QUẢN TRỊ CÔNG TY ĐẠI CHÚNG Ở VIỆT NAM: CHẤT LƯỢNG CẢI THIỆN CHẬM, ĐỀU GIỮA CÁC NHÓM DOANH NGHIỆP

Hoàng Văn Hải*, Trần Thị Hồng Liên**

Tóm tắt

Các phân tích kết quả khảo sát dựa trên dữ liệu năm 2011 của 107 công ty đại chúng niêm yết và chưa niêm yết theo bộ chỉ số Gov-Score cho thấy chất lượng quản trị công ty đại chúng tại Việt Nam đang trải qua một quá trình cải thiện chậm chạp và không có sự khác biệt rõ rệt giữa các nhóm doanh nghiệp cho dù chúng có quy mô khác nhau và niêm yết hay giao dịch tại các sở giao dịch khác nhau.

Từ khóa: Quản trị công ty, công ty đại chúng, Việt Nam, Gov-Score

1. Giới thiệu

Tiếp nối nghiên cứu đánh giá chất lượng quản trị công ty dữ liệu năm 2010 (H.V. Hải và T.T.H.Liên, 2012), các tác giả đã thực hiện khảo sát đánh giá dựa trên dữ liệu năm 2011 và diễn biến tới năm 2013 của các công ty đại chúng tại Việt Nam, bao gồm cả công ty niêm yết và chưa niêm yết. Phương pháp và cơ sở đánh giá tương tự như nghiên cứu trước nhưng đối tượng nghiên cứu được mở rộng hơn nhằm đưa ra những quan sát toàn diện hơn về tình hình quản trị công ty của các công ty đại chúng Việt Nam nói chung.

2. Thu thập dữ liệu

Tổng thể nghiên cứu là các công ty đại chúng niêm yết (HNX, HSX) và các công ty đại chúng chưa niêm yết có đăng ký giao dịch UpCom. Để đảm bảo thu thập được dữ liệu mà doanh nghiệp chủ động công bố, các doanh nghiệp được lọc để tìm ra những doanh nghiệp đã có ít nhất một năm niêm yết hoặc ít nhất một năm giao dịch trên sàn UpCom tính tới cuối năm 2011.

Trong các báo cáo thẻ điểm của Tổ chức Tài chính Quốc tế (IFC), mẫu được chọn gồm 100 công ty đại chúng có mức vốn hóa lớn nhất trên thị trường (IFC, 2011, 2012); trong nghiên cứu của H.V. Hải và T.T.H.Liên (2012), mẫu được chọn gồm các công ty đại chúng có công bố đủ ba tài liệu. Trong cả hai trường hợp đều là những công ty đứng đầu thị trường. Tuy nhiên, trong nghiên cứu này, nhóm nghiên cứu muốn thấy được chất lượng quản trị công ty của nhiều doanh nghiệp có quy mô, ngành nghề, mức độ tự nguyện công bố thông tin đa dạng khác nhau, mọi doanh nghiệp đều có cơ hội được tham gia vào mẫu. Do đó, để đảm bảo tính đại diện của dữ liệu, đồng thời thỏa mãn giới hạn tài chính của đề tài, nhóm nghiên cứu tiến hành chọn mẫu ngẫu nhiên từ danh sách các doanh nghiệp đại chúng niêm yết tại hai sở giao dịch chứng khoán và sàn UpCom sau khi đã lọc ở bước trên. Căn cứ vào kinh nghiệm từ nghiên cứu

* Hoàng Văn Hải, Phó giáo sư, Tiến sĩ, Trường Đại học Kinh tế - Đại học Quốc gia Hà Nội.

** Trần Thị Hồng Liên, Trường Đại học Kinh tế - Luật – Đại học Quốc gia thành phố Hồ Chí Minh.

« Đánh giá chất lượng quản trị công ty của các công ty cổ phần niêm yết trên Sở giao dịch chứng khoán Hà Nội sử dụng bộ tiêu chuẩn Gov-Score » (H.V. Hải và T.T.H.Liên, 2012), số lượng mẫu cho mỗi nhóm doanh nghiệp được lựa chọn vào ngày 10/12/2012 như Bảng 1 (gần 12, 5% tổng số doanh nghiệp mỗi nhóm).

Bảng 1. Số lượng doanh nghiệp được chọn trong mẫu

	HNX	HSX	Upcom
Tổng số doanh nghiệp	396	308	132
Doanh nghiệp trong mẫu	50	40	17

Với mỗi doanh nghiệp trong mẫu, các tài liệu được thu thập bao gồm Điều lệ, Báo cáo thường niên 2011, Báo cáo quản trị công ty năm 2011 và Quy chế quản trị công ty. Đây là bốn tài liệu chính yếu phản ánh được toàn bộ các khía cạnh của quản trị công ty. Vì vậy, nếu một công ty có thể công bố đầy đủ cả bốn báo cáo này, điều đó phản ánh một phần trình độ quản trị công ty của doanh nghiệp đó; ngoài ra, khảo sát cũng khai thác các nghị quyết đại hội đồng cổ đông, nghị quyết họp hội đồng quản trị và báo cáo tài chính của của doanh nghiệp để bổ sung cho những thông tin còn thiếu trong bốn tài liệu chính yếu (H.V. Hải và T.T.H.Liên, 2012).

Theo các quy định quản lý doanh nghiệp niêm yết hiện nay, các doanh nghiệp phải công bố các thông tin này thông qua Ủy ban chứng khoán nhà nước, Sở giao dịch chứng khoán, Trung tâm lưu ký chứng khoán và phương tiện thông tin của bản thân công ty như website. Nhóm nghiên cứu lựa chọn phương thức thu thập thông tin thông qua trang thông tin điện tử chính thức của doanh nghiệp vì nó thể hiện tính tự nguyện và chủ động cao nhất của doanh nghiệp trong quản trị công ty (H.V. Hải và T.T.H.Liên, 2012). Sau đó với các doanh nghiệp không công bố đủ tài liệu trên trang thông tin nội bộ, nhóm nghiên cứu tiến hành thu thập bổ sung từ cơ sở dữ liệu về thông tin công bố của công ty đại chúng trên website của Ủy ban chứng khoán nhà nước và website của hai sở giao dịch này. Tuy nhiên, điều này không tác động tới kết quả bởi không có báo cáo bổ sung được tìm thấy như giải thích ở phần tiếp theo.

