

CÁC PHƯƠNG PHÁP ĐÁNH GIÁ CHẤT LƯỢNG QUẢN TRỊ DOANH NGHIỆP TRÊN THẾ GIỚI VÀ KHẢ NĂNG ÁP DỤNG CHO CÁC DOANH NGHIỆP VIỆT NAM

Hoàng Văn Hải*
Trần Thị Hồng Liên**

Quản trị tốt được coi là tiêu chuẩn quan trọng của doanh nghiệp ở các nước có nền kinh tế thị trường đã lâu cũng như tại các nước đang trong quá trình chuyển đổi nền kinh tế. Theo nghiên cứu của hãng tư vấn McKinsey tiến hành với hơn 200 nhà đầu tư ở 31 nước thì có tới ¾ số nhà đầu tư sẵn sàng chi phí thêm để có được bộ máy điều hành chất lượng hiệu quả. Tập đoàn Credit Lyonnais Securities Asia (CLSA) đóng trụ sở ở Hồng Kông cũng cho rằng, mối quan tâm lớn nhất của giới đầu tư đối với một doanh nghiệp là chất lượng quản trị.

Ở Việt Nam, với xu hướng phát triển của các doanh nghiệp gắn với huy động vốn thông qua thị trường chứng khoán thì vấn đề nâng cao chất lượng quản trị doanh nghiệp lại càng có ý nghĩa quan trọng. Tuy nhiên, sử dụng tiêu chí nào đo lường chất lượng quản trị doanh nghiệp lại là vấn đề rất mới. Trong bài viết này, tác giả sẽ đề cập đến những phương pháp đánh giá chất lượng quản trị doanh nghiệp được sử dụng phổ biến trên thế giới và đề xuất những gợi ý về khả năng áp dụng cho các doanh nghiệp Việt Nam

1. Một số phương pháp đánh giá chất lượng quản trị doanh nghiệp đang được sử dụng phổ biến trên thế giới hiện nay

Phương pháp sử dụng Chỉ số quản trị doanh nghiệp (CGI - Corporate Governance Index)

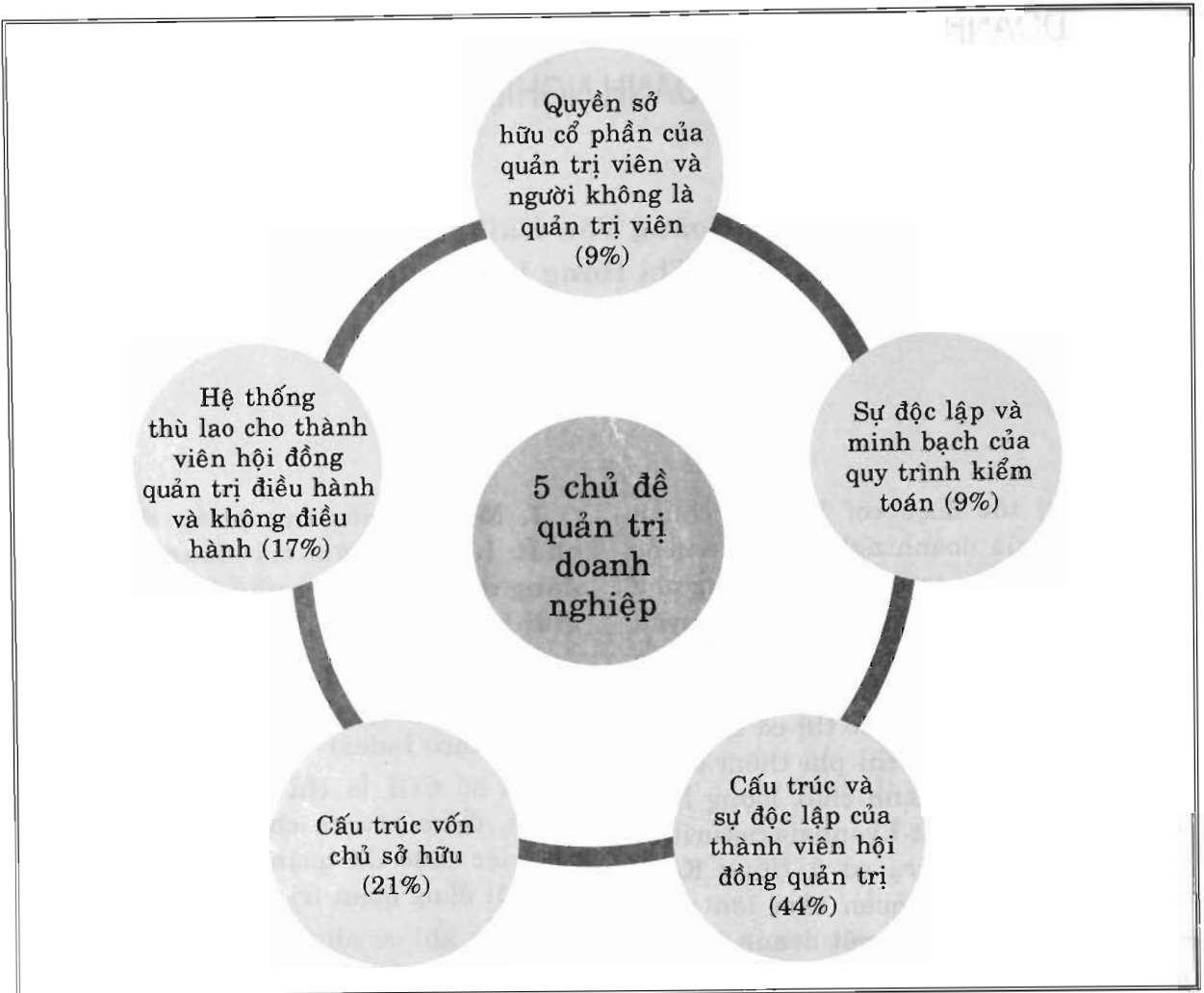
Chỉ số CGI là chỉ số đánh giá điểm mạnh, điểm yếu và chất lượng tổng thể của việc thực thi quản trị doanh nghiệp của hội đồng quản trị một công ty.

