

ĐẶC ĐIỂM NGUỒN VỐN CHỦ SỞ HỮU ẢNH HƯỞNG TỚI HOẠT ĐỘNG CÔNG BỐ THÔNG TIN CỦA CÁC CÔNG TY NIÊM YẾT TRÊN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM

Ths. Ngô Thu Giang

Đại học Bách Khoa Hà Nội

Email: ngothugiang@yahoo.com

TS. Đặng Anh Tuấn

Đại học Kinh tế Quốc dân

Bài báo này đánh giá ảnh hưởng của đặc điểm vốn chủ sở hữu đến hoạt động công bố thông tin của các công ty niêm yết trên Thị trường Chứng khoán (TTCK) Việt Nam trong năm 2011. Mẫu nghiên cứu bao gồm 30 công ty được lựa chọn ngẫu nhiên từ danh sách các công ty niêm yết trên 2 Sở giao dịch chứng khoán Hà Nội và TP Hồ Chí Minh. Kết quả nghiên cứu cho thấy tồn tại mối tương quan có nghĩa giữa đặc điểm vốn chủ sở hữu đến hoạt động công bố thông tin: khi có tỷ lệ vốn sở hữu nước ngoài càng lớn thì mức độ công bố thông tin càng cao, trong khi đó tỷ trọng vốn chủ sở hữu trong tổng nguồn vốn, tỷ trọng vốn của các cổ đông nội bộ càng cao thì có tác động ngược lại.

Từ khóa: thị trường chứng khoán Việt Nam, vốn chủ sở hữu, công bố thông tin

1. Công bố thông tin

Công bố thông tin là một quá trình mà thông qua đó một tổ chức đàm thoại với các chủ thể quan tâm bên ngoài tổ chức.

Trên thị trường chứng khoán, công bố thông tin được hiểu là một quá trình đàm thoại giữa công ty niêm yết với các chủ thể bên ngoài có mối quan tâm đến hoạt động sản xuất kinh doanh của công ty niêm yết. Các chủ thể tiếp nhận thông tin bao gồm các cơ quan quản lý Nhà nước, các đối tác kinh doanh như các nhà cung cấp, các tổ chức tài chính liên quan, các nhà đầu tư, các nhà phân tích tài chính chuyên nghiệp, các chuyên gia tư vấn và công nhân viên của công ty. Trong đó, hai chủ thể sử dụng thông tin công bố quan trọng nhất là các nhà đầu tư và các nhà phân tích tài chính chuyên nghiệp.

2. Hoạt động công bố thông tin

Hoạt động công bố thông tin là một phần rất quan trọng trong vận hành của thị trường Chứng khoán hiện đại. Hoạt động công bố thông tin tạo ra cầu nối đàm thoại về hoạt động kinh doanh và quản lý doanh nghiệp giữa công ty niêm yết với các nhà đầu tư bên ngoài. Với thông tin được cung cấp, các nhà đầu tư có cơ sở để đánh giá hoạt động kinh doanh và quản lý của doanh nghiệp; xác định được triển vọng, cơ hội, thách thức, điểm mạnh và điểm yếu của doanh

nh nghiệp. Điều đó nhằm tăng cường sự tự tin cho các nhà đầu tư và tăng độ tin cậy cho thị trường Chứng khoán; hỗ trợ các nhà đầu tư phân tích và ra các quyết định đầu tư hiệu quả hơn. Đồng thời, hoạt động công bố thông tin cũng đem lại lợi ích cho công ty niêm yết bằng việc thể hiện doanh nghiệp và thu hút sự chú ý của nhà đầu tư, từ đó cải thiện cơ chế quản lý nội bộ của công ty, giảm được tác động của thông tin không cân xứng, hạn chế giao dịch nội bộ và sự thao túng giá (ZHANG Xueying; 2010).

Hiện tại, xu hướng các nguồn thông tin đóng vai trò quan trọng trong môi trường thông tin của công ty niêm yết bao gồm (1) thông tin định kỳ về công ty: các báo cáo tài chính, báo cáo thường niên, báo cáo cổ đông, hội đồng cổ đông; (2) các thông tin từ chính sách kinh doanh: quyết định về cơ cấu vốn; chia cổ tức, mua lại cổ phiếu, các kế hoạch đầu tư; (3) thông tin từ các tổ chức độc lập: đơn vị kiểm toán, đơn vị xếp hạng tín nhiệm, đơn vị nghiên cứu tư vấn độc lập; và (4) thông tin từ hiệp hội các nhà đầu tư, đối tác và cơ quan quản lý nhà nước có liên quan: thông tin thể hiện thông qua sự biến động giá và khối lượng giao dịch cổ phiếu; từ các quyết định của cơ quan quản lý nhà nước liên quan (A. Beyer, và cộng sự, 2009).