Mỗi doanh nghiệp trong mẫu được chọn sẽ tương ứng với một phiếu khảo sát tình hình quản trị công ty năm 2011 được thiết kế dựa theo các tiêu chuẩn của bộ tiêu chuẩn quản trị công ty theo chỉ số Gov-Score. Thông tin thu thập được sử dụng để tính toán các biến số dùng cho phân tích. Các biến số bao gồm:

- Điểm Gov-Score:

Chỉ số Gov-Score do Lawrence D. Brown và Marcus L. Caylor phát triển và công bố vào năm 2005. Đây là chỉ số tổng hợp của 51 nhân tố thuộc 8 nhóm nhân tố: Kiểm toán, hội đồng quản trị, điều lệ, trình độ của thành viên hội đồng quản trị, thù lao điều hành và thù lao cho thành viên hội đồng quản trị, sở hữu, những sự thực thi tiến bộ và tình trạng sáp nhập. Tổng cộng điểm nhị phân của 51 tiêu chuẩn sẽ là giá trị của Gov-Score và nằm trong khoảng 0 tới 51.Gov-Score với 51 tiêu chuẩn đại diện cho cả các yếu tố quản trị công ty bên trong và bên ngoài doanh nghiệp và có phương pháp tính toán dễ sử dụng (H.V.Hải và T.T.H.Liên 2012).

Điểm báo cáo: Có 4 báo cáo được tìm kiếm bao gồm:

- Điều lệ tổ chức và hoạt động của công ty
- Báo cáo thường niên 2011
- Báo cáo quản trị công ty năm 2011
- Quy chế quản trị công ty

Công ty đại chúng sẽ nhận thêm 1 điểm nếu một báo cáo được tìm thấy. Do đó, điểm báo cáo của mỗi công ty sẽ nằm từ 0 (không có tài liệu nào được tìm thấy) tới 4 (có cả 4 tài liệu được tìm thấy).

3. Giả thuyết nghiên cứu

Các giả thuyết được phát triển dựa trên một số kết quả nghiên cứu trước đó. Báo cáo thẻ điểm quản trị công ty tại Việt Nam của Tổ chức Tài chính Quốc tế (IFC 2011, 2012) cho các năm 2009, 2010 và 2011 với các doanh nghiệp nghiên cứu là 100 công ty dại chúng niêm yết lớn nhất tại Sở Giao dịch Chứng khoán Hà Nội (HNX) và Sở Giao dịch Chứng khoán Tp.Hồ Chí Minh (HSX), các công ty này dại diện cho hơn 90% tổng giá trị vốn hóa thị trường của Việt Nam cho thấy điểm quản trị công ty ở mức độ xấp xỉ 50% (2009: 43, 9%; 2010:44, 7%, và 2011: 42, 5%). Nghiên cứu năm 2012 trên 49 doanh nghiệp niêm yết tại HNX có công bố đầy đủ nhất các báo cáo quản trị công ty dựa trên thang điểm GovScore cũng cho thấy một mức điểm quản trị công ty ở mức trung bình (25, 73/51) (H.V.Hải và T.T.H.Liên 2012).

Như vậy, trong các nghiên cứu trước, dù cho mẫu lựa chọn là những doanh nghiệp được cho là thực thi quản trị công ty tốt nhất trên thị trường, thì kết quả vẫn cho thấy điểm quản trị công ty ở mức trung bình (thấp). Có thể dự đoán rằng, với một mẫu lựa chọn ngẫu nghiên từ các doanh nghiệp nhiêm yết và UpCom, điểm quản trị công ty sẽ không thể vượt qua các mức điểm được tính toán trong các nghiên cứu trên. Điều này dẫn nhóm nghiên cứu tới giả thuyết nghiên cứ thứ nhất (H1).

H1: *Chất lượng quản trị công ty của các công ty đại chúng ở Việt Nam đang ở mức trung bình trên thang điểm Gov-Score*

Cụ thể hơn, nhóm nghiên cứu dự đoán điểm quản trị công ty tính toán được từ mẫu nghiên cứu này sẽ không cao hơn mức 25, 73 trên thang điểm GovScore (tổng là 51).

Mặt khác, các điều kiện niêm yết là khác nhau giữa các sở giao dịch HSX và HNX và UpCom như quy định trong Nghị định số 14/2007/NĐ-CP ngày 19/01/2007 của Chính phủ quy định chi tiết thi hành một số điều của Luật Chứng khoán đã được thay thế bằng Nghị định số 58/2012/ND-CP ngày 20 tháng 7 năm 2012 của Chính phủ quy định chi tiết và hướng dẫn thi hành một số điều của Luật Chứng khoán và Luật sửa đổi, bổ sung một số điều của Luật Chứng khoán. Theo đó, yêu cầu để được niêm yết tại HSX là cao hơn hẳn so với HNX xét về cả quy mô vốn (120 tỷ so với 30 tỷ), số năm hoạt động dưới hình thức công ty cổ phần (2 năm so với 1 năm), số lượng cổ đông (300 so với 100) cũng như công bố thông tin (về các khoản nợ công ty dành cho những cổ đông nội bộ hoặc quản lý)(Chính phủ 2007, 2012). Vì vậy các tác giả đi tới giả thuyết thứ hai (H2).

***H2**: Chất lượng quản trị công ty của các công ty đại chúng niêm yết tại Sở Giao dịch chứng khoán thành phố Hồ Chí Minh cao hơn các doanh nghiệp niêm yết tại Sở Giao dịch chứng khoán Hà Nội và doanh nghiệp giao dịch trên sàn UpCom.*

Cụ thể là điểm Gov-Score của công ty đại chúng niêm yết tại HSX được kỳ vọng sẽ cao hơn điểm số của các công ty niêm yết trên HNX và UpCom. Đồng thời, tỷ lệ công ty HSX công bố đầy đủ thông tin trên website

công ty cũng được kỳ vọng sẽ cao hơn các công ty HNX xét về cả số lượng báo cáo cũng như các thông tin cung cấp trong báo cáo.

