnh đạo HĐQT của các công ty Việt Nam, vấn đề chủ tịch HĐQT là thành viên HĐQT không điều hành là rất đáng chú ý. Đây được coi là một thông lệ tốt theo các nguyên tắc, hướng dẫn OECD về phân biệt chức năng của chủ tịch HĐQT và tổng giám đốc, nhằm bảo đảm sự cân bằng về quyền hạn giữa hai vị trí quan trọng nhất của công ty. Hơn nữa, vai trò của chủ tịch HĐQT và tổng giám đốc về cơ bản cũng khác nhau - chủ tịch là người lãnh đạo, điều hành HĐQT, còn tổng giám đốc là người lãnh đạo, điều hành hoạt động của công ty. Kết quả khảo sát chỉ ra rằng 66% trong 100 công ty có tỷ lệ vốn hóa chiếm 80% thị trường trên HNX và HOSE có chủ tịch HĐQT là thành viên HĐQT không điều hành và 34% có chủ tịch kiêm thành viên điều hành, chủ yếu là tổng giám đốc (IFC, 2012). Khi HĐQT chịu trách nhiệm giám sát ban giám đốc, khó có thể hình dung việc này được thực hiện thế nào khi chủ tịch HĐQT cũng là tổng giám đốc. Như vậy là có xung đột về lợi ích như lý thuyết đại diện đã đề cập.

Một thông lệ tốt hơn là chủ tịch HĐQT “độc lập” với công ty theo nghĩa chủ tịch không phải là cổ đông lớn hay đại diện của cổ đông lớn, không có quan hệ mật thiết với ban giám đốc công ty, không có quan hệ lao động hay làm ăn với công ty (trong vòng 3 năm qua). Do ở Việt Nam, khái niệm “độc lập” trong QTCT vẫn chưa được hoàn toàn hiểu và áp dụng nên đa phần chủ tịch HĐQT (95% doanh nghiệp được khảo sát) vẫn chưa độc lập với công ty (IFC, 2012). Trên thực tế, trong luật lệ của Việt Nam, khái niệm thành viên HĐQT độc lập vẫn chưa được áp dụng. Hiện nay, nội dung này đã được bổ sung vào Quy chế QTCT theo Thông tư 121/2012.

Các ủy ban trong HĐQT

Ở Việt Nam, các công ty áp dụng mô hình HĐQT 2 cấp, gồm HĐQT và BKS. Theo Luật Doanh nghiệp, BKS chịu trách nhiệm trước cổ đông về việc giám sát tình hình tài chính của công ty và đảm bảo tuân thủ trong công ty đối với các quy định của pháp luật hiện hành. BKS cũng có trách nhiệm giám sát công tác kiểm soát nội bộ và phải báo cáo cho cổ đông tại đại hội cổ đông thường niên kết quả thực hiện các chức năng này của mình, cũng như các mối quan hệ của BKS với HĐQT và ban giám đốc. Cơ chế phân cấp QTCT này của Việt Nam dẫn đến việc các công ty thường không có ban kiểm toán ở cấp HĐQT.

Tuy nhiên, trên thực tế vai trò của BKS trong xét chọn, phối hợp, giám sát kiểm toán độc lập chưa thể hiện rõ trong 98% doanh nghiệp được khảo sát. Một số công ty cho biết việc xét chọn kiểm toán độc lập là việc của BKS nhưng không cung cấp thông tin thêm về tình hình phối hợp của BKS với kiểm toán độc lập. BKS cần thảo luận với kiểm toán độc lập về phạm vi kiểm toán và những vấn đề nảy sinh từ kiểm toán. Tuy nhiên, hơn 83% trong số 100 công ty niêm yết được khảo sát, các thông tin do BKS cung cấp cũng cho thấy vai trò tích cực của ban này trong kiểm tra báo cáo thường niên và báo cáo tài chính (IFC, 2012).

