BỘ GIÁO DỤC VÀ ĐÀO TẠO
TRƯỜNG ĐẠI HỌC KINH TẾ TPHCM.

THIỀU LÊ THANH LÂM

THÔNG TIN BẤT CÂN XỨNG & CÁC QUYẾT ĐỊNH TÀI CHÍNH CỦA CÁC CÔNG TY CỔ PHẦN Ở VIỆT NAM

LUẬN VĂN THẠC SĨ KINH TẾ

TPHCM – 2006

BỘ GIÁO DỤC VÀ ĐÀO TẠO
TRƯỜNG ĐẠI HỌC KINH TẾ TPHCM.

THIỀU LÊ THANH LÂM

THÔNG TIN BẤT CÂN XỨNG & CÁC QUYẾT ĐỊNH TÀI CHÍNH CỦA CÁC CÔNG TY CỔ PHẦN Ở VIỆT NAM

Chuyên ngành: KINH TẾ TÀI CHÍNH – NGÂN HÀNG

Mã số: 60.31.12

LUẬN VĂN THẠC SĨ KINH TẾ

Người hướng dẫn khoa học: PGS.TS. NGUYỄN THỊ NGỌC TRANG

TPHCM – 2006

MỤC LỤC

Trang

MỤC LỤC iii
DANH MỤC CÁC KÝ HIỆU, CHỮ VIẾT TẮT v
DANH MỤC CÁC BẢNG BIỂU vi
DANH MỤC CÁC HÌNH VẼ, ĐỒ THỊ vi

MỞ ĐẦU vii

CHƯƠNG I: LÝ LUẬN VỀ THÔNG TIN BẤT CÂN XỨNG VÀ CÁC QUYẾT ĐỊNH TÀI CHÍNH CỦA CÔNG TY CỔ PHẦN 1
1.1. THÔNG TIN BẤT CÂN XỨNG 1
1.1.1. Thông tin trong nền kinh tế thị trường 1
1.1.1.1. Thông tin là gì 1
1.1.1.2. Thông tin bất cân xứng 2
1.1.2. Thị trường hiệu quả 2
1.1.2.1. Khái niệm 2
1.1.2.2. Vai trò của thị trường hiệu quả đối với nền kinh tế 4
1.1.2.3. Các yếu tố chính để đánh giá thị trường hiệu quả 5
1.1.3. Thị trường với thông tin bất cân xứng 6
1.2. CÁC QUYẾT ĐỊNH TÀI CHÍNH CỦA CÔNG TY CỔ PHẦN 7
1.2.1. Công ty cổ phần 7
1.2.1.1. Khái niệm 7
1.2.1.2. Đặc điểm 8
1.2.1.3. Các loại hình công ty cổ phần 9
1.2.1.4. Mục tiêu của công ty cổ phần 9
1.2.2. Các quyết định tài chính của công ty cổ phần 10
1.2.2.1. Quyết định đầu tư 10
1.2.2.2. Quyết định tài trợ 10
1.2.2.3. Quyết định phân phối 11
1.3. THÔNG TIN BẤT CÂN XỨNG VÀ CÁC QUYẾT ĐỊNH TÀI CHÍNH CỦA CÔNG TY CỔ PHẦN 11
1.3.1. Các rủi ro xảy ra trong thị trường với thông tin bất cân xứng 11
1.3.2. Thông tin bất cân xứng làm tăng rủi ro của các quyết định tài chính. 13
1.3.2.1. Thông tin bất cân xứng và quyết định đầu tư 13
1.3.2.2. Thông tin bất cân xứng và quyết định tài trợ 13
1.3.2.3. Thông tin bất cân xứng và quyết định phân phối 14

