

Minh bạch thông tin trên thị trường chứng khoán Việt Nam

TS. NGUYỄN THỊ LIÊN HOA

Giá chứng khoán trên TTCK VN thời gian qua còn phản ánh những yếu tố thông tin “bất cân xứng”. Hiện tượng này có thể xem là “kinh doanh nội gián”. Vậy vấn đề bảo vệ các nhà đầu tư trước thông tin “bất cân xứng” trên như thế nào? Có ai đã bị xử lý trong việc tiết lộ thông tin chưa được công bố?

Công bố thông tin là một yêu cầu không thể thiếu để đảm bảo lòng tin và sự công bằng cho các nhà đầu tư trên thị trường chứng khoán (TTCK). Các tổ chức phát hành, niêm yết phải thực hiện chế độ công bố thông tin kịp thời, chính xác và theo đúng quy định của pháp luật. Công bố thông tin là nguyên tắc công khai, được coi là nguyên tắc hoạt động cơ bản nhất của TTCK. Thế nhưng việc công bố thông tin và giám sát quá trình công bố thông tin trên TTCK VN thời gian qua được thực hiện như thế nào?

Lý thuyết thị trường hiệu quả

Tính hiệu quả của TTCK rất phổ biến từ những năm 60 của thế kỷ trước. Người ta thường phân biệt hai loại thị trường hiệu quả: hiệu quả về hoạt động và hiệu quả về “phân bổ thông tin”. Thị trường hiệu quả về hoạt động đề cập một hành vi mua hay bán khối lượng lớn ít ảnh hưởng đến giá trong một thời gian hợp lý. Thị trường hiệu quả về phân bổ thông tin phản ánh giá chứng khoán điều chỉnh nhanh chóng để nắm bắt được các thông tin mới, vì thế giá hiện hành của những chứng khoán phản

ánh tất cả các thông tin về chứng khoán đó. Trong một thị trường như thế các nhà đầu tư chỉ kiếm được lợi nhuận phù hợp với rủi ro mà họ chấp nhận. Không ai có thể kiếm được một tỷ lệ sinh lợi bất thường vì bất cứ thông tin nào phát ra, ngay lập tức hàng ngàn nhà phân tích và nhà đầu tư duy lý biến thông tin này thành phản ứng của họ trên thị trường. Ở đây, chúng ta khảo sát thị trường hiệu quả về thông tin trên TTCK VN.

Thực tế hoạt động công bố thông tin trên TTCK Việt Nam

Hoạt động công bố thông tin trên TTCK được quy định cụ thể tại Nghị định 144/NĐ-CP và Thông tư 57/2004/TT-BTC. Việc công bố thông tin của doanh nghiệp (DN) đến nhà đầu tư và các cổ đông là một khâu quan trọng. Tuy nhiên, trong thời gian qua việc công bố thông tin của các DN không đồng đều, có DN công bố rất tốt nhưng cũng có DN chưa coi trọng việc công bố thông tin đến các nhà đầu tư. Nhiều DN đã niêm yết trên TTCK nhưng chưa có bộ phận chuyên trách về công bố thông tin. Do đó sự biến động bất thường đến giá cổ phiếu do những “tin đồn” chưa được sự

kiểm soát và xác minh của cơ quan quản lý nhà nước. Trong khi đó các DN chưa niêm yết trên TTCK việc công bố thông tin chưa được đề cập trong nghị định và thông tư trên cũng như trong dự thảo Luật chứng khoán. Sự phát triển của TTCK tập trung hay TTCK phi tập trung liên quan mật thiết với nhau. Do đó những “tin đồn” trên thị trường phi tập trung tác động mạnh đến giá chứng khoán. Diễn biến giá chứng khoán trong thời gian qua là một minh chứng cho lập luận trên.