Về lý thuyết, ở Việt Nam, theo Luật Doanh nghiệp, BKS phải có vai trò giám sát tối cao để bảo đảm thiết lập những biện pháp kiểm soát hiệu quả trong công ty. Nếu chưa đủ, như trường hợp Việt Nam, thì theo thông lệ tốt, HĐQT cần thành lập tiêu ban kiểm toán để thực hiện vai trò giám sát này. Bộ phận kiểm toán nội bộ có trách nhiệm thường xuyên đánh giá tình hình tài chính của công ty và có sự phối hợp với kiểm toán độc lập. Tuy nhiên, qua đánh giá, chưa đến 15% trong 100 công ty được khảo sát thành lập bộ phận kiểm toán nội bộ, và có hoạt động kiểm toán nội bộ để kiểm tra, đánh giá chất lượng kiểm soát nội bộ một cách hiệu quả như yêu cầu (IFC, 2012).

4. Kết luận và giải pháp

Kết quả phân tích, đánh giá thực trạng QTCT của 100 công ty niêm yết lớn nhất trên hai sàn HNX và HOSE cho thấy sự suy giảm trong kết quả áp dụng những nguyên tắc QTCT hiệu quả. Kết quả này cho thấy các cơ quan quản lý, Ủy ban Chứng khoán Nhà nước và hai sở giao dịch chứng khoán (Sở Giao dịch Chứng khoán Hà Nội và Thành phố Hồ Chí Minh) phải tăng cường hơn nữa hoạt động giám sát thực thi để tạo sự thay đổi hành vi của các công ty. Quan trọng hơn, kết quả này rõ ràng chỉ có thể kết luận rằng bản thân các công ty chưa làm trọn trách nhiệm của mình trong việc xây dựng một thị trường đầu tư có chất lượng ở Việt Nam.

Nếu các doanh nghiệp Việt Nam muốn cải thiện đáng kể kết quả QTCT thì cần chú trọng cải thiện ba lĩnh vực sau:

- Minh bạch và Công bố thông tin
- Đối xử bình đẳng với cổ đông, đặc biệt là cổ đông thiểu số
- Trách nhiệm của HĐQT và các quy trình của HĐQT

Qua nghiên cứu, trách nhiệm của các thành viên HĐQT có ảnh hưởng lớn đến điểm số QTCT. Tuy nhiên, sự minh bạch và công bố thông tin cũng có vai trò không kém phần quan trọng trong cải thiện chất lượng QTCT, trong khi sự minh bạch và công bố thông tin đã giảm 3,1%. Ngoài ra, đối xử bình đẳng với cổ đông giảm khoảng 3,2% trong năm 2011 và cần phải cải thiện nếu muốn duy trì lòng tin của nhà đầu tư với thị trường.

Từ ba năm nay, theo báo cáo thể điểm QTCT, công tác QTCT ở Việt Nam được quản lý theo hướng “từ trên xuống”, dựa vào khung pháp lý và các biện pháp chế tài, trong khi thị trường vẫn chờ đợi các công ty tự nhận thức và thực hiện trách nhiệm của mình. Phương thức này đã cho thấy không đem lại nhiều thay đổi từ phía các công ty và đã đến lúc phải tập trung vào những cơ chế làm sao tạo ra nhiều chuyển biến hơn từ các công ty.

Sau đây là một số gợi ý:

- Cần khẩn trương triển khai hoạt động tập huấn cho thành viên HĐQT mà hiện đã là một quy định bắt buộc.
- Tăng cường công tác báo cáo theo quy định về QTCT, các cơ chế phòng ngừa rủi ro, kiểm soát nội bộ, chính sách, quy trình, hoạt động, các phiên họp, đánh giá HĐQT và BKS.
- Tăng cường giám sát, bảo đảm thực thi các quy định về báo cáo tài chính và các thông lệ QTCT.
- Thắt chặt quan hệ giữa kiểm toán và các cơ quan quản lý liên quan đến công ty niêm yết.
- Tăng cường bảo vệ quyền lợi cho cổ đông thiểu số.
- Tăng cường vai trò tham gia của cổ đông trong các hoạt động của công ty.
- Xây dựng quy định khái niệm mới về “thành viên HĐQT độc lập” sát với khái niệm của IFC về “thành viên HĐQT độc lập” hay các thông lệ tối ưu quốc tế.