1.3.3. Kiểm soát rủi ro từ thông tin bất cân xứng 15

CHƯƠNG 2: THÔNG TIN BẤT CÂN XỨNG VÀ CÁC QUYẾT ĐỊNH TÀI CHÍNH CỦA CÁC CÔNG TY CỔ PHẦN Ở NƯỚC TA TRONG THỜI GIAN QUA 16

2.1. THÔNG TIN BẤT CÂN XỨNG Ở NƯỚC TA 16

2.1.1. Tổng quan tình hình kinh tế Việt Nam 16

2.1.2. Nền kinh tế Việt Nam qua đánh giá quốc tế 18

2.1.3. Phân tích cấp độ thị trường hiệu quả ở nền kinh tế nước ta. 23

2.1.2.1. Những tồn tại ở thị trường Việt Nam 23

2.1.2.2. Phân tích các yếu tố thị trường hiệu quả ở Việt Nam 27

2.2. THỰC TRẠNG CÁC CÔNG TY CỔ PHẦN Ở VIỆT NAM 32

2.2.1. Tình hình các công ty cổ phần ở Việt Nam 32

2.2.2. Thông tin bất cân xứng và các quyết định tài chính ở các công ty cổ phần 34

2.2.2.1. Thông tin bất cân xứng ở các công ty cổ phần 35

2.2.2.2. Quyết định đầu tư 37

2.2.2.3. Quyết định tài trợ 38

2.2.2.4. Quyết định phân phối 38

2.3. THÔNG TIN BẤT CÂN XỨNG TRONG CÁC QUYẾT ĐỊNH TÀI CHÍNH – NGUYÊN NHÂN VÀ XU HƯỚNG 39

CHƯƠNG 3: GIẢI PHÁP CHO VẤN ĐỀ THÔNG TIN BẤT CÂN XỨNG TRONG CÁC QUYẾT ĐỊNH TÀI CHÍNH 41

3.1. XÂY DỰNG THỊ TRƯỜNG HIỆU QUẢ DẠNG VỪA PHẢI 41

3.2. NÂNG CAO NĂNG LỰC QUẢN TRỊ TÀI CHÍNH CỦA CÔNG TY CỔ PHẦN 44

3.3. MỘT SỐ KIẾN NGHỊ KHÁC 47

3.3.1. Đối với Nhà nước.....47

3.3.2. Đối với doanh nghiệp.....50

KẾT LUẬN 53

DANH MỤC CÔNG TRÌNH CỦA TÁC GIẢ LIÊN QUAN ĐẾN ĐỀ TÀI... **Error! Bookmark not defined.**

DANH MỤC CÁC TÀI LIỆU THAM KHẢO 54

PHỤ LỤC..... 55

DANH MỤC CÁC KÝ HIỆU, CHỮ VIẾT TẮT

AFTA – *ASEAN Free Trade Area*: Khu vực mậu dịch tự do ASEAN.

APEC – *The Asia - Pacific Economic Cooperation*: Diễn đàn hợp tác kinh tế Châu Á – Thái Bình Dương.

ASEAN – *The Association of Southeast Asian*: Hiệp hội các quốc gia Đông Nam Á

GCI – *Global Competitiveness Index*: Chỉ số cạnh tranh toàn cầu.

GDP – *Gross Domestic Product*: Tổng sản phẩm quốc nội.

IEF – *Index of Economic Freedom*: Chỉ số tự do kinh tế.

IMF – *International Money Fund*: Quỹ tiền tệ thế giới.

IRR – *Internal Rate of Return*: Tỉ suất hoàn vốn của dự án.

NPV – *Net Present Value*: Hiện giá thuần của dự án.

PCI – *Provincial Competitiveness Index*: Chỉ số năng lực cạnh tranh cấp tỉnh về môi trường kinh doanh.

PB – *Pay Back*: Thời gian hoàn vốn của dự án.

S&P – *Standard and Poor's*: Tổ chức xếp hạng tài chính thế giới.

TPHCM: Thành Phố Hồ Chí Minh.

VCCI – *Vietnam Chamber of Commerce and Industry*: Phòng Thương Mại Và Công Nghiệp Việt Nam.