Thời gian qua, trên *Bản tin chứng khoán* của trung tâm giao dịch chứng khoán TP.HCM đã công bố kết quả hoạt động của SAM nhằm với kết quả hoạt động của VTC, điều này đã khiến cho không ít nhà đầu tư đã đổ vốn vào đầu tư VTC, thế nhưng ngày hôm sau, Trung tâm giao dịch chứng khoán TP.HCM đã cải biên thông tin trên. Có nhiều nhà đầu tư đã mua ở mức giá trần nhưng ngay sau đó giá của VTC đã giảm xuống mức sàn và giảm liên tục. Như vậy trách nhiệm về công bố nhằm thông tin của Trung tâm giao dịch chứng khoán đã rõ, thế nhưng việc xử lý này như thế nào? Niềm tin của thị trường vào Trung tâm giao dịch TP.HCM được giữ vững không? Điều này càng đặt ra trách nhiệm phải kiểm soát quá trình công bố thị trường này cần nghiêm túc và tuân thủ trật tự thị trường.

TTCK VN là một thị trường còn khá non trẻ, mức độ hiệu quả thông tin còn yếu. Kết quả kiểm định thống kê về tính độc lập của tỷ suất sinh lợi chứng khoán qua thời gian là độc lập nhau vì thông tin mới công bố đến thị trường một cách ngẫu nhiên, độc lập và giá chứng khoán điều chỉnh một cách nhanh chóng theo thông tin mới này. Với đặc điểm trên, chúng tôi tiến hành kiểm định và cho thấy có rất ít chứng khoán trên TTCK VN thời gian qua phản ánh đặc điểm này. Điều này cho thấy giá chứng khoán trên TTCK VN thời gian qua còn phản ánh những yếu tố thông tin “bất cân xứng”. Hiện tượng này có thể xem là “kinh doanh

nội gián". Vậy vấn đề bảo vệ các nhà đầu tư trước thông tin "bất cân xứng" trên như thế nào? Có ai đã bị xử lý trong việc tiết lộ thông tin chưa được công bố? Vai trò quản lý của Nhà nước trong việc thông tin "bất cân xứng" thông tin ở đâu?

Xây dựng hệ thống công bố thông tin trên TTCK VN

Như chúng ta đều biết, công bố thông tin là một yêu cầu không thể thiếu để đảm bảo lòng tin và sự công bằng cho các nhà đầu tư trên TTCK. Đây chính là nguyên tắc công khai, được coi là một nguyên tắc quan trọng nhất của TTCK. Có thể nói, nếu không có một hệ thống công bố thông tin hoạt động theo đúng yêu cầu thì TTCK không thể vận hành được.

TTCK VN còn nhỏ bé và sơ khai, tuy nhiên, các văn bản pháp quy điều chỉnh vấn đề công bố thông tin trên TTCK đã và đang được xây dựng nhằm đảm bảo nguyên tắc công khai, minh bạch thông tin trên thị trường và duy trì, củng cố lòng tin của nhà đầu tư.

Xét về hình thức và chất lượng công bố thông tin, dòng thông tin đầu vào từ các tổ chức niêm yết và kinh doanh chứng khoán hiện nay, chủ yếu nhất vẫn là dạng văn bản do chưa có một hệ thống phần mềm thống nhất nối mạng giữa các tổ chức này. Trong khi đó, dòng thông tin đầu ra còn tính thiếu đa dạng và chất lượng thấp. Quy trình xử lý và công bố thông tin trên thị trường còn mất nhiều thời gian. Xét trên tổng thể thị trường, chưa có một hệ thống cơ sở dữ liệu thống nhất và phần mềm công bố thông tin thông suốt từ các tổ chức phát hành, niêm yết và kinh doanh chứng khoán đến Trung tâm giao dịch chứng khoán và các phương tiện truyền thông đại chúng. Trong tương lai không xa, khi quy mô thị trường lớn mạnh, hệ thống công bố thông tin hiện tại khó có thể đảm đương được tốt nhiệm vụ của mình do tốn nhiều thời gian công sức để xử lý.

Tham khảo kinh nghiệm của một số nước và từ tình hình thực tiễn VN, chúng tôi đề xuất giải pháp: Áp dụng việc xây dựng và phát triển một hệ thống công bố thông tin số hóa sử dụng XML.