- Cần cải thiện chất lượng báo cáo tài chính, phi tài chính của các công ty Việt Nam. Cần sớm áp dụng toàn bộ các Tiêu chuẩn báo cáo tài chính quốc tế (IFRS, IAS) vào Tiêu chuẩn Kế toán Việt Nam nhằm nâng cao chất lượng và bảo đảm tính tương thích về thông tin tài chính của doanh nghiệp Việt Nam.

- Do Nhà nước nắm giữ tỷ lệ sở hữu lớn trong các công ty niêm yết Việt Nam, Nhà nước phải là “người tiên phong” trong thúc đẩy các thông lệ QTCT tốt. Ít nhất Nhà nước thông qua đại diện của mình tại các công ty mà Nhà nước nắm phần vốn đa số cần yêu cầu các công ty này thực hiện QTCT tốt thông qua việc áp dụng Hướng dẫn về QTCT dành cho doanh nghiệp có vốn nhà nước của OECD.

- Doanh nghiệp cần bảo đảm hoặc BKS đảm nhiệm mọi hoạt động của tiểu ban kiểm toán và/hoặc HĐQT phải chủ động thành lập tiểu ban kiểm toán trực thuộc HĐQT. Nên áp dụng cơ chế tiểu ban kiểm toán vì với thành phần là những thành viên HĐQT có trình độ về tài chính, độc lập và đứng đầu là một thành viên HĐQT độc lập, tiểu ban kiểm toán có thể tập trung vào bảo đảm chất lượng báo cáo tài chính, cũng như giám sát, tuân thủ tài chính trong công ty.

- Ngoài ra, sẽ có lợi cho HĐQT nếu thành lập tiểu ban QTCT và đề cử để bảo đảm nâng cao chất lượng QTCT, chất lượng quy trình bổ nhiệm thành viên HĐQT, quy trình đề cử minh bạch và bảo đảm có quy hoạch đội ngũ kế cận cho HĐQT.

Tài liệu tham khảo

- [1] Alchian, A. và Demsetz, H., “Production, Information, Costs and Economic Organization”, *American Economic Review*, vol. 62 (1972), 777-795.
- [2] Beasley, M. S., “An Empirical Analysis of the Relation Between the Board of Director Composition and Financial Statement Fraud”, *The Accounting Review* (1996), 443-465.
- [3] Berle, A. và Means, G., *The Modern Corporation and Private Property*, MacMillan, New York (1932).
- [4] Bhagat, S. và Black, B., *Board Independence and Long-term Performance*, University of Colorado (1998).
- [5] Cadbury, A., Report on the Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance, Gee, London (1992).
- [6] Cadbury, A., *Global Corporate Governance Forum*, World Bank (2000).
- [7] Daily, CM, “Bankruptcy in Strategic Studies: Pasr and Promise”, *Journal of Management*, 20 (1994), 263-295.
- [8] Daily, CM, “Governance Patterns in Bankruptcy Reorganizations”, *Strategic Management Journal*, 17 (5) (1996), 355-375.
- [9] Daily, CM và Dalton, DR, “Board of Directors, Leadership and Structure: Control and Performance Implications”, *Entrepreneurship Theory and Practice*, 17 (1993), 65-81.
- [10] Dalton, DR, Daily, CM, Ellstrand, AE và Johnson, JL, “Meta-Analytic Reviews of Board Composition, Leadership Structure, and Financial Performance”, *Strategic Management Journal*, 19 (1998), 269-290.
- [11] Davis, JH, Schoorman, FD và Donaldson, L, “Towards a Stewardship Theory of Management”, *Academy of Management Review*, 22 (1997), 20-47.
- [12] Davis, SM, “Leading Corporate Governance Indicators”, in LC Keong (ed.), *Corporate Governance An Asia-Pacific Critique*, Sweet & Maxwell Asia, Hong Kong (2002).
- [13] Fama, EF, “Agency Problem and the Theory of the Firm”, *Journal of Political Economy*, 88 (2) (1980), 288-307.
- [14] Fama, EF và Jensen, MC, “Separation of Ownership and Control”, *Journal of Law and Economics*, 26 (1983), 301-325.
- [15] Harrison, JR, “The Strategic Use of Corporate Board Committees”, *California Management Review*, 30 (1) (1987), 109-125.
- [16] IFC, “Cẩm nang Quản trị công ty”. [http://www.ifc.org/ifcext/mekongpsdf.nsf/AttachmentsByTitle/CG+newsletter2-VN/\\$FILE/CG+newsletter2-VN.pdf](http://www.ifc.org/ifcext/mekongpsdf.nsf/AttachmentsByTitle/CG+newsletter2-VN/$FILE/CG+newsletter2-VN.pdf) (2010).
- [17] IFC, “Thẻ điểm quản trị công ty”. [http://www.ifc.org/ifcext/mekongpsdf.nsf/AttachmentsByTitle/CG-executive+summary-VN/\\$FILE/CG-executive+summary-VN.pdf](http://www.ifc.org/ifcext/mekongpsdf.nsf/AttachmentsByTitle/CG-executive+summary-VN/$FILE/CG-executive+summary-VN.pdf) (2012).
- [18] Jensen, MC và Meckling, WH, “Theory of Firm: Managerial Behaviour, Agency Costs and