WB – *World Bank*: Ngân hàng thế giới.

WEF – *World Economic Forum*: Diễn đàn kinh tế thế giới.

WTO – *World Trade Organization*: Tổ chức thương mại thế giới.

DANH MỤC CÁC BẢNG BIỂU

Trang

2.1. Bảng tổng hợp các đánh giá quốc tế đối với Việt Nam 22

3.1. Bảng các chiến lược tài chính cho từng giai đoạn phát triển 46

3.2. Bảng tổng hợp các giải pháp của đề tài 47

DANH MỤC CÁC HÌNH VẼ, ĐỒ THỊ

Trang

1.1. Đường thị trường hiệu quả khi có thông tin tốt 3

1.2. Đường tỉ suất sinh lợi – rủi ro thị trường 3

2.1. Biểu đồ chỉ số VNINDEX từ 1/1/2004 đến 26/11/2006 26

2.2. Sơ đồ cơ cấu tổ chức của công ty cổ phần 33

2.3. Biểu đồ tỉ trọng nguồn thông tin nội bộ và bên ngoài doanh nghiệp 35

2.4. Biểu đồ tỉ trọng chuyên gia xử lý lưu trữ, phát tán, lượng giá thông tin 36

MỞ ĐẦU

- **Tính cấp thiết của đề tài**

Nền kinh tế Việt Nam từ đầu thập niên 90 chuyển mình mạnh mẽ. Với tốc độ tăng trưởng bình quân 7% mỗi năm, kinh tế Việt Nam đang từng bước vươn lên sánh vai các nền kinh tế thịnh vượng ở Châu Á.

Phát triển kinh tế tất yếu dẫn đến hội nhập và cạnh tranh toàn cầu, nảy sinh vô vàn cơ hội và cũng lắm thách thức cho các thành phần kinh tế, đặc biệt là các công ty cổ phần không ngừng định vị và đóng góp ngày càng nhiều cho xã hội. Trong điều kiện nền kinh tế tri thức hiện đại đang là đỉnh tháp cho sự phát triển chung hiện nay, thông tin trở thành nguồn lực thiết yếu và quý báu nhất đối với cả các nhà đầu tư và doanh nghiệp trên con đường chinh phục đỉnh cao của sự giàu có.

Trong nền kinh tế thị trường, thông tin trở nên có giá trị và được hấp thụ vào trong giá cả. Sự bất cân xứng về thông tin sẽ làm nảy sinh nhiều phản ứng tiêu cực như đầu cơ, tâm lý hành xử tắc trách… gây nên sự kém hiệu quả về mặt kinh tế, làm thất bại thị trường.

Xét riêng lĩnh vực tài chính doanh nghiệp, các quyết định đầu tư, tài trợ, phân phối tài chính đều dựa trên nền tảng thông tin, hướng đến mục tiêu tối đa hóa sự giàu có của các cổ đông. Thông tin bất cân xứng sẽ làm giảm tỉ suất sinh lợi đồng thời tăng rủi ro của các quyết định tài chính, gây tổn thất lợi ích của các cổ đông.

Do vậy, với mong muốn vận dụng kiến thức kinh tế vào thực tiễn để góp phần giải quyết những khó khăn của các nhà quản trị tài chính trong các công ty cổ phần ở Việt Nam hiện nay, chúng tôi chọn nghiên cứu đề tài: "***Thông tin bất cân xứng và các quyết định tài chính của các công ty cổ phần ở Việt Nam***", ngõ hầu nâng cao hiệu quả hoạt động quản trị tài chính trong các công ty cổ phần ở Việt Nam và gia tăng tri thức.

- **Mục tiêu nghiên cứu**

Khảo sát tình hình thông tin bất cân xứng và phân tích hoạt động ra các quyết định tài chính của các công ty cổ phần ở nước ta.

Đánh giá các giải pháp cho vấn đề thông tin bất cân xứng trong các quyết định tài chính ở các công ty cổ phần nước ta hiện nay và đưa ra một số giải pháp mới thiết thực.