Tại Việt Nam, tính đến kỳ nghiên cứu là năm

2011, qui định có hiệu lực đối với hoạt động công bố thông tin là Thông tư 09/2010/TT-BTC. Theo thông tư này, các công ty niêm yết phải cung cấp tám (8) nhóm thông tin sau đây: (1) Báo cáo định kỳ; (2) Thông tin bất thường; (3) Thông tin theo yêu cầu; (4) Công bố thông tin về giao dịch cổ phiếu của cổ đông lớn; (5) Thông tin giao dịch của cổ phiếu quỹ; (6) Thông tin về giao dịch cổ phiếu của cổ đông sáng lập trong thời gian bị hạn chế chuyển nhượng; (7) Thông tin về giao dịch chào mua công khai; và (8) Thông tin về chào bán chứng khoán và tiến độ sử dụng vốn từ chào bán.

3. Đặc điểm vốn chủ sở hữu của công ty niêm yết

Vốn cổ đông hay Vốn Chủ sở hữu là quyền lợi của chủ sở hữu công ty trong khối tài sản chung sau khi đã khấu trừ đi tất cả các nghĩa vụ nợ. Vốn cổ đông là đại diện cho số vốn tài trợ cho hoạt động của công ty thông qua cổ phiếu phổ thông và cổ phiếu ưu đãi.

Tương ứng với phần vốn chủ sở hữu đóng góp là quyền được sở hữu công ty và quyền điều hành và giám sát hoạt động sản xuất kinh doanh của công ty. Do đó, để đánh giá khả năng chi phối việc điều hành và giám sát hoạt động sản xuất kinh doanh giữa các chủ sở hữu của công ty, nghiên cứu thu thập dữ liệu về đặc điểm của vốn chủ sở hữu tại các công ty niêm yết. Đặc điểm kết cấu thể hiện thông qua các tiêu chí phân loại nhà đầu tư được sử dụng phổ biến hiện nay như sau: theo tính pháp lý của nhà đầu tư (nhà đầu tư cá nhân; nhà đầu tư tổ chức); theo tỷ trọng góp vốn (nhà đầu tư lớn; nhà đầu tư nhỏ); theo đặc điểm địa lý của nhà đầu tư (nhà đầu tư trong nước; nhà đầu tư nước ngoài); và theo mối quan hệ với công ty niêm yết (nhà đầu tư bên trong; nhà đầu tư bên ngoài).

Nghiên cứu về đặc điểm vốn chủ sở hữu trong các công ty niêm yết và tác động của đặc điểm này đến hoạt động công bố thông tin đã được thực hiện khá phổ biến trong các khung cảnh nghiên cứu khác

nhau trên thế giới. Với các nghiên cứu thực hiện tại các nước phát triển, cơ cấu vốn chủ sở hữu được nghiên cứu theo các khía cạnh như cơ cấu sở hữu của nhà quản lý, cơ cấu sở hữu của hội đồng quản trị, cơ cấu sở hữu của các nhà đầu tư bên ngoài công ty bao gồm của nhà đầu tư trong nước và nhà đầu tư nước ngoài. (Faten Lakhani, 2007). Tại các nước đang phát triển, đặc biệt là các nước châu Á, cơ cấu vốn chủ sở hữu được nghiên cứu theo khía cạnh mới, cụ thể là cơ cấu sở hữu mang tính gia đình; cơ cấu sở hữu của chính phủ (Sidney J Gray, 2010; Chilin Lu, 2007).

Dựa trên cơ sở lý thuyết và thực trạng nghiên cứu trên thế giới, nghiên cứu sẽ xem xét tác động của các đặc điểm vốn chủ sở hữu bao gồm: qui mô vốn, cơ cấu vốn, tỷ trọng vốn chủ sở hữu trong tổng nguồn vốn; tỷ trọng vốn sở hữu nhà nước, tỷ trọng sở hữu của nhà đầu tư nội bộ, tỷ trọng sở hữu của nhà đầu tư nước ngoài và tỷ trọng sở hữu của nhà đầu tư có tổ chức tới hoạt động công bố thông tin của công ty niêm yết.