Kết quả phân tích dữ liệu và kiểm định giả thuyết được trình bày chi tiết trong phần tiếp theo đây.

4. Thống kê mô tả

Công bố thông tin và tính minh bạch là một tiêu chuẩn đánh giá chất lượng quản trị công ty của doanh nghiệp được sử dụng trong tất cả các hệ thống đánh giá hiện hành (OECD, Anh, Mỹ). Nếu xét từ số lượng báo cáo được tự nguyện công bố trên trang thông tin riêng của doanh nghiệp, những con số cho thấy sự khác biệt về chất lượng quản trị công ty giữa các nhóm công ty đại chúng niêm yết hoặc giao dịch tại HSX, HNX và UpCom như trong Bảng 2.

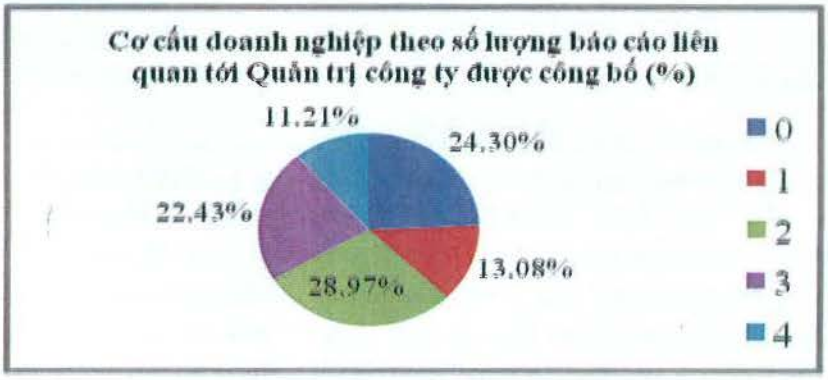
Bảng 2. Tỷ lệ báo cáo liên quan tới quản trị công ty do các công ty đại chúng tự nguyện công bố

Số lượng báo cáo Sàn giao dịch	0	1	2	3	4	Tổng
UpCom	52.94%	23.53%	23.53%	0.00%	0.00%	100%
HNX	34.00%	18.00%	28.00%	12.00%	8.00%	100%
HSX	0.00%	2.50%	32.50%	45.00%	20.00%	100%

Những con số trong Bảng 2 cho thấy số lượng cũng như tỷ lệ công ty đại chúng không có hoặc có ít báo cáo liên quan tới quản trị công ty được tìm thấy trên trang thông tin công tin giảm dần từ UpCom tới HNX và HSX (số lượng báo cáo 0 và 1). Ngược lại với số lượng 2, 3 và 4 báo cáo, tỷ lệ công ty đại chúng công bố lại tăng dần từ UpCom sang HNX và HSX. Cả hai biểu hiện này có cùng một ý nghĩa, đó là các công ty đại chúng tại HSX có xu hướng công bố đầy đủ các bản báo cáo hơn các công ty đại chúng tại HNX; đến lượt mình các công ty đại chúng tại HNX lại có xu hướng công bố đầy đủ các báo cáo hơn các công ty đại chúng giao dịch tại sàn UpCom. Xu hướng này ủng hộ dự đoán của giả thuyết H2.

Những con số tổng hợp về số lượng báo cáo được công bố bởi công ty đại chúng thuộc cả ba nhóm được thể hiện trong Biểu đồ1 dưới đây.

Biểu đồ 1. Tỷ lệ công ty đại chúng theo số lượng báo cáo liên quan tới Quản trị công ty do doanh nghiệp công bố



Có gần một phần tư (24, 3%) số công ty đại chúng được khảo sát không có báo cáo nào được công bố và chỉ có 11, 21% số công ty đại chúng công bố đủ 4 loại báo cáo và chính sách liên quan tới quản trị công ty. Mức độ công bố thông tin là không cao, ủng hộ cho nhận định của giả thuyết H1.

Để đánh giá điểm GovScore cũng như điểm báo cáo bằng ngôn ngữ thống kê, thủ tục Explore trên phần mềm xử lý dữ liệu SPSS được tiến hành 3 bước với các thay đổi lần lượt trong dữ liệu.

Bước 1: Thống kê mô tả với 107 công ty đại chúng trong mẫu gốc

Thống kê mô tả cho thấy điểm trung bình Gov-Score của HSX (22.9753) cao hơn HNX (7.7000), và HNX cao hơn UpCom (5.7059). Điểm báo cáo trung bình của công ty đại chúng tại HSX (2.8250) cao hơn của công ty đại chúng tại HNX (1.4400), và cả hai cao hơn điểm của công ty đại chúng tại UpCom (.7059). Cả hai kết quả thống kê mô tả này đều ủng hộ cho giả thuyết H2.

Tuy nhiên dữ liệu của cả ba nhóm công ty đại chúng đều không thỏa mãn điều kiện phân bố chuẩn thể hiện ở giá trị p (Sig.) trong kiểm định Kolmogorov-Smirnovvà Shapiro-Wilk đều nhỏ hơn mức ý nghĩa 0.05, cũng như các hệ số Skewness khác biệt nhiều với giá trị 0. Vì vậy, dữ liệu từ mẫu gốc này không thích hợp cho việc thực hiện các kiểm định sâu hơn.

Bước 2: Thống kê mô tả với mẫu 81 công ty sau khi loại công ty không có báo cáo

Trong bước 2 này, giá trị trung bình Điểm báo cáo của các công ty đại chúng HSX (2.8250) vẫn cao hơn HNX (2.1818) và HNXvẫn cao hơn UpCom (1.5000) như trong bước 1, ủng hộ giả thuyết H2. Nhưng đã có sự thay đổi về vị trí trong điểm Gov-Score. Gov-Score của công ty đại chúng tại HSX (22.9753) vẫn cao hơn HNX (11.6667), nhưng HNX lại thấp hơn UpCom (12.1250), mức độ ủng hộ H2 đã suy yếu đi.