- **Đối tượng và phạm vi nghiên cứu**

Đề tài nghiên cứu về thông tin bất cân xứng dựa vào mức độ hiệu quả của thị trường và những tác động đối với các quyết định tài chính của công ty cổ phần.

Phạm vi nghiên cứu là các công ty cổ phần ở nước ta. Do điều kiện tài chính và thời gian có hạn, chúng tôi chỉ tập trung phân tích trên mẫu khảo sát được.

- **Phương pháp nghiên cứu**

Đề tài vận dụng phương pháp nghiên cứu phân tích để làm rõ mối liên hệ giữa thông tin bất cân xứng và hiệu quả các quyết định tài chính, qua đó đề xuất các giải pháp thích ứng.

- **Ý nghĩa khoa học và thực tiễn của đề tài nghiên cứu**

Lý thuyết thị trường hiệu quả đã được nhiều chuyên gia kinh tế khảo cứu và xây dựng các mô hình toán đo lường mức độ thông tin bất cân xứng của thị trường song còn chung chung và chưa được triển khai vào thực tiễn Việt Nam. Đề tài sẽ phát triển có chọn lọc lý thuyết trên và vận dụng vào giải quyết các khó khăn của các nhà quản trị tài chính trong các công ty cổ phần ở Việt Nam hiện nay.

- **Những điểm nổi bật của luận văn**

Xác định mối liên hệ giữa thông tin bất cân xứng và rủi ro trong các quyết định tài chính của các công ty cổ phần.

Đánh giá mức độ bất cân xứng về thông tin ở Việt Nam.

Đề xuất các giải pháp khả thi nâng cao tính hiệu quả của thị trường Việt Nam.

Đưa ra giải pháp cho vấn đề thông tin bất cân xứng trong các quyết định tài chính của các công ty cổ phần.

- **Kết cấu của luận văn:**

Nhìn chung, vấn đề thông tin bất cân xứng và các quyết định tài chính của công ty cổ phần chưa nhận được sự quan tâm đúng mức của các chuyên gia cũng như doanh nghiệp trong thời gian qua. Do vậy, chúng tôi nỗ lực trình bày các nội dung sau để đáp ứng cả nhu cầu về lý luận và thực tiễn.

Chương 1: Lý luận về thông tin bất cân xứng và các quyết định tài chính của công ty cổ phần.

Chương 2: Thông tin bất cân xứng và các quyết định tài chính của các công ty cổ phần ở nước ta thời gian qua.

Chương 3: Giải pháp cho vấn đề thông tin bất cân xứng trong các quyết định tài chính của công ty cổ phần ở Việt Nam.

Mặc dù chúng tôi đã cố gắng đáp ứng yêu cầu thực tiễn, song do các trở ngại khách quan và trình độ kiến thức, kinh nghiệm còn giới hạn trước vấn đề mới nên luận văn khó tránh khỏi hạn chế. Kính mong nhận được những ý kiến đóng góp thiết thực chân tình của Quý Thầy Cô và Các Bạn.

TPHCM., tháng 11/2006.

CHƯƠNG I: LÝ LUẬN VỀ THÔNG TIN BẤT CÂN XỨNG VÀ CÁC QUYẾT ĐỊNH TÀI CHÍNH CỦA CÔNG TY CỔ PHẦN

1.1. THÔNG TIN BẤT CÂN XỨNG

1.1.1. Thông tin trong nền kinh tế thị trường

1.1.1.1. Thông tin là gì

Thông tin *là những tin tức và dữ liệu giúp người tiếp nhận hiểu biết hơn về vấn đề quan tâm.*

Tin tức là những thông điệp phản ánh sự kiện mới mẻ và mang tính thời sự. Còn dữ liệu bao gồm các báo cáo, tài liệu, hồ sơ, kết quả thống kê, điều tra, tổng hợp hay phân tích.