Trong khi có nhiều bộ tiêu chuẩn, quy định về quản trị doanh nghiệp khác nhau, đang tồn tại một xu hướng hướng chung toàn cầu, theo đó, năm chủ đề quản trị doanh nghiệp được quan tâm nhất theo điều tra của Trung tâm nghiên cứu Nhà đầu tư Tổ chức (ISS - Institutional Shareholders Services) và Công ty Chỉ số FTSE (FTSE - The Index Company) bao gồm (xem Hình 1):

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

** Trần Thị Hồng Liên, Thạc sĩ kinh tế, Trường Đại học Đại Nam.

Hình 1: Năm chủ đề quản trị doanh nghiệp được quan tâm nhất toàn cầu



Nguồn: Marianne Huvé Allard (2005).

Trên cơ sở nghiên cứu này, FTSE và ISS đã phát triển Chỉ số quản trị doanh nghiệp CGI là kết quả tổng hợp của các tiêu chuẩn được liệt kê chi tiết trong Bảng 1.

Các chỉ số cấu thành

Các nhóm chỉ số bao gồm: hội đồng quản trị, cấu trúc vốn chủ sở hữu, kiểm toán, mức thù lao và sở hữu cổ phần.

Bảng 1. Các tiêu chuẩn cấu thành chỉ số CGI

STT	Nhóm chỉ tiêu	Chỉ tiêu
1		Sự tách biệt giữa chủ tịch hội đồng quản trị và CEO
2		Thành phần hội đồng quản trị
3		Cấu trúc hội đồng quản trị

4	Hội đồng quản trị	Ủy ban đề cử
5		Ủy ban thù lao
6		Các hướng dẫn cho hội đồng quản trị
7		Đáp ứng các đề xuất của cổ đông
8		Giao dịch với bên liên quan có quan hệ với Giám đốc điều hành (CEO)
9		Giới hạn tư cách thành viên hội đồng quản trị bên ngoài
10		Quy mô hội đồng quản trị
11		Thời gian phục vụ (nhiệm kỳ) của thành viên hội đồng quản trị
12		Cựu CEO
13		Thay đổi quy mô hội đồng quản trị
14		Trình độ của thành viên hội đồng quản trị
15		Cuộc họp của thành viên hội đồng quản trị bên ngoài
16		Đánh giá kết quả hoạt động của hội đồng quản trị
17		Kế hoạch CEO kế nhiệm
18		Các nhà tư vấn bên ngoài cho hội đồng quản trị
19		Thành viên hội đồng quản trị từ chức khi công việc thay đổi
20		Tuổi nghỉ hưu cho thành viên hội đồng quản trị
21		Tham dự họp hội đồng quản trị
22		Ủy ban quản trị
23		Quyền bỏ phiếu cộng dồn
24	Cấu trúc vốn chủ sở hữu	Cơ cấu vốn
25		Đặc điểm của “Liều thuốc độc” là biện pháp chống thôn tính trong đó công ty sử dụng một chiến lược làm tăng khả năng nhận được các kết quả tiêu cực đối với bên đang nỗ lực thôn tính công ty