Hiện nay, các công ty niêm yết trên Sàn giao dịch chứng khoán VN phải nộp thông tin công bố (ví dụ các báo cáo tài chính cuối năm) cho Sở giao dịch chứng khoán VN dưới dạng văn bản. Đó là do mỗi công ty có cách xử lý thông tin số hóa riêng của mình, sử dụng các công cụ biên tập khác nhau, và chỉ duy nhất dưới dạng văn bản là hình thức chung nhất cho mọi công ty. Tại Sở giao dịch chứng khoán VN, thông tin công bố sau đó sẽ được nhập thủ công vào hệ thống trước khi thực hiện các công việc xử lý dữ liệu khác (ví dụ lưu trữ, xử lý và phân phối). Đồng thời những dữ liệu này sau đó cũng phải được kiểm tra, phát hiện lỗi một cách thủ công, phương pháp này có những nhược điểm là: kiểm soát lỗi và nhập dữ liệu tốn nhiều nhân lực và công sức, mất nhiều thời giờ mới có thể công bố ra các phương tiện thông tin đại chúng và cho nhà đầu tư.

Vì vậy, Sở giao dịch chứng khoán VN cần phải áp dụng công nghệ thông tin một cách nhanh chóng và chủ động nhằm đưa vào áp dụng hệ thống công bố thông tin đại

chúng và cho nhà đầu tư.

Các luồng thông tin di chuyển được miêu tả như sau:

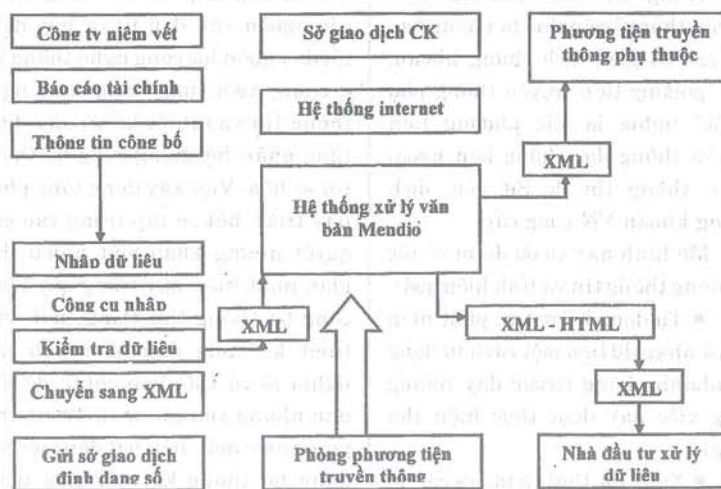
- Dòng thông tin đầu vào từ các công ty niêm yết: Một công cụ nhập dữ liệu sẽ được thiết kế và áp dụng tại các công ty niêm yết trên sở giao dịch chứng khoán VN. Công cụ này sẽ tự động nhập dữ liệu, kiểm tra phát hiện lỗi và gửi thông tin công bố. Những công ty niêm yết sử dụng công cụ này để đưa thông tin công bố vào hệ thống. Công cụ này tự động kiểm tra dữ liệu đầu vào và sau đó chuyển đổi sang định dạng XML. Sau khi bấm vào nút "send", dữ liệu sẽ được chuyển tới sở giao dịch chứng khoán VN. Hệ thống này rất an toàn vì dữ liệu được mã hóa trước khi gửi đi.

Xử lý thông tin đầu vào tại sở giao dịch chứng khoán VN: thông tin công bố dưới định dạng XML được quản lý qua hệ thống xử lý văn bản Meridio của Sở giao dịch chứng khoán.

- Dòng thông tin đầu ra: Hệ thống Meridio là một hệ thống quản lý văn bản với các khả năng xử lý XML như sau:

Thông tin công bố (tới phương tiện truyền thông) được xử lý nhanh chóng và phân bố cho các phương tiện truyền thông. Do thông tin công bố là dưới dạng XML, các bên phương tiện truyền thông nhận được có thể biên

Sơ đồ công bố thông tin trên thị trường chứng khoán VN



Thị trường chứng khoán VN trong những tuần cuối năm 2006 đã chứng kiến sự bùng nổ về giá cổ phiếu. Cuối năm 2006, chỉ trong vòng một tháng chỉ số VN-Index đã vọt lên từ 609 (22.11) lên 812 điểm (20.12), 33%, mức tăng chưa hề có tiền lệ trên thế giới. Điều này khiến nhiều chuyên gia lo ngại tái diễn sự kiện bong bóng giá vào năm 2001 khi chỉ số VN-Index tăng vọt lên tới 571,06 điểm chỉ trong vòng 7 tháng từ khi thành lập Trung tâm giao dịch chứng khoán, tăng 979% năm.