4. Tác động của đặc điểm vốn chủ sở hữu đến thông tin công bố

4.1 Mẫu nghiên cứu

Phạm vi của nghiên cứu này là hoạt động công bố thông tin của các công ty niêm yết trên thị trường Chứng khoán Việt Nam, do đó, tác giả sẽ giới hạn mẫu nghiên cứu vào công ty niêm yết trên hai SGDCK TP Hồ Chí Minh và Hà Nội.

Các công ty niêm yết trong mẫu nghiên cứu được lựa chọn ngẫu nhiên từ danh mục các công ty niêm yết và giao dịch cổ phiếu trước ngày 1/1/2010 trên 2 Sở giao dịch. Danh mục mã cổ phiếu của các công ty niêm yết được lựa chọn thể hiện trong Bảng 1.

4.2 Mô hình nghiên cứu

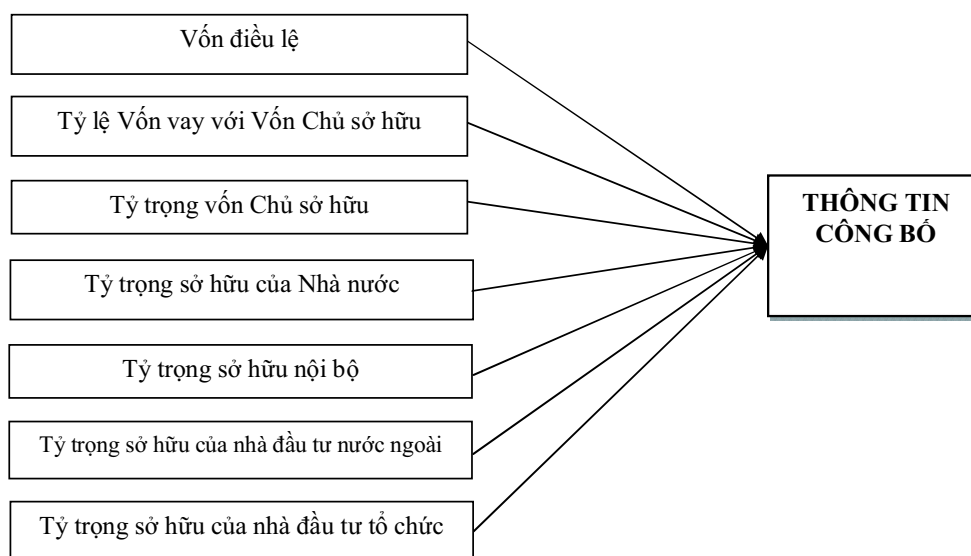
Dựa trên các nghiên cứu trước đây về đặc điểm vốn chủ sở hữu và mối quan hệ với hoạt động công bố thông tin, mô hình dự kiến nghiên cứu được thể hiện trong Hình 1.

Bảng 1: Danh mục mã chứng khoán được chọn vào mẫu nghiên cứu

HNX (18 mã)			HSX (12 mã)	
BBS	CAP	DAE	ASM	CLC
EBS	HJS	L18	DHG	FMC
MIC	PGS	PVG	HLG	KDC
S99	SDD	SGH	MCG	PGD
SRB	TJC	TH1	RIC	SRF
TV3	VCG	VNR	TIX	VCB

Nguồn: Tác giả tổng hợp từ website của UBCKNN - www.ssc.gov.vn, tháng 4 năm 2012

Hình 1: Mô hình nghiên cứu



Giả thuyết về mối tương quan giữa đặc điểm vốn công ty niêm yết với hoạt động công bố thông tin được kiểm định trong mô hình như sau:

H0. Đặc điểm vốn chủ sở hữu không có mối tương quan với hoạt động công bố thông tin của công ty niêm yết

H1. Đặc điểm vốn chủ sở hữu có mối tương quan với hoạt động công bố thông tin của công ty niêm yết

4.3 Dữ liệu và phương pháp nghiên cứu

Nguồn dữ liệu thu thập là các thông tin công bố trong năm 2011 và trên ba kênh công bố là trang thông tin của Ủy ban Chứng khoán Nhà nước; trang thông tin của công ty niêm yết và trang thông tin của cộng đồng các nhà đầu tư.