Trong nền kinh tế thị trường, thông tin được hiểu là tin tức và dữ liệu có giá trị đối với người tiếp nhận. Giá trị của thông tin tạo ra sự chênh lệch giữa lợi ích khi chưa có thông tin và lợi ích khi sử dụng nó. Giá trị thông tin tùy vào chất lượng và khả năng được khai thác sử dụng của thông tin. Thông tin càng chính xác, đầy đủ, cần kíp cho việc ra quyết định thì giá trị của nó đối với quyết định đó càng cao. Quyết định càng quan trọng thì giá trị thông tin càng đáng kể. Giá trị thông tin còn tùy vào tính nóng, tính mật và mức độ khó thu thập, truyền tải của nó.

Thông tin là tài sản, có giá trị sử dụng, mang lại hiệu quả kinh tế và hiệu quả xã hội nếu được khai thác tốt. Thông tin đóng vai trò quan trọng trong mọi quyết định. Thông tin đầy đủ, kịp thời, chuẩn xác giúp dự báo chính xác, loại trừ hoàn toàn rủi ro trong việc ra quyết định, khai thác tốt nhất cơ hội được gọi là thông tin hoàn hảo. Trong thực tế, hiếm khi có thông tin hoàn hảo vì việc thu thập cực kỳ khó khăn, đòi hỏi nhiều chi phí, thời gian và do trình độ nhận thức hạn chế của người tiếp nhận nó. Những thông tin đem lại mức độ thỏa mãn cao cho người tiếp nhận

Thông tin của một doanh nghiệp bao gồm hai nguồn cơ bản là thông tin nội bộ và thông tin bên ngoài. Thông tin nội bộ là các báo cáo của doanh nghiệp, các tài liệu lưu trữ, các văn bản, hồ sơ, các thông tin do doanh nghiệp điều nghiên thu thập được. Thông tin bên ngoài là thông tin từ báo chí, đài phát thanh truyền hình, truy cập từ internet, mua thông tin, các văn bản pháp luật, các công văn, các sự kiện kinh tế – chính trị – văn hóa – xã hội.

1.1.1.2. Thông tin bất cân xứng

Thông tin bất cân xứng *là mức độ thông tin không phản ánh kịp thời, chính xác, đầy đủ về thị trường và diễn biến của nó.* Thông tin bất cân xứng theo nghĩa hẹp hàm ý có sự khác biệt đáng kể về khối lượng và chất lượng thông tin đã được tích lũy đến thời điểm xác định giữa các đối tượng liên quan (các đối tượng cùng giải quyết một vấn đề, cùng tham gia một thị trường).

Thông tin bất cân xứng xảy ra có thể do nguồn thông tin khác nhau, thời điểm nhận tin khác nhau và trình độ nhận thức, ứng xử với thông tin khác nhau. Thông tin bất cân xứng là bởi những hạn chế của thị trường làm cho tốc độ truyền tin chậm, khả năng tiếp nhận và xử lý thông tin kém. Thông tin bất cân xứng vừa là khách quan vừa là chủ quan. Tính khách quan là do cấp độ hiệu quả của thị trường gây ra những hạn chế về truyền tải và cập nhật thông tin vào trong giá cả. Tính chủ quan là do sự thiếu nỗ lực cũng như chưa quan tâm đầu tư tìm kiếm khai thác thông tin của các đối tượng là cá nhân, tổ chức, doanh nghiệp tham gia thị trường.

Mức độ thông tin bất cân xứng phản ánh mức độ hiệu quả của thị trường.