Tuy vậy, những chuyên gia cho rằng thị trường chứng khoán Việt Nam vẫn còn quá nhỏ bé về quy mô. Sau hơn 4 năm đi vào hoạt động, số lượng công ty niêm yết hiện nay mới chỉ trên 60, so với 24 công ty năm 2000. Mặc dù khối lượng vốn hóa ước tính đã đạt trên 3 tỷ USD, tăng một cách ấn tượng so với con số 16,8 triệu USD vào năm 2000, nó mới chỉ tương đương với gần 6% GDP - một con số quá nhỏ so với mức 20-30% GDP của các nước trong khu vực. Xét về trị giá khối lượng cổ phiếu giao dịch hàng ngày, con số này của thị trường chứng khoán VN mới đạt khoảng 6,6 triệu USD, thấp xa so với mức 314 triệu USD/ngày của Thái Lan ■

tập và sử dụng một cách dễ dàng. Bên cạnh đó, trong hệ thống xử lý văn bản này có chức năng tìm kiếm thông tin công bố căn cứ vào các tập tin có đuôi XML. Do đó, có thể tìm kiếm thông tin nhanh chóng và hiệu quả hơn.

Thông tin công bố qua Internet tới nhà đầu tư: Thông tin công bố được chuyển đổi thông tin từ định dạng XML sang định dạng HTML. Các thông tin được chuyển đổi dưới dạng này có trên trang web của sở giao dịch chứng khoán VN. Theo đó, các nhà đầu tư có thể tìm kiếm và xem thông tin cần tìm sử dụng trình duyệt web.

Trong sơ đồ, “phương tiện truyền thông” có nghĩa là phòng báo chí của sở giao dịch chứng khoán; còn “phương tiện truyền thông phụ thuộc” nghĩa là các phương tiện truyền thông đại chúng bên ngoài nhận thông tin do Sở giao dịch chứng khoán VN cung cấp.

Mô hình này có ưu điểm về tốc độ, dòng thông tin và tính hiệu quả:

- Tự động kiểm tra, phát hiện lỗi và nhập dữ liệu một cách tự động và nhanh chóng (trước đây những công việc này được thực hiện thủ công).
- Xử lý tức thời và tạo ra các dữ

liệu số hóa hoàn chỉnh tổng hợp từ thông tin công bố đầu vào, cung cấp dữ liệu này ra các phương tiện thông tin đại chúng và các đối tượng có nhu cầu khác một cách nhanh chóng (trước kia, những tiến trình này mất quá nhiều thời gian). Một điều quan trọng là thông tin mà hệ thống này đưa ra sẽ dưới một định dạng sao cho những người khác nhận được có thể dễ dàng xử lý tiếp (ví dụ như chỉnh sửa).

- Công bố thông tin cho nhà đầu tư qua mạng Internet.

Tuy nhiên, do việc thiết kế và xây dựng hệ thống này đòi hỏi chi phí lớn nên trong điều kiện VN hiện nay, chúng ta phải tận dụng tối đa các nguồn vốn đầu tư và huy động tối đa nguồn lực công nghệ thông tin ở trong nước, ứng dụng công nghệ thông tin vào thiết kế và xây dựng từng phần hệ thống công bố thông tin số hóa. Việc xây dựng từng phần này trước hết sẽ tập trung vào giải quyết những khâu mất nhiều thời gian nhất hiện nay trong quy trình công bố thông tin. Đồng thời, việc thiết kế cũng đảm bảo tính mở, nghĩa là có thể điều chỉnh để đáp ứng những yêu cầu mới. Trong thời gian trước mắt, nên bắt đầu việc xây dựng hệ thống kết nối giữa trung

tâm giao dịch chứng khoán và các tổ chức niêm yết chứng khoán, các công ty chứng khoán, vì đây là một trong những khâu tốn thời gian xử lý văn bản nhất.