Bảng 1. Các tiêu chuẩn cấu thành chỉ số CGI

STT	Nhóm chỉ tiêu	Chỉ tiêu
26		Các điều khoản về thôn tính có thể áp dụng dưới luật
27		Yêu cầu với việc bỏ phiếu
28		Thay đổi hội đồng quản trị
29		Sự đồng ý bằng văn bản
30		Cuộc họp đặc biệt
31	Kiểm toán	Kiểm toán viên luân phiên
32		Quyết định lựa chọn kiểm toán
33		Chi phí kiểm toán
34		Ủy ban kiểm toán
35	Thù lao	Ủy ban về thù lao đan xen (Thành viên ủy ban thù lao là một quản trị viên hoặc nhân viên của công ty, các công ty thành viên; là thành viên của hội đồng quản trị hay ủy ban thù lao của một công ty khác có quan chức điều hành là thành viên hội đồng quản trị của công ty đang được đề cập)
36		Thù lao cho thành viên hội đồng quản trị
37		Sự thông qua của cổ đông với các kế hoạch quyền chọn
38		Tỷ lệ quyền chọn “nguy hiểm – tối đa”
39		Chi tiêu cho quyền chọn
40		Kế hoạch hưu trí cho thành viên hội đồng quản trị không có hợp đồng lao động
41		Lựa chọn tái định giá
42		Khoản cho vay của công ty cho thành viên hội đồng quản trị điều hành
43		Chi phí cho các kế hoạch quyền chọn
44		Sở hữu của thành viên hội đồng quản trị

45	Sở hữu cổ phần	Hướng dẫn sở hữu cổ phần của thành viên hội đồng quản trị
46		Hướng dẫn sở hữu cổ phần của quản trị viên
47		Sở hữu cổ phần của quản trị viên và thành viên hội đồng quản trị

Nguồn: Japan Corporate Governance Research Institute (JCGR) (2003).

Bảng 1 đưa ra danh mục các chỉ số cấu thành phổ biến. Tuy nhiên, số lượng chỉ số cấu thành tham gia vào tính toán chỉ số thay đổi theo từng chỉ số riêng cho các quốc gia và khu vực.

Phương pháp tính điểm CGI

Phương pháp tính điểm CGI cũng được vận dụng theo nhiều cách thức đa dạng tại mỗi quốc gia. Thông thường, các tiêu chuẩn sẽ nhận được mức trọng số tương ứng với tần suất xuất hiện của nó trong các quan sát, sau đó được tính ra một mức điểm tổng. Ví dụ, với chỉ số CGI Hoa Kỳ, điểm cho mỗi nhóm tiêu chuẩn trong CGI có giá trị từ 1 đến 5:

Điểm 5: Chất lượng quản trị doanh nghiệp tốt nhất

Điểm 1: Chất lượng quản trị doanh nghiệp thấp nhất

Các chỉ số CGI đã được phát triển riêng cho từng nước phát triển, bao gồm Euro CGI, Europe CGI, US CGI, CGI Nhật Bản và CGI Anh Quốc.

- Phương pháp sử dụng G-Index

Chỉ số G-Index do nhóm nghiên cứu P. Gompers., J. Ishii và A. Metrick phát triển vào năm 2003. Chỉ số này được cấu thành bởi 24 nhân tố theo dữ liệu của Trung tâm Nghiên cứu trách nhiệm của nhà đầu tư (IRRC - Investor Responsibility Research Center) (Đại học Wharton, Hoa Kỳ).

Các chỉ số cấu thành Chỉ số G-Index

Các chỉ số cấu thành chủ yếu bao gồm cấu trúc và hoạt động của hội đồng quản trị cùng những công cụ mà hội đồng có thể dùng để chống lại sự thôn tính và xử lý tình huống bị thôn tính (xem Bảng 2).

Bảng 2. 24 chỉ số cấu thành G-Index

Tên chỉ số cấu thành	Giải thích
1.Chống “Thư xanh” (hành động nhằm trục lợi bằng việc mua một lượng lớn cổ phiếu từ một công ty với mục tiêu buộc công ty đó mua lại lượng cổ phiếu đó ở mức giá cao hơn nhiều để tránh nguy cơ bị thôn tính)	Cấm các cổ đông lớn từ bỏ việc cố gắng kiểm soát một công ty bằng việc trao đổi để có được quyền bán lại cổ phiếu với mức giá cao, trừ phi tất cả các cổ đông được chào mời các cơ hội giống nhau