Biến phụ thuộc: Thông tin công bố của công ty

niêm yết (INF)

Nghiên cứu thu thập dữ liệu thông tin công bố trong năm 2011 của các công ty trong mẫu. Tính thông tin của hoạt động công bố đo lường bằng lượng thông tin thực tế công bố trong tổng lượng thông tin cần công bố của 8 nhóm thông tin đã nêu trong mục 2. Điểm số là 1 với thông tin xuất hiện và là 0 với thông tin không xuất hiện. Đối với cả thông tin công bố định kỳ và bất thường, điểm số của biến này cao nhất là 37, thấp nhất là 0. Tên biến trong mô hình là INF.

Biến độc lập: Đặc điểm vốn chủ sở hữu

Phương pháp đo lường cụ thể của từng biến độc lập trong mô hình được nêu cụ thể trong bảng 2.

Mô hình hồi qui đa biến

Bảng 2: Các biến độc lập

TT	Biến số	Mã biến	Do lường	Nguồn dữ liệu
1	Vốn điều lệ	REGCAP	Giá trị vốn điều lệ đăng ký	Bản cáo bạch và hồ sơ thông tin doanh nghiệp
2	Tỷ lệ vốn vay trên vốn Chủ sở hữu	DEBTEQUITY	Tỷ lệ Giá trị vốn vay với Vốn chủ sở hữu	Báo cáo tài chính 2011
3	Tỷ lệ vốn Chủ sở hữu	EQUITY	Tỷ lệ Giá trị vốn Chủ sở hữu với Tổng vốn	Báo cáo tài chính 2011
4	Tỷ trọng sở hữu của Nhà nước	STATE	Tỷ lệ vốn thuộc sở hữu nhà nước trong tổng vốn cổ phần	Bản cáo bạch và hồ sơ thông tin doanh nghiệp
5	Tỷ trọng sở hữu của cổ đông nội bộ	INSIDER	Tỷ lệ vốn thuộc sở hữu nội bộ trong tổng vốn cổ phần	Bản cáo bạch và hồ sơ thông tin doanh nghiệp
6	Tỷ trọng sở hữu của cổ đông nước ngoài	FOREIGNER	Tỷ lệ vốn thuộc sở hữu của nhà đầu tư nước ngoài trong tổng vốn cổ phần	Bản cáo bạch và hồ sơ thông tin doanh nghiệp
7	Tỷ trọng sở hữu của cổ đông có tổ chức	INSTINVESTOR	Tỷ lệ vốn thuộc sở hữu của cổ đông có tổ chức trong tổng vốn cổ phần	Bản cáo bạch và hồ sơ thông tin doanh nghiệp

Nguồn: tác giả, tháng 7 năm 2012

Bảng 3: Đặc điểm thống kê của biến phụ thuộc

	N	Nhỏ nhất	Lớn nhất	Trung bình	Độ lệch chuẩn
Thông tin công bố định kỳ (Tổng thông tin yêu cầu là 30)					
TOTAL (Tổng cộng)	30	4	24	15,00	6,331
Thông tin công bố không định kỳ (7 nhóm thông tin)					
	30			3,00	1,20

Mối tương quan giữa đặc điểm vốn Chủ sở hữu với thông tin công bố của công ty niêm yết được thể hiện trong mô hình hồi qui đa biến sau:

$$\begin{aligned} INF = & \beta_1 + \beta_2 * REGCAP + \beta_3 * DEBT-EQUITY + \beta_4 * EQUITY + \beta_5 * STATE \\ & + \beta_6 * INSIDER + \beta_7 * FOREIGNER + \beta_8 * INST-INVESTOR + \varepsilon \end{aligned}$$

Các dữ liệu của biến độc lập và biến phụ thuộc được nhập vào cơ sở dữ liệu và phân tích trên phần mềm EVIEW6 với phương pháp Least-squares.

5. Kết quả nghiên cứu

5.1 Thống kê mô tả

Biến phụ thuộc: Thông tin công bố

Đặc điểm thông tin công bố của mẫu nghiên cứu thể hiện trong bảng mô tả các chỉ số thống kê được thể hiện trong Bảng 3.

Số liệu nghiên cứu cho thấy, đối với thông tin công bố định kỳ, số lượng thông tin trung bình của mẫu nghiên cứu là khoảng 50% lượng thông tin yêu cầu và rất khác nhau giữa các công ty niêm yết với độ lệch chuẩn của toàn bộ mẫu là 6,331. Về thông tin công bố bất thường, các công ty chỉ công bố trung bình 3 trong số 7 nhóm thông tin.