Cả 3 nhóm công ty đại chúng cũng không vượt qua được kiểm định về phân phối chuẩn trong bước 2 này thể hiện qua giá trị p (Sig.) trong cả kiểm định Kolmogorov-Smirnov và kiểm định Shapiro-Wilk đều nhỏ hơn mức ý nghĩa 0.05, nhưng đã có cải thiện tới gần phân phối chuẩn hơn (các giá trị p sig. tăng lên ở một số mục).

Bước 3: Thống kê mô tả với mẫu gồm 57 công ty đại chúng sau khi loại bỏ các công ty có Gov-Score bằng 0 (tức là có báo cáo được tìm thấy nhưng báo cáo không cung cấp đủ thông tin) từ mẫu ở bước 2

Các công ty đại chúng tại HSX vẫn tiếp tục giữ điểm số cao nhất cho cả hai khoản mục Điểm báo cáo và điểm Gov-Score trong bước thứ ba này. Nhưng công ty đại chúng tại HNX đã thua kém công ty đại chúng UpCom về Gov-Score, tuy Điểm báo cáo có cao hơn. Cụ thể:

- Gov-Score: HSX (24.8381), HNX (24.0625), UpCom (24.2500)
- Điểm báo cáo: HSX (2.9189), HNX (2.8750), UpCom (2)

Cả ba nhóm công ty đại chúng lại không vượt qua kiểm định về phân phối chuẩn trong bước 2, nhưng tiếp tục có cải thiện tiến gần hơn tới phân phối chuẩn. Điểm Gov-Score của công ty đại chúng tại HSX và HNX có thể coi đạt phân phối chuẩn ở mức ý nghĩa 1% (các giá trị Sig. 0.044; 0.017; 0.012; 0.117 đều lớn hơn 0.01).

Như vậy, dù ở Bước 1, kết quả thống kê mô tả thống nhất với dự đoán của giả thuyết H1 và H2, nhưng ở bước 2 và 3 đã cho thấy sự không hoàn toàn phù hợp. Hơn nữa, dữ liệu của cả ba nhóm công ty đại chúng đều không thỏa mãn điều kiện phân phối chuẩn. Do đó, để kiểm định giả thuyết H1, H2, nhóm nghiên

cứu sẽ sử dụng các kỹ thuật thống kê phi tham số như trong phần tiếp sau đây.

5. Kiểm định các giả thuyết

Các kiểm định được thực hiện dựa trên bộ dữ liệu của 57 công ty đại chúng trong lần lọc cuối cùng ở Bước 3.

H1: *Chất lượng quản trị công ty của các công ty đại chúng ở Việt Nam đang ở mức trung bình trên thang điểm Gov-Score*

Thống kê mô tả cho thấy điểm Gov-Score trung bình của cả ba nhóm công ty đại chúng là 24.5791, thấp hơn mức 25.73 của các doanh nghiệp HNX được khảo sát qua số liệu năm 2010, phù hợp với dự đoán của giả thuyết H1.

Kiểm định Kolmogorov-Smirnov và Shapiro-Wilk cho thấy mẫu gồm 57 công ty đại chúng này không thỏa mãn điều kiện phân phối chuẩn ơ mức ý nghĩa 5%, nên các kiểm định thực hiện trên mẫu này sẽ không có ý nghĩa thống kê mạnh. Mặc dù có vi phạm một điều kiện về phân phối chuẩn, nhóm nghiên cứu vẫn thử sử dụng kiểm định T-test để xem điểm Gov-Score 2011 của các công ty đại chúng được khảo sát có thực sự thấp hơn mức 25.73 hay không.

Kết quả kiểm định T-test cho thấy điểm Gov-Score của các công ty đại chúng được khảo sát thực sự thấp hơn mức 25.73 hay thấp hơn có ý nghĩa thống kê (do giá trị p-value hay Sig. (2-tailed = 0.00) nhỏ hơn mức ý nghĩa 0.05.

Như vậy, chưa có cơ sở bác bỏ giả thuyết H1, hay điểm quản trị công ty Gov-Score của các công ty đại chúng được khảo sát chỉ ở mức độ trung bình và không cao hơn mức khảo sát năm 2010 trên 49 doanh nghiệp HNX.

***H2**: Chất lượng quản trị công ty của các công ty đại chúng niêm yết tại Sở giao dịch chứng khoán thành phố Hồ Chí Minh cao hơn các doanh nghiệp niêm yết tại Sở giao dịch chứng khoán Hà Nội và giao dịch trên sàn UpCom.*

Nhóm nghiên cứu sử dụng Kruskal-Wallis Test để kiểm định giả thuyết H2 với hai biểu hiện là Điểm báo cáo và điểm Gov-Score.

• *Kiểm định H2 về Điểm báo cáo*

Hypothesis Test Summary

	Null Hypothesis	Test	Sig.	Decision
1	The distribution of Diembaocao is the same across categories of SoGDCK.	Independent-Samples Kruskal-Wallis Test	.052	Retain the null hypothesis.

Asymptotic significances are displayed. The significance level is .05.

Các thông số và kết quả kiểm định trên cho thấy chưa có cơ sở để khẳng định H2, hay, không có sự khác biệt có ý nghĩa thống kê giữa điểm báo cáo của ba nhóm công ty đại chúng tại HSX, HNX và UpCom.

- *Kiểm định H2 về Gov-Score*

Hypothesis Test Summary

	Null Hypothesis	Test	Sig.	Decision
1	The distribution of GovScore is the same across categories of SoGDCK.	Independent-Samples Kruskal-Wallis Test	.095	Retain the null hypothesis.

Asymptotic significances are displayed. The significance level is .05.