Bảng 2. 24 chỉ số cấu thành G-Index

2. Hợp đồng bồi thường cho thành viên hội đồng quản trị	Công ty thực hiện nghĩa vụ theo hợp đồng theo đó chi trả các khoản án phí và các khoản khác theo sự phán quyết của tòa án trong các phiên tòa tuyên bố nhưng không chứng minh hành động sai trái
3. Bỏ phiếu kín không bí mật	Cho phép ban quản trị giám sát phiếu bầu ủy nhiệm của các cá nhân
4. Séc trắng	Cho phép hội đồng quản trị quyền rộng rãi trong việc xác định các quyền của cổ đông
5. Giá công bằng	Giới hạn các quyền của cổ đông trong mua cổ phần
6. “Những chiếc ô” hưu trí	Người mua lại không thể sử dụng khoản thặng dư trong quỹ hưu trí để tài trợ cho việc mua lại
7. Luật kinh doanh tổng hợp	Đặt ra sự hoãn nợ trong mua lại và sáp nhập đối với một cổ đông lớn
8. “Chiếc ô vàng”	Những quy định trong hợp đồng lao động với quản trị viên đứng đầu và cấp cao, theo đó, họ sẽ nhận được những khoản bồi thường rất hậu hĩnh khi họ không tiếp tục làm việc cho công ty hoặc công ty được mua bán, sáp nhập.
9. “Liều thuốc độc”	Cổ đông của công ty bị mua lại mục tiêu có quyền mua cổ phần bổ sung ở mức chiết khấu cao
10. Luật chi tiền	Buộc người mua lại trả mức giá hiện hành cao nhất cho tất cả các cổ đông
11. Giới hạn trong sửa đổi nội quy	Loại bỏ hoặc giới hạn quyền của cổ đông hay hội đồng quản trị trong việc sửa đổi nội quy
12. Các thỏa thuận trì hoãn	Đảm bảo cho các quản trị viên vị trí/thù lao không bị ảnh hưởng bởi sự thay đổi trong quyền kiểm soát
13. Kế hoạch đãi ngộ	Cho phép chi tiền cho những quyền chọn hoặc các khoản hoa hồng được thúc đẩy trong trường hợp thay đổi quyền kiểm soát.
14. Giới hạn trong sửa đổi điều lệ	Loại bỏ hoặc giới hạn quyền của cổ đông hay hội đồng quản trị trong việc sửa đổi điều lệ .
15. “Những chiếc ô bạc”	Một số lượng lớn người lao động (không chỉ các lãnh đạo cấp cao) thỏa mãn các điều kiện được nhận những khoản bồi thường hậu hĩnh trong trường hợp thay đổi quyền kiểm soát

16. Hợp đồng bồi thường cho thành viên hội đồng quản trị	Điều lệ và nội quy buộc công ty phải trả án phí và thực thi các quyết định của các phiên tòa giải quyết hành vi sai trái lại quản trị viên hoặc thành viên hội đồng quản trị
17. Giới hạn với các cuộc họp đặc biệt	Loại bỏ hoặc giới hạn khả năng của cổ đông trong việc triệu tập một cuộc họp đặc biệt gồm các cổ đông của công ty.
18. Trách nhiệm của thành viên hội đồng quản trị	Loại bỏ hoặc giới hạn trách nhiệm cá nhân của thành viên hội đồng quản trị đối với một số hành động nhất định.
19. Giới hạn với bày tỏ ý kiến đồng ý bằng văn bản	Giới hạn khả năng của ban quản trị và hội đồng quản trị trong việc đàm phán mua bán và sáp nhập trong các cuộc họp có lịch trình thường xuyên
20. Hội đồng quản trị so le	Chỉ một phần của hội đồng quản trị được bầu lại mỗi năm
21. Bỏ phiếu không công bằng	Các cổ đông dài hạn được trao nhiều quyền bỏ phiếu hơn các người mua mới
22. Đa số tuyệt đối	Cổ đông bỏ phiếu với đa số tuyệt đối là yêu cầu bắt buộc với quyết định mua bán và sáp nhập
23. Trách nhiệm của thành viên hội đồng quản trị	Cho phép hội đồng quản trị xem xét ý kiến của các cổ đông khác để từ chối sáp nhập
24. Bỏ phiếu không cộng dồn	Giới hạn quyền bỏ phiếu của cổ đông phản đối. Giảm bớt số lượng của thành viên hội đồng quản trị độc lập/phản đối.

Nguồn: Japan Corporate Governance Research Institute (JCGR) (2003).

Phương pháp tính điểm

Mỗi trong số 24 chỉ số cấu thành nhận giá trị 0 hoặc 1:

- Nhân tố nhận giá trị 0: nếu không thỏa mãn điều kiện tối thiểu được chấp nhận.

- Nhân tố nhận giá trị 1: Nếu thỏa mãn điều kiện tối thiểu chấp nhận được.

