



# CEO VÀ VẤN ĐỀ TỰ NGUYỆN CÔNG BỐ THÔNG TIN CỦA CÁC DOANH NGHIỆP NIÊM YẾT

Lê Thị Hồng Hà - TS. Nguyễn Chí Đức

**N**ghiên cứu này vận dụng số liệu của 135 doanh nghiệp niêm yết (DNNY) trên sàn Giao dịch Chứng khoán (GDCK) Tp. Hồ Chí Minh năm 2009, nhằm xác định mức độ tự nguyện công bố thông tin (CBTT) và xác định các đặc điểm của CEO (Chief Executive Officer) có ảnh hưởng đến mức độ tự nguyện CBTT của DNNY trên sàn GDCK Tp. Hồ Chí Minh hay không. Kết quả phân tích cho thấy, mức độ tự nguyện CBTT của các doanh nghiệp khá thấp. Các đặc điểm của CEO như tuổi, giới tính, bằng cấp, chuyên môn đều không có ảnh hưởng đến mức độ tự nguyện CBTT. Từ kết quả phân tích trên, tác giả đưa ra một số kết luận về tình hình thực tế tại Việt Nam hiện nay.

## Sự cần thiết của nghiên cứu

Trong thị trường chứng khoán (TTCK) thì thông tin là yếu tố nhạy cảm, ảnh hưởng trực tiếp đến các quyết định của nhà đầu tư. Do vậy, CBTT là trách nhiệm và cũng là nghĩa vụ rất quan trọng đối với các tổ chức khi tham gia thị trường, nhằm đảm bảo tính hiệu quả và công bằng của hoạt động tài chính, góp phần vào sự phát triển lành mạnh của TTCK. Yêu cầu của các nhà đầu tư đối với việc CBTT đang ngày càng cao, không chỉ là việc công bố các thông tin cưỡng chế, mà còn cả về việc công bố các thông tin tự nguyện. Những năm gần đây, vấn đề tự nguyện CBTT ngày càng được quan tâm nhiều hơn. Tự nguyện CBTT là một khái niệm khá trừu tượng,

đó là việc ngoài các thông tin cưỡng chế bắt buộc phải công bố theo quy định, thì người quản lý phải chủ động trong việc công bố rộng rãi các thông tin liên quan đến tình hình tài chính, các thông tin chiến lược cũng như các thông tin phi tài chính của doanh nghiệp.

Theo lý thuyết quản trị doanh nghiệp hiện đại và thực tế tại các nước phát triển trên thế giới thì CEO là người có ảnh hưởng đến quyết định trong việc tự nguyện CBTT. Vì vậy, việc nghiên cứu thực trạng tự nguyện CBTT của các doanh nghiệp Việt Nam và mức độ ảnh hưởng của đặc điểm CEO đến mức độ tự nguyện CBTT của các DNNY Việt Nam như thế nào là rất cần thiết. Từ đó đưa ra một số kết luận có liên quan đến

các nguyên nhân chính khác ảnh hưởng đến mức độ tự nguyện CBTT của các doanh nghiệp Việt Nam.

## Mức độ tự nguyện CBTT và nguồn gốc số liệu

Tính đến thời điểm 31/12/2008, trên sàn GDCK Tp. Hồ Chí Minh có 141 DNNY và được phân làm 12 ngành nghề khác nhau. Trong đó có 6 doanh nghiệp thuộc ngành tài chính, bảo hiểm ngân hàng - mang đặc thù không thể so sánh với các ngành khác cho nên tác giả loại khỏi mẫu quan sát, còn lại 135 doanh nghiệp (Bảng 1).

Hiện nay, mức độ tự nguyện CBTT của các DNNY Việt Nam chưa được một cơ quan quản lý hay một tổ chức nào đánh giá và xếp hạng như các quốc gia khác. Căn cứ

**Bảng 1: Phân loại mẫu quan sát theo ngành nghề**

STT	Mã ngành	Tên ngành	Số doanh nghiệp	Tỷ lệ %
1	A	Nông lâm ngư nghiệp	6	4,4
2	B	Khoáng sản	5	3,7
3	C	Công nghiệp chế biến, chế tạo	54	40
4	D	Sản xuất phân phối, điện, nước, khí đốt	5	3,7
5	F	Xây dựng	13	9,6
6	G	Buôn bán, sửa chữa	18	13,3
7	H	Vận tải kho bãi	12	8,9
8	I	Dịch vụ lưu trú và ăn uống	1	0,7
9	J	Thông tin và truyền thông	2	1,5
10	L	Bất động sản	17	12,6
11	M	Hoạt động khoa học công nghệ	2	1,5
<b>Tổng cộng</b>			<b>135</b>	<b>100</b>

Nguồn: Tác giả tổng hợp

vào mô hình cơ bản chỉ số tự nguyện CBTT của Meek năm 1995, thông tin tự nguyện được chia thành 3 loại: Thông tin chiến lược (Strategic information - SI), Thông tin tài chính (Financial information - FI), Thông tin phi tài chính (Non - financial information - NFI).