Tương phần trên, chưa có cơ sở khẳng định H2 về Gov-Score, hay không có sự khác biệt có ý nghĩa thống kê về điểm Gov-Score của ba nhóm công ty đại chúng niêm yết tại HSX, HNX và UpCom.

Như vậy, nhìn chung chất lượng quản trị công ty là tương đương nhau, không có sự khác biệt đáng kể nào giữa ba nhóm công ty đại chúng.

Nhóm nghiên cứu cũng thực hiện thêm một kiểm định về việc liệu có mối quan hệ nào giữa số lượng báo cáo được công bố và điểm số Gov-Score của công ty đại chúng hay không. Kết quả như sau: Cả hai kiểm định Pearson và Spearman đều cho thấy mối quan hệ tương quan rất yếu (-0, 33) và không có ý nghĩa thống kê (Sig. bằng 0, 807 lớn hơn mức ý nghĩa 0, 05 và thậm chí là 0, 10).

Như vậy, không có mối liên hệ có ý nghĩa thống kê giữa số lượng báo cáo được công bố và điểm số Gov-Score của doanh nghiệp.

Tóm lại, ba kết luận chủ yếu rút ra từ các kết quả kiểm định là:

- Điểm quản trị công ty Gov-Score của các công ty đại chúng được khảo sát chỉ ở mức độ trung bình và không cao hơn mức khảo sát năm 2010 trên 49 doanh nghiệp HNX, cho thấy những cải thiện về chất lượng quản trị công ty diễn ra vô cùng chậm chạp.

- Chất lượng quản trị công ty là tương đương nhau, không có sự khác biệt đáng kể nào giữa ba nhóm công ty đại chúng.

- Không có mối liên hệ có ý nghĩa thống kê giữa số lượng báo cáo được công bố và điểm số Gov-Score của doanh nghiệp.

6. Thảo luận về kết quả

Vì sao chất lượng quản trị công ty của các công ty đại chúng ở mức trung bình xét trên thang điểm Gov-Score ?

Trong khảo sát chất lượng quản trị công ty của các doanh nghiệp HNX năm 2010, nhóm nghiên cứu nhận thấy một số tình trạng như doanh nghiệp không có website, có

website nhưng trên đó không có thông tin quản trị, có website nhưng tên miền không đúng như thông tin công bố trên trang thông tin điện tử của Sở giao dịch chứng khoán Hà Nội (H.V.Hải và T.T.H. Liên 2012). Khi tiến hành tìm kiếm thông tin trên website riêng của các công ty đại chúng trong nghiên cứu này, nhóm nghiên cứu gặp lại một tình trạng tương tự như vậy. Việc tìm kiếm các thông tin quản trị công ty được công bố trên website công ty không phải là một việc làm dễ dàng do thông tin không được sắp xếp thuận tiện cho người sử dụng. Có rất nhiều công ty công bố thông tin nằm rải rác trong các mục khác nhau của website (như mục Tin tức, Tin hoạt động...), gây khó khăn cho việc tìm kiếm. Nhiều doanh nghiệp liệt kê đủ tiêu đề các báo cáo trên website, nhưng khi nhấp vào liên kết thì tài liệu không còn nữa. Hơn nữa, việc công bố thông tin trên website mới chỉ được một vài công ty đưa thành quy định bắt buộc trong điều lệ. Như vậy, có thể nói rằng, nếu xét trên khía cạnh công bố thông tin trên website chính thức của công ty thì chất lượng quản trị công ty của công ty đại chúng ở mức trung bình, thể hiện ở việc đại đa số chưa quy định website công ty là kênh thông tin chính thức và thực tế công bố thông tin rất phân tán.

Việc hầu hết các điểm bất cập trong công bố thông tin trên website được lặp lại khi tiến hành khảo sát số liệu của các công ty đại chúng năm 2011 cho thấy các công ty đại chúng đã không cải thiện công việc công bố thông tin của mình giữa các năm từ 2010 tới 2012.

Sau khi khảo sát thông tin trên trang thông tin của các công ty đại chúng, nhóm nghiên cứu tiến thành khảo sát bổ sung thông tin của các doanh nghiệp đó trên website của hai sở giao dịch chứng khoán và trên cổng thông tin dữ liệu công bố thông tin của công ty đại chúng trên website của Ủy ban chứng khoán nhà nước. Kết quả là không có thông tin bổ sung nào được tìm thấy, ngoại trừ 01 công ty có tìm thấy thêm một báo cáo quản trị công ty.

Hiện tượng này đặt ra dấu hỏi về tính hiệu lực của các quy định hiện tại về công bố thông tin cũng như cách thức tổ chức dữ liệu để công chúng có thể tiếp cận thông qua cổng thông tin của Ủy ban chứng khoán Nhà nước và các sở giao dịch. Quy định đã có nhưng rõ ràng việc tuân thủ vẫn chưa được thực hiện triệt để.

Bảng 3. Thống kê vi phạm công bố thông tin tại HSX

Năm	Số lượng vi phạm
2011(Từ 14/6 tới 24/11/2011)	23
2012(Từ 24/2 tới 20/12/2012)	19
2013(Từ 7/1 tới 11/4/2013)	48

Nguồn: Sở giao dịch chứng khoán thành phố Hồ Chí Minh (2013)

Các vi phạm được thống kê bao gồm: Chậm công bố báo cáo thường niên, chậm công bố nghị quyết hội đồng quản trị, chậm công bố đại hội đồng cổ đông thường niên, chậm công bố báo cáo kiểm toán, chậm công

bố thay đổi thông tin thành viên hội đồng quản trị.