Sau đó, tổng cộng điểm nhị phân của các chỉ số cấu thành sẽ thu được điểm G-Index.

- Phương pháp sử dụng Chỉ số Cố thủ (Entrenchment Index)

Trên cơ sở nghiên cứu về G-Index của nhóm GIM, Lucian Arye Bebchuk, Alma

Cohen và Allen Ferrell đã tiến hành hồi quy lại một lần nữa xem những nhân tố nào thực sự tác động tới chất lượng quản trị doanh nghiệp. Họ nghiên cứu xem nhân tố nào trong số 24 nhân tố quản trị doanh nghiệp theo dữ liệu của IRRC có liên hệ với giá trị công ty và lợi nhuận cho cổ đông. Trên cơ sở này, họ đưa ra một chỉ số cố thủ được tính toán trên cơ sở 6 nhân tố.

Các chỉ số cấu thành

- Bốn chỉ số cấu thành thuộc nhóm luật pháp ngăn chặn đa số các nhà đầu tư nắm quyền kiểm soát, bao gồm:

- + Hội đồng quản trị so le;
- + Giới hạn đối với việc cổ đông có thể sửa đổi nội quy;
- + Yêu cầu biểu quyết với đa số tuyệt đối khi sáp nhập; và
- + Yêu cầu biểu quyết với đa số tuyệt đối khi sửa đổi điều lệ.
- Hai điều khoản sẵn sàng cho sự thôn tính (mà hội đồng quản trị đặt ra để sẵn sàng cho một sự thôn tính thô bạo (không mong muốn)), bao gồm:
 - + "Liều thuốc độc" (chống thôn tính); và
 - + "Những chiếc ô vàng".
- *Phương pháp sử dụng Chỉ số Gov-Score*

Chỉ số Gov-Score do Lawrence D. Brown và Marcus L. Caylor phát triển và công bố vào năm 2006. Đây là chỉ số tổng hợp của 51 tiêu chí cấu thành thuộc 8 nhóm chỉ số theo cơ sở dữ liệu của ISS. Các tiêu chuẩn này được quy định trong tài liệu "Quản trị công ty - Thuật ngữ và hướng dẫn sử dụng các biện pháp thực thi tốt nhất năm 2003".

Các chỉ số cấu thành chỉ số Gov-Score

Các nhóm chỉ số chủ yếu bao gồm: 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 cấp tiến và tình trạng sáp nhập (xem Bảng 3).

Bảng 3. Các chỉ số cấu thành của chỉ số Gov-Score

Nhóm chỉ số cấu thành	Số thứ tự	Tiêu chuẩn
KIỂM TOÁN	1	Ủy ban kiểm toán chỉ bao gồm các thành viên hội đồng quản trị độc lập bên ngoài
	2	Các kiểm toán viên được phê chuẩn trong cuộc họp thường niên gần nhất
	3	Chi phí tư vấn trả cho kiểm toán viên nhỏ hơn chi phí kiểm toán trả cho kiểm toán viên
	4	Công ty có chính sách chính thức về luân phiên kiểm toán viên
	5	Các thành viên HĐQT trả lời những đề xuất của cổ đông trong vòng 12 tháng sau đại hội cổ đông
	6	CEO không làm việc cho thêm quá hai hội đồng quản trị của các công ty đại chúng khác
	7	Tất cả các thành viên hội đồng quản trị tham dự tối thiểu 75% cuộc họp hội đồng quản trị hoặc có lý do chính đáng cho sự vắng mặt
	8	Quy mô của hội đồng quản trị tối thiểu là 6 là không có quá 15 thành viên

HỘI ĐỒNG QUẢN TRỊ	9	Không có cựu CEO nào làm việc cho hội đồng quản trị
	10	CEO không bị coi là có một “giao dịch với bên liên quan” trong tuyên bố ủy nhiệm
	11	Hội đồng quản trị bao gồm trên 50% thành viên độc lập bên ngoài
	12	Ủy ban thù lao chỉ bao gồm các thành viên hội đồng quản trị độc lập bên ngoài
	13	Chức danh CEO và chủ tịch tách biệt với nhau hoặc thành viên hội đồng quản trị dẫn đầu được định rõ
	14	Các cổ đông bầu chọn thành viên hội đồng quản trị để lấp các vị trí trống
	15	Các thành viên hội đồng quản trị được bầu hàng năm
	16	Sự thông qua của cổ đông là điều bắt buộc khi thay đổi quy mô hội đồng quản trị
	17	Ủy ban đề cử chỉ bao gồm các thành viên hội đồng quản trị độc lập
	18	Ủy ban quản trị họp ít nhất một lần mỗi năm
	19	Cổ đông có quyền bỏ phiếu cộng dồn khi lựa chọn thành viên hội đồng quản trị
	20	Các hướng dẫn cho hội đồng quản trị nằm trong mỗi tuyên bố ủy quyền
ĐIỀU LỆ	21	Chính sách hiện tại đòi hỏi các thành viên hội đồng quản trị bên ngoài không đảm nhận vị trí thành viên hội đồng quản trị cho quá 5 hội đồng quản trị khác
	22	Biểu quyết theo đa số giản đơn là bắt buộc để thông qua một vụ sáp nhập (không cần quá 2/3 – đa số tuyệt đối)
	23	Công ty hoặc không có biện pháp chống thôn tính (liều thuốc độc - poison pill) hoặc một “liều thuốc” (pill) được cổ đông thông qua
	24	Các cổ đông được phép triệu tập các cuộc họp đặc biệt