Tác giả dựa theo mô hình trên để đo lường mức độ tự nguyện CBTT và thiết kế chỉ số tự nguyện CBTT bao gồm 23 hạng mục tự nguyện CBTT (VDI), trong đó: 9 SI, 5 FI và 9NFI.

Căn cứ vào Thông tư số 57/2004/TT-BTC do Bộ Tài chính ban hành ngày 17/6/2004 hướng dẫn về việc CBTT trên TTCK, để tiến hành đối chiếu, loại trừ đi các hạng mục thông tin cưỡng chế công bố. Từ đó, xác định được các hạng mục thông tin tự nguyện công bố. Nếu doanh nghiệp nào có công bố sẽ có điểm là 1 và nếu chưa công bố là 0. Tiếp theo, mỗi doanh nghiệp sẽ được tiến hành tính điểm

cho 23 hạng mục tự nguyện CBTT. Tính tổng các điểm số, sau đó chia cho 23 thì có được chỉ số tự nguyện CBTT của doanh nghiệp. Về nguồn gốc số liệu, tác giả căn cứ vào báo cáo thường niên năm 2009 của 135 doanh nghiệp để tính các chỉ số tự nguyện CBTT và xác định các đặc điểm của CEO. Thông qua thống kê số liệu và tính toán ta có bảng kết quả sau (Bảng 2).

**Bảng 2: Kết quả mô tả các chỉ số CBTT**

	Tổng	Cao nhất	Thấp nhất	Trung bình	Độ lệch chuẩn
VDI	135	.65200	.00000	.30067	.14672
SI	135	.77800	.00000	.36694	.18932
FI	135	.88900	.00000	.31513	.22691
NFI	135	.40000	.00000	.15556	.11108

Nguồn: Tác giả tổng hợp

Từ bảng thống kê trên, ta thấy chỉ số trung bình của 3

$$VDI = \beta_0 + \beta_1 AGE(X)_i + \beta_2 EDU(X)_i + \beta_3 GENDER(X)_i + \beta_4 MAJOR(X)_i + \beta_5 BOTH(X)_i + \epsilon_i$$

loại thông tin thì SI cao nhất 0,36694, thấp nhất là NFI 0,15556. Chỉ số tự nguyện CBTT (VDI) thấp nhất là 0 (không có hạng mục thông tin nào được tự nguyện công bố) và cao nhất là 0,652( có

15 hạng mục thông tin được tự nguyện công bố).

Từ đó cho thấy mức độ tự nguyện CBTT của các doanh nghiệp không đồng đều và có sự chênh lệch khá lớn. Chỉ số tự nguyện CBTT trung bình là 0,30067 (có 7 hạng mục thông tin được tự nguyện công bố trong tổng 23 hạng mục thông tin). Trong đó có 77 doanh nghiệp công bố từ 0-7 hạng mục, 45 doanh nghiệp công bố từ 8-11 hạng mục, 13 doanh nghiệp công bố từ 12-15 hạng mục. Như vậy nhìn chung tình hình tự nguyện CBTT của các DNNY trên sàn GDCK Tp. Hồ Chí Minh là khá thấp.

### **Kiểm định mối quan hệ tương quan giữa chỉ số tự nguyện CBTT với đặc điểm của CEO trong 135 DNNY trên sàn GDCK Tp. Hồ Chí Minh**

### **Xây dựng mô hình và định nghĩa biến**

Trong mô hình trên: VDI là chỉ số tự nguyện CBTT, AGE là độ tuổi của CEO, EDU là trình độ học vấn của CEO, GENDER là giới tính của CEO, MAJOR là trình độ chuyên môn của CEO,

**Bảng 3: Định nghĩa các biến**

Tên biến	Ký hiệu	Giải thích
Tuổi	AGE	Tuổi của CEO
Học vấn	EDU	Cử nhân là 0, thạc sĩ hay tiến sĩ đều là 1
Giới tính	GENDER	Nam là 1, nữ là 0
Chuyên môn	MAJOR	Lĩnh vực kinh tế, quản lý là 1, lĩnh vực khác là 0
Kiểm chức	BOTH	CEO kiêm chủ tịch HĐQT là 1, không kiêm là 0

BOTH là CEO có kiêm chức chủ tịch hội đồng quản trị (HĐQT) hay không.