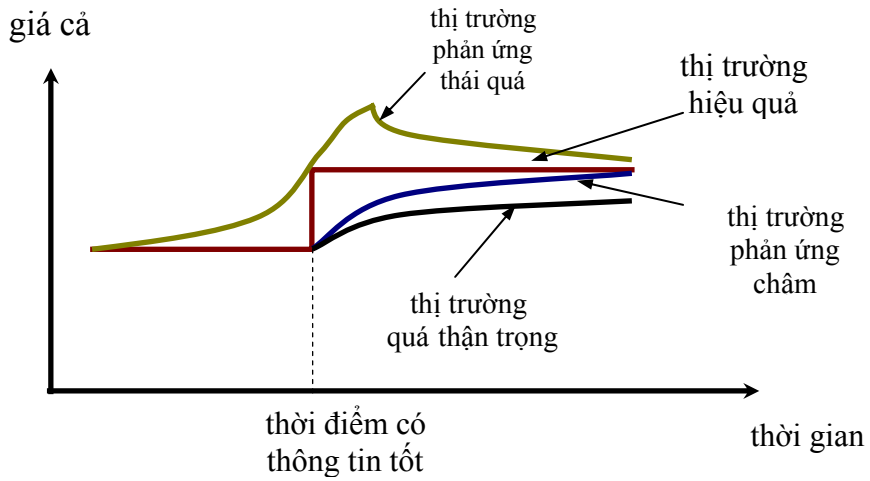
1.1.2. Thị trường hiệu quả

1.1.2.1. Khái niệm

Thị trường hiệu quả là thị trường mà mọi người có được thông tin với chi phí thấp nhất. Do đó, cơ hội và nguy cơ được khuếch tán nhanh chóng và thông tin sẽ được phản ánh trong giá cả thị trường. Trong thị trường hiệu quả cao giá cả được

, nghĩa là giá cả thị trường phản ánh đầy đủ thông tin.

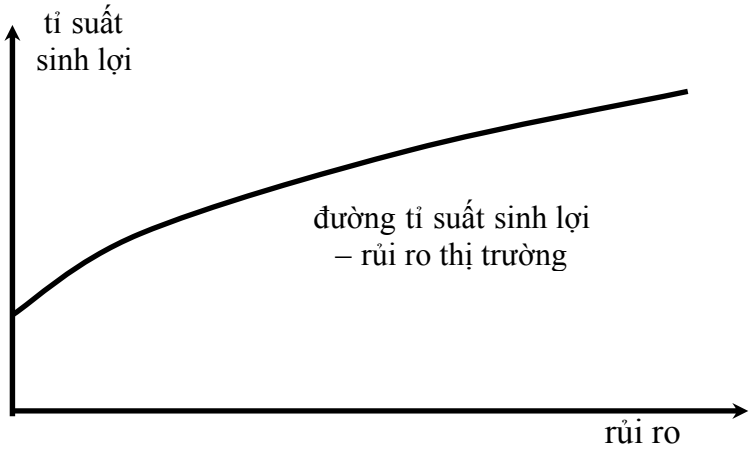
Đồ thị 1.1. Đường thị trường hiệu quả khi có thông tin tốt



Đồ thị 1.1. cho thấy các trường hợp thị trường với mức hiệu quả khác nhau phản ứng khi có thông tin tốt. Trong thị trường hiệu quả cao, giá cả phản ánh tức thì theo đúng giá trị của thông tin mới (đường thị trường hiệu quả). Đối với thị trường hiệu quả kém, giá cả không phản ánh đúng giá trị tài sản và thường không được điều chỉnh lập tức theo đúng giá trị mà thông tin mới tạo ra. Nghĩa là giá cả tài sản và giá cả thông tin đều sai lệch với giá trị thực của chúng. Thị trường chứng khoán Việt Nam trong thời gian qua cho thấy thường có phản ứng thái quá trước thông tin mới, còn thị trường bất động sản thì phản ứng quá chậm chạp. Thông tin trong thị trường hiệu quả sẽ được phát tán nhanh chóng nên thời điểm có thông tin mới và thời điểm công bố thông tin sai lệch không đáng kể.