Nhóm chỉ số cấu thành	Số thứ tự	Tiêu chuẩn
ĐIỀU LỆ	25	Việc bỏ phiếu theo đa số tuyệt đối là bắt buộc để sửa đổi điều lệ
	26	Các cổ đông có thể hành động bằng sự đồng ý bằng văn bản, và sự đồng ý không phải là tất cả mọi người đều đồng ý
	27	Công ty không được ủy quyền để phát hành cổ phiếu ưu đãi không ghi danh
	28	Hội đồng quản trị không thể sửa đổi điều lệ mà không có sự chấp thuận của cổ đông hoặc chỉ có thể làm việc đó trong một số trường hợp giới hạn
TRÌNH ĐỘ CỦA THÀNH VIÊN HỘI ĐỒNG QUẢN TRỊ	29	Có ít nhất một thành viên của hội đồng quản trị tham gia vào chương trình đào tạo thành viên hội đồng quản trị được công nhận
THÙ LAO ĐIỀU HÀNH VÀ CHO THÀNH VIÊN HỘI ĐỒNG QUẢN TRỊ	30	Không có thành viên hội đồng quản trị nằm trong ủy ban thù lao và ngược lại
	31	Những người không phải lao động của công ty không tham gia vào các kế hoạch lương hưu của công ty
	32	Lựa chọn định giá lại không xảy ra trong vòng 3 năm trở lại đây
	33	Các kế hoạch kích thích bằng cổ phiếu được thực thi với sự chấp thuận của cổ đông
	34	Các thành viên hội đồng quản trị nhận được tất cả hoặc một phần thù lao của họ bằng cổ phiếu
	35	Công ty không cung cấp bất kì khoản nợ nào cho các nhà quản trị để thực thi các lựa chọn
	36	Lần cuối cùng cổ đông bỏ phiếu thông qua một kế hoạch thù lao, và mức này không bị cho là quá cao

	37	Các quyền chọn bình quân được đưa ra trong 3 năm trở lại đây như là một phần trăm của cổ phần cơ bản hiện có không vượt quá 3% (tỷ lệ tối đa, nếu vượt quá tỷ lệ này tài chính công ty sẽ rơi vào tình trạng nguy hiểm)
	38	Lựa chọn tái định giá bị cấm
	39	Công ty lạm dụng quyền chọn cổ phiếu (company expenses stock options)
SỞ HỮU	40	Tất cả các thành viên hội đồng quản trị có trên một năm làm việc cho hội đồng quản trị đều sở hữu cổ phiếu
	41	Tỷ lệ sở hữu cổ phiếu của nhà quản trị và thành viên hội đồng Quản trị ít nhất là 1% nhưng không vượt quá 30% tổng số cổ phần hiện có
	42	Các nhà quản trị tuân thủ các hướng dẫn về sở hữu cổ phần
	43	Các thành viên hội đồng quản trị tuân thủ các hướng dẫn về sở hữu cổ phần
NHỮNG SỰ THỰC THI CẤP TIẾN	44	Tồn tại quy định về độ tuổi nghỉ hưu bắt buộc đối với thành viên hội đồng quản trị
	45	Kết quả hoạt động của thành viên hội đồng quản trị được đánh giá thường xuyên
	46	Tồn tại một kế hoạch CEO kế nhiệm được hội đồng quản trị thông qua
	47	Hội đồng quản trị có những nhà tư vấn bên ngoài
	48	Các thành viên hội đồng quản trị buộc phải đệ trình xin thôi khi khi có sự thay đổi tình trạng công việc
	49	Các thành viên hội đồng quản trị bên ngoài họp mà không có sự xuất hiện của CEO và công bố số lần họp
	50	Tồn tại giới hạn về nhiệm kỳ của thành viên hội đồng quản trị
TÌNH TRẠNG SÁP NHẬP	51	Sáp nhập trong tình trạng không có các điều khoản quy định về chống thôn tính

Nguồn: L.D. Brown, Marcus L. Caylor (2006).