Đặt vấn đề xây dựng hệ thống công bố thông tin số hóa trên TTCK trong mối liên hệ với dự án tổng thể xây dựng chính phủ điện tử ở nước ta. Điều đó sẽ giúp thống nhất được các điều kiện kỹ thuật, công nghệ và tạo ra sự liên kết thông tin giữa các cơ quan quản lý TTCK với các cơ quan nhà nước khác, đồng thời nâng cao hiệu quả quản lý lĩnh vực công bố thông tin trên TTCK.

Phát triển các hình thức và nội dung công bố thông tin

Nhanh chóng thành lập một tổ chức định mức tín nhiệm. Việc thành lập tổ chức định mức tín nhiệm để đánh giá mức độ tín nhiệm của tổ chức phát hành chứng khoán và các tổ chức có chứng khoán niêm yết trên trung tâm giao dịch chứng khoán là rất cần thiết. Tổ chức định mức tín nhiệm sẽ cung cấp cho thị trường và các nhà đầu tư một hệ thống xếp hạng các công cụ tài chính trên thị trường. Từ đó, sẽ giúp cho các nhà đầu tư có thêm nguồn cung cấp thông tin làm cơ sở để so sánh, đối chiếu trước khi thực hiện quyết định đầu tư. Bên cạnh đó, việc thành lập tổ chức định mức tín nhiệm sẽ hỗ trợ tích cực cho nghiệp vụ tư vấn đầu tư của các công ty chứng khoán.

- Tăng cường phối hợp với các phương tiện thông tin đại chúng trong việc tuyên truyền thông tin về TTCK. Việc công bố thông tin trên các phương tiện thông tin đại chúng là rất cần thiết nhất là những người quan tâm đến TTCK. Có thể thấy rằng, đây là một kênh truyền tải thông tin hết sức hiệu quả, đảm bảo tính công khai và dễ dàng tiếp cận của thông tin. Do vậy, Chính phủ cần chỉ đạo và giao trách nhiệm cho các

(Xem tiếp trang 19)

công nghiệp ô tô VN sẽ khó có, các chuyên gia kêu rằng có lẽ VN vĩnh viễn sẽ không có ngành công nghiệp ô tô. Bài học Thái Lan cho thấy, họ rất coi trọng tỷ lệ nội địa hóa, chẳng hạn chính sách nội địa hóa của Thái Lan đòi hỏi 60% vào năm thứ 5 trong ngành ô tô xe máy, trong khi VN đòi hỏi có 5%. Thái Lan chỉ có 15 nhà máy lắp ráp nhưng có đến 1.800 nhà máy cung ứng, hiện Thái Lan có 19 ngành công nghiệp hỗ trợ ở 3 cấp (lắp ráp, cung cấp thiết bị phụ tùng linh kiện và dịch vụ), riêng trong lĩnh vực ô tô, Chính phủ Thái Lan từ chỗ quyết định về tỷ lệ nội địa hóa vào năm 1996 đạt 40% xe tải nhỏ, 54% xe tải khách đã tiến đến yêu cầu động cơ diesel phải được sản xuất trong nước. Điều này kéo những công ty tập đoàn lớn từ nước ngoài sang đầu tư ở Thái Lan để mở thêm các cơ sở công nghiệp hỗ trợ, từ chỗ từng bước nội địa hóa phụ tùng, nay Thái Lan đã xuất khẩu cả ô tô với linh kiện phụ tùng được sản xuất tại chỗ. Thái Lan đã trở thành một trung tâm sản xuất linh kiện ô tô. Ngành công nghiệp này của Thái Lan đã tăng đến khoảng 9 tỷ USD/năm với 700 nhà sản xuất.

Tóm lại cho đến hôm nay, nền công nghiệp nước ta chủ yếu vẫn là nền công nghiệp gia công phụ thuộc hoàn toàn vào nước ngoài.

Phải có chiến lược phát triển tăng tốc

Trong kinh tế thị trường, để duy trì trật tự và ổn định xã hội làm tiền đề cho quá trình phát triển bền vững, chính sách xây dựng và chuyển dịch cơ cấu sản phẩm công nghiệp của VN cần quan tâm đến việc vạch ra một lộ trình công nghiệp hóa hợp lý phù hợp với điều kiện thực tế: Lúc ban đầu, chú trọng phát triển những ngành sử dụng nhiều lao động (như gia công quần áo, giày dép, hàng điện tử, đồ chơi trẻ em,...), sau đó khi đã tạo được bước khởi động cần thiết, cần từng bước phát triển những

ngành sử dụng nhiều vốn kỹ thuật và chất xám. Song nền công nghiệp nước ta lộ trình ban đầu đi quá lâu, đã 30 năm trôi qua kể từ khi hòa bình lập lại trên cả nước đến nay nền công nghiệp nước ta có thể nói vẫn đang ở giai đoạn đầu, quá chậm so với các nước công nghiệp tiên tiến.