Mức độ vi phạm có sự khác biệt khá lớn. Trong nửa đầu năm 2013, mức độ xử lý vi phạm chủ yếu là «nhắc nhở», còn trong năm 2012 và 2011, hầu hết các trường hợp vi phạm đều bị xử lý ở mức «cảnh cáo toàn thị trường» do thường xuyên vi phạm các quy định công bố thông tin định kỳ và bất thường. Như vậy, tuy số vụ vi phạm tính tới thời điểm này (tháng 6) của năm 2013thì có sự tăng đột biến có với hai năm trước, nhưng mức độ vi phạm thì thấp hơn. Hơn nữa, những con số thống kê mới chỉ từ nửa năm đầu, còn nửa cuối năm 2013 với rất nhiều vi phạm khác có thể xảy ra. Vì vậy, rất khó xác định một xu hướng rõ rệt nào từ những số liệu này, chỉ có thể nói rằng tình trạng vi phạm vẫn thường xuyên xảy ra.

Bảng 4. Số lượng vụ phạt vi phạm hành chính với cá nhân và tổ chức trong lĩnh vực chứng khoán

Năm	Số lượng vụ xử phạt vi phạm
2011	200
2012	148
2013(tính tới ngày 10/6/2013)	36

Nguồn: Ủy ban chứng khoán nhà nước (2013)

Số vụ vi phạm bị xử phạt hành chính này bao gồm cả xử phạt cá nhân nhà đầu tư và xử phạt các công ty đại chúng niêm yết và chưa niêm yết. Rõ ràng là tổng số vụ phạt giảm mạnh từ 2011 tới 2013, nhưng như phân tích trường hợp HSX ở trên, khó rút ra một kết luận về xu hướng ở đây do các con số này chưa bao hàm tính chất nghiêm trọng của các vụ vi phạm.

Quay trở lại về hiệu lực thực thi và tổ chức thông tin về các công ty đại chúng ở trên. Hiệu lực thực thi chưa cao thể hiện ở chỗ tính răn đe của các biện pháp xử lý vi phạm chưa cao tới mức ngăn chặn các vi phạm mới. Hiệu quả tổ chức thông tin-dữ liệu công bố cần cải thiện thể hiện ở chỗ: Các công ty đại chúng có thể chậm công bố, chậm báo cáo nhưng cuối cùng họ vẫn phải công bố những báo cáo đó; nhưng cuối năm 2012 mà vẫn không tìm được báo cáo năm 2011 trên các cổng thông tin của sở giao dịch hay Ủy ban chứng khoán nhà nước thì đó là vấn đề về tổ chức cung cấp dữ liệu.

Bản thân hệ thống khung khổ quản trị công ty hiện tại dù đã dần dần hoàn thiện hơn, nhưng ngay cả khi đáp ứng tối đa những yêu cầu của hệ thống đó, chất lượng quản trị công ty vẫn chỉ đạt mức trung bình trên thang Gov-Score. Hơn nữa, tính hiệu lực thực thi chưa cao hiện nay, cộng với sự thụ động của các công ty đại chúng trong việc chấp nhận các quy định từ khung khổ chứ không chủ động đi xa hơn thế, chính là những nguyên nhân chính yếu dẫn tới chất lượng quản trị công ty của các công ty đại chúng tại Việt Nam đang ở mức trung bình như kết quả kiểm định giả thuyết H1. Nói cách khác, chất lượng quản trị công ty hầu như không có sự cải thiện trong ít nhất ba năm gần đây.

Vì sao chất lượng quản trị công ty không khác nhau giữa cáccông ty đại chúng niêm yết tại các sở giao dịch khác nhau ?

Trái với dự đoán của giả thuyết H2, chưa có bằng chứng cho thấy chất lượng quản trị công ty của các công ty đại chúng có sự khác biệt giữa ba nhóm thuộc HSX, HNX và UpCom. Nguyên nhân phía sau có thể là bởi vì tất cả đều tuân thủ theo cùng một hệ thống quy định pháp lý cho Ủy ban chứng khoán nhà nước và Bộ Tài chính ban hành, và hai sở giao dịch chưa có nhiều quy định khác biệt áp dụng riêng với công ty đại chúng niêm yết tại sở.

Nhìn vào quy chế niêm yết của hai sở giao dịch HNX và HSX, điểm nổi bật nhất là các nội dung quy định gần như hoàn toàn giống nhau, chỉ khác nhau về trình tự thể hiện, và tất cả đều là sự phát biểu lại nội dung các quy định của Bộ Tài chính về quản lý niêm yết (Sở giao dịch chứng khoán Hà Nội 2010; Sở giao dịch chứng khoán thành phố Hồ Chí Minh 2007).

Xét về nguồn gốc sở hữu, cả HNX và HSX đều là những công ty trách nhiệm hữu hạn một thành viên có vốn do Bộ Tài chính cấp, và Bộ Tài chính là đại diện sở hữu Nhà nước tại hai sở này. Cùng một chủ sở hữu, và được phân chia những nhiệm vụ khác nhau, vì thế có thể nói không tồn tại sự cạnh tranh giữa HNX và HSX. Đây có thể là một nguyên nhân dẫn tới việc hai sở không cần thiết tạo ra những quy định riêng, do đó không có tác động tới việc tạo nên sự khác biệt trong chất lượng quản trị công ty của các công ty đại chúng niêm yết hoặc đăng ký giao dịch trên mỗi sở.

Điều này một lần nữa khẳng định đặc điểm quan trọng của QTCT tại Việt Nam là sự dẫn đường và chỉ đạo của Nhà nước.

Vì sao số lượng báo cáo không có quan hệ với số điểm Gov-Score ?

Bảng 5: Cơ cấu doanh nghiệp tính theo mức độ đầy đủ nội dung của báo cáo liên quan tới quản trị công ty

	Không có báo cáo	Báo cáo không đủ thông tin	Báo cáo đủ thông tin	Tổng
UpCom	9	4	4	17
HNX	17	17	16	50
HSX	0	3	37	40
Tổng	26	24	57	107
Tỷ lệ	24.30%	22.43%	53.27%	100.00%

Số liệu trong Bảng 5 cho thấy có tới 22, 43% doanh nghiệp có công bố một số báo cáo nhưng các báo cáo và tài liệu đó không chứa đựng đầy đủ các thông tin được khảo sát. Trên thực tế, chỉ có ba báo cáo chứa đựng các thông tin cần thiết là Điều lệ, Báo cáo thường niên và Báo cáo quản trị công ty (hàng năm và hàng quý). Nếu Báo cáo thường niên được thiết kế tốt thì sẽ mang đầy đủ thông tin của các báo cáo quản trị công ty. Điều này lý giải tại sao

một số công ty đại chúng chỉ có 2 báo cáo được tìm thấy (Điều lệ và Báo cáo thường niên) nhưng lại có đầy đủ thông tin được khảo sát. Quy chế quản trị công ty, hay quy chế hoạt động của hội đồng quản trị được các công ty đại chúng ban hành theo mẫu hầu như không có giá trị thông tin, vì chúng đơn thuần lặp lại các điều đã được quy định trong điều lệ của công ty.