Biến độc lập: Đặc điểm vốn chủ sở hữu

Với các đo lường đã xác định, nghiên cứu tiến hành thu thập các dữ liệu về đặc điểm vốn chủ sở hữu và kết quả xử lý dữ liệu như bảng 4.

Về cơ cấu vốn: 50% công ty niêm yết trong mẫu nghiên cứu có vốn điều lệ dưới 140 tỷ đồng. Giá trị vốn điều lệ bình quân của toàn mẫu rất lớn với 998

tỷ đồng và khoảng cách giữa giá trị lớn nhất và giá trị nhỏ nhất rất rộng. Số liệu cũng chỉ ra rằng 50% quan sát có tỷ lệ này là 1,2 trong khi giá trị trung bình của toàn mẫu là 2,03; độ lệch trung bình của các quan sát cá biệt với giá trị trung bình là khá lớn với 2,46. Trong tổng vốn lượng vốn chủ sở hữu trong tổng vốn của các công ty niêm yết là khá lớn với tỷ lệ trung bình là 46% và tỷ lệ này là tỷ lệ phổ biến trong các công ty thuộc mẫu nghiên cứu.

Về đặc điểm vốn: các nhà đầu tư nội bộ, các nhà đầu tư có tổ chức là nhà đầu tư chiếm tỷ trọng chủ yếu với tỷ lệ trung bình là khoảng 46% và có độ đồng đều cao trong mẫu nghiên cứu; chủ sở hữu nhà nước chiếm tỷ trọng trung bình là 30% và có khoảng 50% công ty trong mẫu nghiên cứu có tỷ trọng này. Tỷ trọng chủ sở hữu là nhà đầu tư nước ngoài chiếm tỷ trọng nhỏ nhất với tỷ lệ trung bình chỉ là khoảng 9,8% nhưng không đồng đều giữa các quan sát.

5.2 Kết quả hồi quy

Kết quả phân tích hồi qui đa biến trên phần mềm EVIEW 6 với bộ dữ liệu của mẫu nghiên cứu trong Bảng 5.

Kết quả cho thấy mô hình xây dựng là phù hợp với độ tin cậy đạt tới 99%. Điều đó có nghĩa là tồn tại tương quan giữa đặc điểm vốn chủ sở hữu và tính thông tin trong công bố của công ty niêm yết. Các yếu tố trong mô hình giải thích gần 40% bản chất của hoạt động công bố thông tin.

Xem xét cụ thể từng yếu tố, ngoài hai đặc điểm là tỷ trọng vốn sở hữu thuộc nhà nước và tỷ trọng vốn sở hữu nội bộ, ta thấy các yếu tố vốn điều lệ, tỷ lệ

Bảng 4: Thống kê mô tả các biến độc lập của mẫu

	REGCAP	DEBT-EQUITY	EQUITY	STATE	INSIDER	INST-INVESTOR	FOREIGNER
Trung bình	998,0647	2,034023	0,460523	0,303210	0,459420	0,462910	0,098587
Trung vị	140,5200	1,211750	0,452200	0,279850	0,411450	0,507350	0,033600
Lớn nhất	19698,05	12,10440	0,971900	0,907200	0,980400	0,921100	0,490000
Nhỏ nhất	11,00000	0,029000	0,076300	0,000000	0,058000	0,000000	0,001500
Độ lệch chuẩn	3577,638	2,469365	0,226469	0,242233	0,237648	0,282714	0,155605

Bảng 5: Kết quả hồi qui

Dependent Variable: INF
 Method: Least Squares
 Included observations: 30

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	43.05050	7.099239	6.064101	0.0000
REGCAP	0.001255	0.000619	2.027880	0.0549
DEBTEQUITY	-2.522774	1.236109	-2.040899	0.0534
EQUITY	-30.77602	9.501141	-3.239192	0.0038
STATE	-2.686284	7.274738	-0.369262	0.7155
INSIDER	-17.21912	5.105854	-3.372427	0.0027
FOREIGNER	22.23371	9.305196	2.389387	0.0259
INSTINVESTOR	-5.684582	6.192905	-0.917918	0.3686
R-squared	0.521714	Mean dependent var		15.83333
Adjusted R-squared	0.369532	S.D. dependent var		6.330459
Prob(F-statistic)	0.012426			

vốn vay trên vốn chủ sở hữu, tỷ trọng vốn chủ sở hữu trong tổng vốn, tỷ lệ vốn của nhà đầu tư nội bộ và nhà đầu tư nước ngoài có mối tương quan có nghĩa với lượng thông tin công bố của công ty niêm yết.