Để thoát khỏi cảnh phụ thuộc, bãi lắp ráp gia công hàng nước ngoài, trở thành nước công nghiệp phát triển với trên 80 triệu dân, công nghiệp VN cần phải có chiến lược phát triển tăng tốc, bù lại thời gian qua và chính sách thực thi hợp lý.

Phải thu hút các tập đoàn xuyên quốc gia có vốn lớn, có trình độ công nghệ cao vào phát triển các ngành công nghiệp sản xuất tư liệu sản xuất, các ngành công nghiệp nặng, các ngành công nghiệp công nghệ cao (công nghệ sinh học, công nghệ thông tin, công nghệ vật liệu mới, công nghệ tự động hóa).

Huy động các doanh nghiệp vừa và nhỏ vào phát triển các ngành hỗ

trợ và liên quan, trước hết tăng tỷ lệ nội địa hóa xây dựng cho được một ngành công nghiệp điện tử, công nghiệp ô tô có khả năng chế tạo và khả năng thiết kế cao.

Cương quyết không thu hút đầu tư nước ngoài FDI với bất kỳ giá nào. Các nước phát triển đang tìm cách chuyển giao những công nghệ cũ, lạc hậu, tổn nhiều lao động gây ô nhiễm sang các nước đang phát triển, có giá lao động rẻ, đó là việc mà Hàn Quốc, Đài loan, Singapore... đang làm với các nước kém phát triển, trong đó có VN.

20 năm đổi mới đã trôi qua, 30 năm không còn chiến tranh, đó là khoảng thời gian không phải ít, song sự tiến bước của ngành công nghiệp nước ta quá chậm, ít nhiều chệch hướng, cần phải có những chủ trương chính sách khoa học biến ngành công nghiệp của nước ta từ phụ thuộc thành độc lập, rút ngắn khoảng cách phát triển của nước ta với các nước ■

(Tiếp theo trang 16)

Minh bạch thông tin ...

phương tiện thông tin đại chúng như đài truyền hình, báo chí... phối hợp cùng Ủy ban chứng khoán nhà nước trong việc đưa tin về các hoạt động liên quan đến TTCK; tuyên truyền, giáo dục kiến thức về chứng khoán, về TTCK cho công chúng nhằm thu hút sự quan tâm của công chúng và nâng cao sự hiểu biết của họ về lĩnh vực mới mẻ này. Đây là công việc cần được thực hiện một cách thường xuyên và lâu dài, chứ không phải chỉ tập trung trong một thời điểm nhất định nào đó.

• Xây dựng cơ chế giám sát thông tin. Hiện nay ở VN, hầu như không có một cơ quan nào giám sát và đảm bảo chất lượng của các thông tin công bố trên TTCK. Với tình hình hiện nay, rò rỉ thông tin là một điều không tránh khỏi nhưng trong đó có một số thông tin không chính xác. Điều này càng bị phóng đại khi mà các nhà đầu tư ở nước ta đa phần là các nhà đầu tư không chuyên nghiệp, họ rất dễ bị dao động bởi những tin đồn. Từ đó, giá chứng khoán bị biến động mạnh. Trong những trường hợp này thì ai là người được lợi? Ai là người tung ra tin đồn? Tất cả đều không được kiểm soát và giá chứng khoán bị tác động bởi nhân tố con người rất nhiều.

TTCK VN đang trong giai đoạn chuyển biến để trở thành một bộ phận của thị trường tài chính toàn cầu. Một TTCK hiện đại và hội nhập không thể thiếu sự minh bạch trong hệ thống thông tin. Minh bạch thông tin có ý nghĩa quan trọng trong thúc đẩy tính hiệu quả của việc đầu tư kinh doanh chứng khoán và là lực đẩy cho sự phát triển của TTCK trong tương lai ■