Như vậy, một điều dễ nhận thấy là mỗi chỉ số sử dụng những nhóm nhân tố khác nhau nhưng luôn bao gồm nhóm chỉ số về hội đồng quản trị. Điều này chứng tỏ hội đồng quản trị đóng vai trò chủ chốt trong việc quyết định chất lượng quản trị doanh nghiệp. Một số vấn đề cụ thể thường được quan tâm khi đề cập đến hội đồng quản trị như cấu trúc, quy mô, cách thức hợp...

Phương pháp tính điểm Gov-Score

Tương tự như cách tính toán Chỉ số G-Index và Chỉ số cổ thủ, Chỉ số Gov-Score là tổng cộng giá trị nhị phân của các biến để tạo ra một đo lường tổng hợp cho một công ty nhất định.

2. Lựa chọn phương pháp đánh giá chất lượng quản trị doanh nghiệp phù hợp với Việt Nam

- So sánh các phương pháp đánh giá chất lượng quản trị doanh nghiệp

Để lựa chọn được phương pháp đánh giá phù hợp, trước hết cần phân tích về ưu điểm và nhược điểm của từng phương pháp.

Cả hai chỉ số G-Index và chỉ số cổ thủ đều dựa vào các tiêu chuẩn của IRRC, những tiêu chuẩn về biện pháp chống thôn tính, tập trung vào quản trị yếu tố bên ngoài.

Trong khi đó, Gov-Score với 51 chỉ số cấu thành đại diện cho cả các yếu tố quản trị doanh nghiệp bên trong và bên ngoài. Gov-Score quyết định hoàn toàn quan hệ giữa quản trị doanh nghiệp và giá trị công ty.

Như vậy, so với G-Index, Gov-Score có ba ưu điểm sau đây:

Phạm vi quản trị doanh nghiệp rộng hơn;

Năng động hơn, phản ánh những thay đổi trong môi trường quản trị doanh nghiệp; và

Bao hàm cả yếu tố bên trong và bên ngoài.

Nhờ vậy, Gov-Score là một chỉ số tổng hợp có tầm bao quát rộng hơn so với G-Index.

So với CGI hay CGQ, Gov-Score cùng dựa trên một cơ sở dữ liệu của ISS nhưng đã có nhiều điểm được cải tiến để trở nên gọn nhẹ và có phương pháp tính toán đơn giản hơn.

Tóm lại, Gov-Score là chỉ số có nhiều ưu điểm vượt trội so với các chỉ số khác về chất lượng quản trị doanh nghiệp.

Lựa chọn phương pháp đo lường để thử nghiệm cho doanh nghiệp Việt Nam

Quan điểm lựa chọn phương pháp

Trong bối cảnh riêng của quản trị doanh nghiệp tại Việt Nam, một phương pháp được lựa chọn để đánh giá chất lượng của quản trị doanh nghiệp cần thỏa mãn các điều kiện sau đây:

- Phù hợp với trạng thái chưa hoàn thiện của thị trường tài chính của Việt Nam;

- Có thể thu thập được dữ liệu đủ độ tin cậy để phục vụ việc phân tích; và

- Cập nhật với xu hướng phân tích trên thế giới.

Như vậy, căn cứ vào các tiêu chuẩn này:

Chỉ số G-Index không phù hợp với việc phân tích vì thị trường mua bán và sáp nhập (hay thôn tính doanh nghiệp) hầu như chưa phát triển tại Việt Nam, và chưa gây áp lực bức thiết lên quản trị doanh nghiệp.

Tình trạng tương tự cũng được áp dụng với Chỉ số cổ thủ (Entrenchment Index).

Theo phân tích ở trên, Gov-Score vượt trội CGI ở phương pháp tính toán đơn giản mặc dù cùng dựa trên một cơ sở dữ liệu.

Như vậy, Gov-Score là phương pháp

đánh giá có tính khả thi nhất với các doanh nghiệp Việt Nam hiện nay.

3. Sử dụng Gov-Score trong đánh giá chất lượng quản trị doanh nghiệp

Gov-Score sau khi tính toán có thể được dùng phân tích sự biến động theo thời gian hoặc so sánh giá trị này của các công ty khác nhau.