**Kết quả tính toán và phân tích kết quả**

Sau khi xây dựng bảng dữ liệu, tác giả sử dụng phần mềm SPSS kiểm nghiệm mô hình. Trong 135 doanh nghiệp thì có tới 117 doanh nghiệp có CEO là nam giới, chiếm tỷ lệ 87%. Có 44% CEO của các doanh nghiệp kiêm chức chủ tịch HĐQT.

Trình độ học vấn của CEO đa số là cử nhân thuộc chuyên ngành kinh tế quản lý, vì chuyên môn của CEO thuộc lĩnh vực kinh tế quản lý chiếm tới 61%, trong khi những lĩnh vực chuyên môn khác chỉ chiếm 39%. Thạc sĩ và tiến sĩ chỉ chiếm 13%, trong khi cử nhân chiếm đến 87%. Sự chênh lệch về tuổi của CEO cũng khá lớn, CEO trẻ nhất là 27 tuổi (mã chứng khoán NVN), lớn nhất là 69 tuổi (mã chứng khoán DCC, LGC).

Các phương trình từ (1) đến (5) kiểm nghiệm mức độ ảnh hưởng giữa đặc điểm của CEO với chỉ số tự nguyện CBTT (Bảng 4).

**Bảng 4: Kết quả tính toán phương trình hồi quy**

Biến số	Các phương trình				
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
AGE	0.001 (0.067)	0.001 (0.067)	0.002 (0.081)	0.002 (0.073)	0.002 (0.08)
EDU		0.004 (0.009)			
GENDER			-0.050 (-0.117)		
MAJOR				0.01 (0.034)	
BOTH					-0.066 (*) (-0.225)
Tổng quan sát	134	134	134	134	134
R2	0.004	0.005	0.018	0.006	0.055
F	0.595	0.301	1.199	0.372	3.834

Các kết quả lần lượt được trình bày trong các phần tiếp theo (những con số trong dấu ngoặc là hệ số hồi qui đã chuẩn hóa; (\*) có ý nghĩa thống kê ở mức từ 5% đến 10%).

- Phương trình (1) thể hiện kiểm nghiệm biến AGE ảnh hưởng đến VDI: hiện nay có hai quan điểm trái ngược nhau. Quan điểm thứ nhất cho rằng độ tuổi của CEO càng lớn thì họ càng có nhiều kinh nghiệm. Do đó họ biết và hiểu được nhà đầu tư cần gì và nắm bắt được nhu cầu tất yếu của nhà đầu tư. Từ đó, để tạo lòng tin cho nhà đầu tư thì những CEO có bề dày kinh nghiệm khá tích cực trong việc tự nguyện CBTT. Nhưng quan điểm

thứ hai lại cho rằng, những CEO - càng trẻ tuổi thì lại càng tự nguyện trong việc CBTT, vì những CEO trẻ tuổi thường rất năng động, cởi mở, luôn sẵn sàng tiếp nhận và nhanh chóng thích ứng với môi trường mới. Ở

đây, tự nguyện CBTT chính là tính minh bạch dân chủ, chấp nhận cái mới. Kết quả phân tích cho thấy AGE có hệ số hồi quy dương nhỏ, nhưng không thể hiện rõ vì ý nghĩa thống kê kém. Điều này có thể nhận định độ tuổi CEO không có mối liên hệ chặt chẽ với mức độ tự nguyện CBTT của doanh nghiệp.

- Phương trình (2) thể hiện kiểm nghiệm biến EDU ảnh hưởng đến VDI: trình độ học vấn của CEO có ảnh hưởng gì đến mức độ tự nguyện CBTT của doanh nghiệp hay không, kết quả cho thấy biến EDU có hệ số dương nhỏ, không có ý nghĩa thống kê. Điều đó thể hiện EDU không có ảnh hưởng gì đối với VDI.

- Phương trình (3) thể hiện kiểm nghiệm biến GENDER ảnh hưởng đến VDI: CEO là nam hay nữ có ảnh hưởng gì đến mức độ tự nguyện thông tin của doanh nghiệp hay không, kết quả phân tích cho thấy, biến GENDER có hệ số âm nhỏ và không có ý nghĩa thống kê, điều này chứng tỏ dù CEO là nam hay nữ cũng không ảnh hưởng đến chỉ số VDI của doanh nghiệp.