- Ownership Structure”, *Journal of Financial Economics*, 3 (1976), 305-350.
- [19] Keong, LC (ed.), *Corporate Governance: An Asia-Pacific Critique*, Sweet & Maxwell Asia, Hong Kong (2002).
- [20] Kesner, IF, “Directors' Characteristics and Committee Membership: An Investigation of Type, Occupation, Tenure and Gender”, *Academy of Management Journal*, 31 (1988), 66-84.
- [21] Lorsch, JW và MacIver, E, “Pawns or Potentates: The Reality of America's Corporate Boards”, *Harvard Business School Press*, Boston, MA (1989).
- [22] Mace, ML, *Directors: Myth and Reality*, Harvard Business School Press, Boston, MA (1971).
- [23] Mallin, CA, *Corporate Governance*, Oxford University Press (2004).
- [24] OECD, “Nguyên tắc Quản trị công ty”, <http://www.oecd.org/daf/corporateaffairs/corporategovernanceprinciples/45034702.pdf> (2004).
- [25] O'Sullivan, N và Wong, P, “Board Composition, Ownership Structure and Hostile Take-Overs: Some UK Evidence”, *Accounting and Business Research*, 29 (1999), 139-155.
- [26] Padilla, A., “Can Agency Theory Justify The Regulation Of Insider Trading”, *The Quarterly Journal of Austrian Economics*, 5 (1) (2002), 3-38.
- [27] Petra, ST, “The Effects of Corporate Governance on the Informativeness of Earnings”, *Economics of Governance*, 8 (2) (2007), 129-152.
- [28] Rechner, P và Dalton, D, “CEO Duality and Organisational Performance: Longitudinal Study”, *Strategic Management Journal*, 12 (1991), 155-160.
- [29] Roche, J, *Corporate Governance in Asia*, Routledge, Oxon (2005).
- [30] Ross, S.A., “The Economic Theory of Agency: The Principal's Problem”, *The American Economic Review*, 63 (2) (1973), 134-139
- [31] Weir, CM và Laing, D, “Governance Structures, Director Independence and Corporate Performance in the UK”, *European Business Review*, 13 (2) (2001), 86-94.
- [32] Yarmack, D, “Higher Market Value of Companies with a Small Board of Directors”, *Journal of Financial Economics*, 40 (1996), 185-212.

Corporate Governance Agency Problems of Public Listed Companies in Viet Nam

Nhâm Phong Tuấn, Nguyễn Anh Tuấn

*VNU University of Economics and Business,
144 Xuân Thủy Str., Cầu Giấy Dist., Hanoi, Vietnam*

Abstract: Corporate governance has attracted great concerns from domestic and international policy makers, public listed firms and scholars. This paper focuses on the fundamental theory of corporate governance known as agency theory and/or economic theory of the firms. This theory has been used to analyze the current agency problems such as the board composition of the public listed firms in Vietnam-based stock exchange markets including HNX and HOSE. This research mainly uses desk study to collect secondary data and materials to analyze the current situations of the aforementioned firms and propose recommendations for the Government and firms to better corporate governance.

Keywords: Agency problems, corporate governance, board of directors.