Trong các chỉ tiêu có nghĩa về mặt thống kê này, ngoài chỉ tiêu đặc điểm tỷ trọng sở hữu của nhà đầu tư nước ngoài là có tác động tích cực đến tính thông tin trong công bố; các đặc điểm khác đều có tác động tiêu cực đến tính thông tin của hoạt động công bố thông tin. Điều đó có nghĩa là tỷ lệ vốn vay trên vốn chủ sở hữu, tỷ trọng vốn chủ sở hữu trong tổng vốn, và tỷ lệ vốn của nhà đầu tư nội bộ càng cao thì lượng thông tin công bố lại giảm đi.

Đối với hai yếu tố tỷ trọng vốn nhà nước và vốn đầu tư của nhà đầu tư có tổ chức trong tổng vốn cổ phần, chưa đủ căn cứ để khẳng định mối tương quan giữa các yếu tố này với lượng thông tin công bố của công ty niêm yết.

Tài liệu tham khảo:

1. A. Beyer, D.A. Cohen, T.Z. Lys, B.R. Walther, 2009, "the financial reporting environment: review of recent literature", Research paper, Stanford University
2. Bộ Tài chính, 15/01/2010, "Hướng dẫn về việc công bố thông tin trên thị trường Chứng khoán Việt Nam", Thông tư số 09/2010/TT-BTC
3. Chilin Lu, Grace M Liao, Yungcheng Yang, 2007, "Ownership structure, ID an Corporate value: An empirical analysis of taiwan companies", Proceedings of the 13th Asia Pacific Management Conference, Melbourne, Australia, 2007, 698-704.
4. Faten Lakhan, 2007, "The determinants of Web-based Corporate Reporting in France", research paper, Institut Supérieur De Sousse.
5. Gerald Chau, Sidney J Gray, 2010, "Family ownership, board independence and voluntary disclosure: evidence in Hongkong", Journal of International Accounting, Auditing and Taxation 19 (2010) 93 – 109.
6. ZHANG Xueying; 2010, "Perfect Legal System of Securities Market Information Disclosure"; Management & Engineering Department, Pingdingshan Institute of Technology, Pingdingshan, Henan.

Kết luận

Theo kết quả nghiên cứu, thực sự có mối tương quan có nghĩa giữa đặc điểm vốn chủ sở hữu với hoạt động công bố thông tin của công ty niêm yết trên Thị trường Chứng khoán Việt Nam. Các đặc điểm riêng biệt về vốn chủ sở hữu có ảnh hưởng khác nhau và không cùng chiều đến mức độ thông tin của hoạt động công bố thông tin.

Ba đặc điểm quan trọng nhất có ý nghĩa đến hoạt động công bố thông tin của công ty niêm yết là tỷ trọng vốn chủ sở hữu trong tổng nguồn vốn, tỷ trọng sở hữu của nhà đầu tư nước ngoài trong

vốn chủ sở hữu và tỷ trọng sở hữu nội bộ trong vốn chủ sở hữu. Tuy nhiên, chiều tác động của hai đặc điểm này hoàn toàn trái ngược nhau.

Tỷ trọng sở hữu của nhà đầu tư nước ngoài càng lớn thì hoạt động công bố thông tin của công ty đó càng tốt. Tỷ trọng vốn chủ sở hữu trong tổng nguồn vốn và tỷ trọng sở hữu nội bộ trong vốn chủ sở hữu càng lớn thì hoạt động công bố thông tin lại bị hạn chế.

Kết quả này có ý nghĩa thực tiễn đối với các nhà đầu tư khi so sánh và lý giải sự khác biệt về hoạt động công bố thông tin giữa các công ty niêm yết. Đồng thời, nghiên cứu còn có ý nghĩa đối với các nhà quản lý thị trường khi xây dựng các kế hoạch tăng cường tính minh bạch trong công bố thông tin đó là nên khuyến khích hình thức sở hữu nước ngoài và hạn chế sở hữu nội bộ tại các công ty niêm yết. □