- Phương trình (4) thể hiện kiểm nghiệm biến MAJOR ảnh hưởng đến VDI: chuyên ngành đào tạo của CEO có ảnh hưởng đến mức độ tự nguyện thông tin của doanh nghiệp hay không, kết quả kiểm nghiệm cho thấy, biến MAJOR cũng có hệ số dương nhỏ và không có ý nghĩa thống kê. Điều này cũng chứng tỏ rằng, dù CEO có đúng chuyên ngành đào tạo là quản lý doanh nghiệp, thì VDI cũng không bị ảnh hưởng bởi lý do này.

- Phương trình (5) thể hiện kiểm nghiệm biến BOTH ảnh hưởng đến VDI: hiện nay không có một sự thống nhất về mô hình quản trị doanh nghiệp trên thế giới. Quan điểm thứ nhất là tách biệt vai trò CEO và chủ tịch HĐQT được rất nhiều nước châu Âu ủng hộ, có thể gọi đây là trường phái châu Âu. Quan điểm này lập luận rằng, nhiệm vụ của chủ tịch HĐQT và CEO là khác nhau và thậm chí có thể đối lập



nhau. CEO điều hành doanh nghiệp, chủ tịch HĐQT chịu trách nhiệm điều hành HĐQT, mà một trong những nhiệm vụ của HĐQT là giám sát CEO. Nếu chủ tịch HĐQT và CEO là một người, các thành viên HĐQT sẽ khó có thể phê bình CEO hoặc phát biểu ý kiến độc lập. Dưới góc độ kiểm soát, nếu CEO kiêm nhiệm chủ tịch HĐQT, ban điều hành doanh nghiệp sẽ dễ bị lôi kéo và dễ có khả năng che giấu thông tin (mà thường là thông tin xấu). Do đó làm giảm khả năng kiểm soát các hoạt động của doanh nghiệp. Với cơ cấu quản trị doanh nghiệp như vậy, dường như không ai có thể kiểm soát chủ tịch

HĐQT kiêm CEO, ngoại trừ chính ông ta.

Tuy nhiên quan điểm thứ hai thì ủng hộ việc chủ tịch HĐQT kiêm CEO. Họ cho rằng việc tách rời hai vị trí sẽ đoạt mất một số quyền hạn cần thiết để CEO có thể thực hiện tốt công việc của mình. Nó cũng có thể tạo ra sự không rõ ràng về việc ai sẽ là người chịu trách nhiệm về hoạt động của công ty. Hai vị trí này hỗ trợ cho việc ra quyết định, đặc biệt là trong hoàn cảnh cấp bách và giúp ban quản trị nắm tốt hơn về thông tin của công ty. Việc tách biệt hai vai trò sẽ khiến cho việc kết nối các chiến lược của công ty cũng



như quá trình thực hiện diễn ra kém hiệu quả hơn. Quan điểm thứ hai này được ủng hộ tại Mỹ và một số nước châu Á (Luật Doanh nghiệp Việt Nam cũng không cấm việc kiêm chức trên).

Vậy biến BOTH có ảnh hưởng đến VDI hay không, qua kiểm nghiệm thực chứng, kết quả cho thấy hệ số biến BOTH âm và có ý nghĩa thống kê. Điều này chứng tỏ khi chủ tịch HĐQT kiêm CEO thì mức độ tự nguyện tiết lộ thông tin của doanh nghiệp sẽ giảm.

Phân tích các đặc điểm của CEO cho thấy, các biến liên quan đến chính bản thân

CEO không ảnh hưởng gì đến VDI, duy nhất biến BOTH liên quan đến chủ tịch HĐQT có ảnh hưởng đến VDI. Điều này chứng tỏ HĐQT tại các doanh nghiệp Việt Nam mới là một yếu tố ảnh hưởng đến chỉ số VDI, chứ không phải CEO.

### Kết luận chung

Từ kết quả thống kê trên chúng ta thấy rằng, mức độ CBTT của các DNNY trên sàn GDCK Tp. Hồ Chí Minh biểu hiện ở một số đặc điểm sau:

**Thứ nhất**, hạng mục thông tin được tự nguyện công bố khá ít, nội dung một

số thông tin không cụ thể, không chi tiết, chỉ nói qua loa. Từ chỉ số tự nguyện CBTT, chúng ta thấy rằng mức độ tự nguyện CBTT của các DNNY trên sàn GDCK Tp. Hồ Chí Minh rất thấp, trung bình chỉ có 0.30067.