Giống như trong khảo sát năm 2010, thông tin về hoạt động của các thành viên hội đồng quản trị tại các doanh nghiệp khác thường khá sơ sài. Điều này gây khó khăn cho việc xác định xem các thành viên có vi phạm hay không quy định của điều lệ về số lượng tối đa hội đồng quản trị bên ngoài mà họ được phép là thành viên, cũng như việc tổng giám đốc (CEO) tham gia hội đồng quản trị tại bao nhiêu công ty khác.

Xét về điều lệ, thì tất cả các điều lệ công ty đều yêu cầu mỗi thành viên hội đồng quản trị không được tham gia quá 05 hội đồng quản trị của các công ty khác. Cho nên các công ty đại chúng được khảo sát đều ghi điểm mục này. Tuy nhiên, thực tế có một số thành viên hội đồng quản trị, nhất là tại các công ty có quy mô lớn hay là đại diện của các tổ chức tài chính, quỹ đầu tư, nhiều khả năng vi phạm quy định này, vì họ thường đại diện tại tất cả các công ty mà tổ chức của họ đầu tư.

Trên đây là những bình luận là lý giải cho những phát hiện chủ yếu của khảo sát đã được thực hiện. Ngoài ra, nhóm nghiên cứu còn nhận thấy một số điểm đáng quan tâm khác trong tình hình quản trị công ty tại Việt Nam trong thời gian 2011-2013.

Việc sử dụng các tiểu ban chưa phải là một thông lệ tại Việt Nam

Kết quả khảo sát cho thấy, cho dù điều lệ có một quy định chung là hội đồng quản trị có thể hình thành các tiểu ban, tuy nhiên, các CTĐC được khảo sát không quy định cụ thể đó là tiểu ban nào. Trên thực tế, các tiểu ban sau đây đã xuất hiện trong các báo cáo thường niên 2011.

Trừ trường hợp các ủy ban/tiểu ban thường trực theo quy định đối với ngân hàng và các định chế tài chính (Ủy ban nguồn vốn, Ủy ban quản trị rủi ro, Ủy ban nhân sự, Ủy ban ALCO), các ủy ban còn lại đều mang tính tạm thời/vụ việc, hình thành năm này nhưng không tồn tại trong năm khác tùy theo nhu cầu thực tế của công ty. Tổng cộng chỉ có hội đồng quản trị của 9 trong tổng số 107 công ty đại chúng có sử dụng các tiểu ban/ủy ban, tương đương 8, 41%.

Vì sao các công ty đại chúng Việt Nam ít sử dụng cấu trúc các tiểu ban cho hội đồng quản trị? Dễ thấy quy mô của hội đồng quản trị của các công ty đại chúng Việt Nam không lớn, trong khảo sát này là từ 3 tới 9 thành viên, phổ biến nhất là 5 hoặc 7 thành viên. Khi số lượng thành viên không nhiều như vậy, việc triệu tập để bàn thảo các vấn đề của công ty sẽ dễ dàng hơn so với một hội đồng quản trị có hơn 10 thành viên. Hơn nữa, khi quy mô công ty không quá lớn, trình độ chuyên môn của các thành viên có thể đủ để đáp ứng yêu cầu công việc, đồng thời việc có tiếng nói trong tất cả các quyết định của hội đồng quản trị cũng là mong muốn của các thành viên.

Hộp1: Các tiểu ban được hội đồng quản trị các công ty đại chúng sử dụng trên thực tế năm 2011

- Tiểu ban thẩm định dự án đầu tư - Tiểu ban nhân sự lương thưởng - Chính sách - Phát triển - Kiểm toán nội bộ - Tiểu ban tài chính - Tiểu ban dự án - Tiểu ban soát xét hoàn thiện hệ thống QTCT - Tiểu ban xây dựng chiến lược quản trị công ty - Ban Quan hệ cổ đông - Ủy ban Nguồn vốn - Ủy ban Nghiệp vụ Ngân hàng đầu tư - Ủy ban Hiện đại hóa Công nghệ thông tin - Ủy ban Kế hoạch chiến lược và Phát triển sản phẩm - Ủy ban Quản lý rủi ro	- Hội đồng đầu tư - Ủy ban Nhân sự cấp cao - Hội đồng kỷ luật - Hội đồng đào tạo - Ban tái cấu trúc - Ủy ban Kế hoạch và Chiến lược phát triển - Ban đối ngoại - Hội đồng đầu tư tài chính - Ủy ban ALCO - Ủy ban Quản trị rủi ro - Tiểu ban chiến lược, tiểu ban thư kí tổng hợp - Ủy ban Kiểm toán - Ủy ban Tín dụng - Ủy ban Xử lý khủng hoảng

Mỗi thành viên của hội đồng quản trị có thể là thành viên của nhiều tiểu ban khác nhau. Trong quy định mẫu có nói phải đảm bảo số lượng thành viên bên ngoài ít hơn một nửa tổng số thành viên của tiểu ban, các công ty đại chúng sử dụng nguyên mẫu quy định này, do đó đương nhiêu không quả mãn điều kiện toàn bộ thành viên tiểu ban là độc lập bên ngoài như trong tiêu chuẩn Gov-Score.