Một phương pháp phổ biến nhất và có tiềm năng đánh giá tốt nhất chất lượng của quản trị doanh nghiệp đó là tác động của nó tới hiệu quả kinh doanh của doanh nghiệp. Phương pháp này sử dụng các chỉ số sau:

Chỉ số biểu thị chất lượng quản trị doanh nghiệp: Gov-Score

Chỉ số biểu thị hiệu quả kinh doanh: Lợi suất trên tài sản (ROA), Lợi suất trên vốn chủ sở hữu (ROE), Lợi nhuận/Vốn chủ, Tăng trưởng doanh thu, hệ số Giá cổ phiếu/Thu nhập từ cổ phiếu (P/E).

Để phân tích, ta tiến hành hồi quy các chỉ số hiệu quả kinh doanh theo Gov-Score

Nếu có một mẫu gồm nhiều công ty: hồi quy hiệu quả kinh doanh của các công ty theo Gov-Score.

Nếu đánh giá một công ty riêng lẻ: thu thập dữ liệu về Gov-Score cho từng giai đoạn (năm, quý) và hồi quy hiệu quả kinh doanh theo Gov-Score của các giai đoạn.

Kết luận

Chất lượng quản trị doanh nghiệp, xét cho cùng, phải đáp ứng nhu cầu của những người thụ hưởng. Vì vậy, nó phải được phản ánh qua sự gia tăng giá trị của doanh nghiệp. Tuy nhiên, để chủ động trong việc duy trì chất lượng quản trị doanh nghiệp thì nhất thiết phải hình thành hệ thống tiêu chí đánh giá chúng. Qua xem xét các tiêu chí đánh giá chất lượng quản trị doanh nghiệp được sử dụng phổ biến, có thể nhận thấy rằng, trong điều kiện hiện nay của Việt Nam, các

doanh nghiệp nên sử dụng chỉ số Gov-Score. Trên đây là những ý kiến có tính chất trao đổi, và cần phải tiếp tục nghiên cứu chuyên sâu hơn.

TÀI LIỆU THAM KHẢO

- Ada Demb, F. Friedrich Neubauer (1992), *The Corporate Board Confronting the Paradoxes*, Oxford University Press, Oxford.
- Bộ Tài Chính (2007), *Quy chế Quản trị công ty áp dụng cho các công ty niêm yết trên Sở Giao dịch Chứng khoán/Trung tâm Giao dịch Chứng khoán*, Hà Nội.
- Chiraphol New Chiyachantana, Pornsit Jiraporn (2005), "Capital Structure and Corporate Governance Quality", *Journal of Economics* 128 (2), pp. 101-145.
- Japan Corporate Governance Research Institute (JCGR) (2003), *Report on the 2003 Corporate Governance Index Survey*, Tokyo.
- Lal C. Chugh, Joseph W. Meador (2008), "An Analysis Of The Levels And Patterns Of Shareholder Rights: 1990 - 2006", *Journal of Business & Economics Research* 6 (5), pp. 19-29.
- L.D. Brown, Marcus L. Caylor (2006), *Corporate Governance and Firm Valuation*, *Journal of Accounting and Public Policy*, 25, 409-434.
- Lucian A. Bebchuk, Alma Cohen (2005), "The costs of entrenched boards", *Journal of Financial Economics* 78, 409-433.
- Lucian A. Bebchuk, Alma Cohen, Allen Ferrell. (2005), "What matters in corporate governance?", Working paper, Harvard Law School.
- Marianne Huvé Allard (2005), "FTSE - ISS Corporate Governance Indices: A new measure for investors and companies", Madrid Corporate Reputation Conference.
- Mthuli Ncube (2006), "Corporate Governance, Firm Valuation and Performance", Summary record of Conference on "Can Africa Claim the 21st Century?", Tunis.
- M.S. Weisbach (1988), "Outsider Directors and CEO Turnover", *Journal of Financial*

Economics 20, pp. 431-460.

- OECD (2004), "OECD Principles of Corporate Governance", Paris.
- OECD (2006), "Methodology for Assessing the implementation of the OECD principles on corporate governance", Paris.
- Paul A. Gompers, Joy L. Ishii, Andrew Metrick, (2003), "Corporate Governance and Equity Prices", *Quarterly Journal of Economics* 118 (1), pp. 107-155.
- Ram Charan (1998), *Boards At Work: How Corporate Boards Create Competitive Advantage*, John Wiley & Sons Inc., New York.
- Rozina Shaheen, Dr. Mohammed Nishat (2004), *Corporate Governance and Firm Performance- An Exploratory Analysis*, Karachi.
- Sanjai Bhagat, Brian Bolton (2007), "Corporate Governance and Firm Performance", *Journal of Financial Economics* 112, 319-350.
- Stephen R. Foerster, Brian C. Huen (2004), "Does Corporate Governance Matter to Canadian Investors", *Canadian Investment Review* 119, pp. 14-20.