**Thứ hai**, chất lượng tự nguyện CBTT không cao, các hạng mục thông tin được tiết lộ chủ yếu là mô tả định tính như công bố về những thông tin chiến lược, còn những thông tin mang tính chất định lượng thì rất ít.

**Thứ ba**, hình thức tự nguyện CBTT của các DNNY khá đơn điệu. Ngoài những số liệu bắt buộc phải công bố trong báo cáo thường niên ra thì hầu hết các doanh nghiệp đều công bố theo cách mô tả tường thuật, hiếm có doanh nghiệp nào công bố theo cách phân tích, so sánh, minh họa bằng số liệu cụ thể hoặc bằng đồ thị... Từ đó cho thấy, mức độ tự nguyện CBTT ở mức thấp, đồng thời các thông tin họ tự nguyện công bố cũng không phải là những thông tin trọng tâm, chính vì thế những thông tin tự nguyện này hầu như không có giá trị thiết thực đối với nhà đầu tư. Để tạo môi trường đầu tư lành mạnh trên TTCK thì các doanh nghiệp cần phải tích cực hơn trong việc tự nguyện CBTT và nên công bố một cách chi tiết, có phân tích, có so sánh, có số liệu cụ thể nhằm đảm bảo

tính hiệu quả và công bằng của hoạt động tài chính, góp phần vào sự phát triển lành mạnh của TTCK.

CEO là một vị trí vô cùng quan trọng trong cơ chế quản lý doanh nghiệp hiện đại, là người điều hành doanh nghiệp, quyết định sự thành công của doanh nghiệp, thì hiển nhiên đặc điểm của CEO phải có quan hệ tương quan đến chỉ số tự nguyện CBTT của doanh nghiệp. Nhưng khi nghiên cứu vấn đề này tại Việt Nam thì kết quả phân tích không cho thấy được điều này. Như vậy vị trí của CEO trong các doanh nghiệp Việt Nam chưa được đánh giá đúng, đặc biệt trong vấn đề tự nguyện CBTT của doanh nghiệp. Ta nhận thấy rằng chỉ tiêu VDI của các doanh nghiệp tại Việt Nam hoàn toàn do các yếu tố khác quyết định như cơ chế quản lý kinh tế, môi trường kinh

doanh tại Việt Nam, tập quán văn hóa kinh doanh, HĐQT của doanh nghiệp... Vì vậy để nâng cao chỉ số VDI của các doanh nghiệp Việt Nam là cả một vấn đề không phải ngày một ngày hai là giải quyết được. Nó không chỉ liên quan đến bản thân doanh nghiệp (yếu tố vi mô) mà còn liên quan đến cả một cơ chế, tính dân chủ trong nền chính trị và quản lý kinh tế của đất nước, tính văn hóa truyền thống của người phương Đông... ■

#### Tài liệu tham khảo

1. Bộ Tài chính (2004), Thông tư số 57/2004/TT-BTC, ngày 17/06/2004 về việc Hướng dẫn CBTT trên thị trường chứng khoán".
2. Báo cáo thường niên của các doanh nghiệp niêm yết năm 2009.
3. Bàn Hiểu Bình (2007), Nghiên cứu chế độ tự nguyện công bố thông tin của các doanh nghiệp niêm yết trên thị trường chứng khoán Thượng Hải, Luận án Tiến sỹ.

4. Long Lập (2008), Nghiên cứu các vấn đề tự nguyện công bố thông tin của doanh nghiệp niêm yết trên thị trường chứng khoán Trung Quốc, Luận án Thạc sỹ.

5. Châu Ngọc Phương (2001), Nghiên cứu các nhân tố ảnh hưởng đến tính tự nguyện công bố thông tin của các doanh nghiệp niêm yết trên thị trường chứng khoán Trung Quốc, Luận án Tiến sỹ.

6. Tôn Đông Thanh (2008), Phân tích thực chứng các nhân tố ảnh hưởng đến tự nguyện công bố thông tin trên thị trường chứng khoán Trung Quốc, Tạp chí Khoa học Trung Quốc, năm 2008.

7. Cooke.T. E (1991), An Assessment of Voluntary Disclosure in the Annual Reports of Japanese Corporations, International Journal of Accounting, 26(3): 174-189.

8. Meek.G.K; Roberts.C.B và Gray.S.J (1995), Factors Influencing Voluntary Annual Report Disclosures by US, UK and Continental European Multinational Corporations, Journal of International Business Studies, Third Quarter: 555-572.