Chỉ có 3 công ty đại chúng quy định trong Điều lệ về việc bầu lại 1/3 thành viên hội đồng quản trị mỗi năm, do đó hầu hết các công ty đại chúng trong khảo sát đều không ghi điểm ở tiêu chuẩn thành viên HĐQT được bầu hàng năm. Hầu hết các hội đồng quản trị được bầu theo nhiệm kỳ 5 năm, trong thời gian đó, nếu có sự thay đổi người đại diện phần vốn của cổ đông tổ chức thì mới thay đổi thành viên hội đồng quản trị.

Chưa xuất hiện những đột phá

Trong khảo sát năm 2010, H.V. Hải và T.T.H. Liên (2012) đã chia bộ chỉ số Gov-Score thành ba nhóm: Nhóm 1- Các quy định và sự thực thi hiện hành tại các doanh nghiệp; Nhóm 2- Các quy định và sự thực thi có trong khung khổ pháp lý nhưng ở mức thấp và doanh nghiệp chưa triển khai; Nhóm 3: Các quy định và sự thực thi chưa có trong khung khổ pháp lý. Trong khảo sát 2011 này, các công ty đại chúng vẫn ghi điểm ở nhóm 1, một số ghi điểm ở nhóm 2 và chưa có công ty nào ghi điểm ở nhóm 3. Quan sát này ủng hộ cho nhận định rằng chất lượng quản trị công ty của các công ty đại chúng Việt Nam đang được cải thiện rất chậm chạp.

Trong bối cảnh cải thiện chậm chạp về chất lượng quản trị công ty như phân tích ở

trên, một điểm sáng nhỏ đã được quan sát thấy.

Những thay đổi trong quy định về quản trị công ty năm 2012

Nhóm nghiên cứu tiến hành khảo sát thêm về tình hình công bố báo cáo quản trị công ty của 107 doanh nghiệp trong mẫu khảo sát vào năm 2012, kết quả cho thấy một sự thay đổi rõ rệt như thể hiện trong bảng 6 dưới đây.

Bảng 6. Tình hình công bố báo cáo quản trị công ty của 107 công ty năm 2011-2012

	2011	2012
Số lượng doanh nghiệp công bố báo cáo quản trị công ty năm	21	100
Tỷ lệ	19.63%	93.46%

Tỷ lệ công bố báo cáo quản trị công ty của các công ty đại chúng HNX và HSX năm 2012 là 100%, chỉ có một số công ty đại chúng Upcom là không tìm thấy dữ liệu này. Vậy điều gì đã dẫn tới sự thay đổi lớn này? Kể từ ngày 01/6/2012, Thông tư số 52/2012/TT-BTC ngày 05/4/2012 của Bộ Tài chính thay thế Thông tư số 09/2010/TT-BTC hướng dẫn về việc công bố thông tin trên thị trường chứng khoán bắt đầu có hiệu lực. Trong số những thay đổi của Thông tư 52, một thay đổi quan trọng là kỳ số lượng báo cáo quản trị công ty được giảm từ hàng quý, nửa năm và cả năm xuống còn báo cáo theo nửa năm và cả năm. Số lượng báo cáo giảm xuống có thể là nguyên nhân khiến doanh nghiệp giảm bớt công sức báo cáo và công bố đầy đủ theo quy định.

8- Kết luận

Các phân tích trên dừng lại ở thống kê mô tả và kiểm định phi tham số (có độ mạnh thấp hơn các kiểm định tham số), nên các kết luận rút ra cũng chưa thực sự mạnh. Tuy nhiên phân tích đã cho thấy một bức tranh toàn cảnh hơn về chất lượng quản trị công ty tại các công ty đại chúng tại Việt Nam với hai biểu hiện nổi bật là tốc độ cải thiện chậm chạp và không có sự khác biệt giữa nhóm các doanh nghiệp niêm yết lớn với các doanh nghiệp niêm yết nhỏ hơn và các doanh nghiệp chưa niêm yết. Mục tiêu cải thiện vẫn cần được đặt ra và trong đó Nhà nước đóng một vai trò chủ chốt, vì Nhà nước đang thúc đẩy tiến trình đó bằng các quy định có yêu cầu ngày càng cao hơn.

TÀI LIỆU THAM KHẢO

- Chính phủ. 2007. Nghị định số 14/2007/NĐ-CP ngày 19/01/2007 của Chính phủ quy định chi tiết thi hành một số điều của Luật Chứng khoán Hà Nội.
- Nghị định số 58/2012/ND-CP ngày 20 tháng 7 năm 2012 của Chính phủ quy định chi tiết và hướng dẫn thi hành một số điều của Luật chứng khoán và Luật sửa đổi, bổ sung một số điều của Luật chứng khoán. Hà Nội.
- H.V. Hải và T.T.H.Liên. 2012. Đánh giá chất lượng quản trị công ty của các công ty cổ phần niêm yết trên Sở giao dịch chứng khoán Hà Nội sử dụng bộ tiêu chuẩn Gov-Score».
- Sở giao dịch chứng khoán Hà Nội. 2010. Quy chế niêm yết chứng khoán (Ban hành kèm theo Quyết định số 324/QĐ-SGDHN ngày 04 tháng 6 năm 2010 của

Tổng Giám đốc Sở Giao dịch Chứng khoán Hà Nội). Hà Nội.

- Sở giao dịch chứng khoán thành phố Hồ Chí Minh. 2007. Quy chế niêm yết chứng khoán tại Sở giao dịch chứng khoán thành phố Hồ Chí Minh (Ban hành kèm theo Quyết định số 168/QĐ-SGDHCM ngày 07 tháng 12 năm 2007 của Tổng Giám đốc Sở Giao dịch Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh). Tp. Hồ Chí Minh.
- Tổ chức Tài chính Quốc tế (IFC). 2011. Báo cáo thẻ điểm quản trị công ty 2011. Washington D.C.
- Báo cáo thẻ điểm quản trị công ty 2012. Washington D.C.
- Ủy ban chứng khoán nhà nước. 2013 [cited 10/4/2013. Available from http://www.ssc.gov.vn/portal/page/portal/ubck/csdlcty/1320986?p_page=1.