Thị trường hiệu quả tuyệt đối là thị trường mà mọi đầu tư phát sinh đều thuộc *đường tỉ suất sinh lợi – rủi ro thị trường*. Tỉ suất sinh lợi bao gồm tỉ suất sinh lợi phi rủi ro – phần bù thời gian và tỉ suất sinh lợi rủi ro – phần bù rủi ro. Trong thị trường hiệu quả tuyệt đối không xảy ra tình trạng thông tin bất cân xứng. Khi có thông tin mới làm xuất hiện cơ hội, tất cả các nhà đầu tư sẽ cùng nắm bắt nên không ai thu được tỉ suất sinh lợi vượt trội và mọi đầu tư phát sinh sẽ thuộc đường tỉ suất sinh lợi – rủi ro thị trường.

Đồ thị 1.2. Đường tỉ suất sinh lợi - rủi ro thị trường



Thị trường hiệu quả được phân thành 3 dạng:

- *Thị trường hiệu quả dạng yếu:* giá cả phản ánh thông tin đã chứa đựng trong hồ sơ giá cả quá khứ.
- *Thị trường hiệu quả dạng vừa phải:* giá cả phản ánh giá cả quá khứ cùng với tất cả các thông tin đã được công bố.
- *Thị trường hiệu quả dạng mạnh:* giá cả phản ánh tất cả các thông tin có thể có được.

1.1.2.2. Vai trò của thị trường hiệu quả đối với nền kinh tế

1.1.2.2.1. Khuyến khích đầu tư

Đầu tư là nền tảng cơ bản quan trọng nhất cho phát triển. Trong thị trường hiệu quả, các tài sản thực và tài sản tài chính được định giá đúng, do đó giảm rủi ro do định giá không chính xác và tránh được nạn đầu cơ tiêu cực, người tiêu dùng và nhà đầu tư sẽ được yên tâm mua, bán đúng giá trị thực nên mạnh dạn mua sắm, đầu tư, kích thích nền kinh tế tăng trưởng.

Ngoài ra, thị trường hiệu quả là tiêu chí quan trọng thu hút vốn đầu tư quốc tế.

1.1.2.2.2. Cung cấp các dấu hiệu chính xác cho việc ra quyết định.

Trong thị trường hiệu quả, quan hệ rủi ro - tỉ suất sinh lợi tuân thủ nghiêm ngặt quy luật thị trường, nghĩa là nằm dọc theo đường tỉ suất sinh lợi - rủi ro thị

trường. Nếu thị trường là kém hiệu quả thì mối quan hệ này sẽ không đáng tin cậy. Có thể thị trường đánh giá dự án X nằm phía trên đường tỉ suất sinh lợi - rủi ro thị trường nghĩa là chi phí tương đối thấp làm cho dự án X được đầu tư dù thực tế dự án có chi phí cao. Ngược lại, dự án có chi phí tương đối thấp lại có thể bị bỏ qua do thị trường đánh giá nó nằm phía dưới đường tỉ suất sinh lợi - rủi ro thị trường.

Mục tiêu của các công ty cổ phần là tối đa hóa sự giàu có của cổ đông, được lượng hóa bằng cổ tức và giá cả cổ phần – chiếm tỉ trọng lớn nên có tính quyết định. Nếu cổ phần được thị trường định giá đúng, mọi quyết định của nhà quản trị sẽ tạo nên sự tăng hay giảm giá cổ phần, nhờ đó nhà quản trị biết mình có đang theo đuổi mục tiêu hay không và kịp thời điều chỉnh. Ngược lại, việc định giá cổ phần không đúng sẽ khiến nhà quản trị lúng túng không biết làm sao để làm giàu cho cổ đông.

1.1.2.2.3. Phân bổ có hiệu quả các nguồn lực

Trong thị trường kém hiệu quả, nhiều nguồn lực bị phí phạm do bị đánh giá không đúng. Nền kinh tế sẽ trở nên ì ạch và bị nhiều sai lệch.

Ngược lại, thị trường hiệu quả khai thác mọi cơ hội và nguồn lực của nền kinh tế. Lấy ví dụ từ thực tế hoạt động của các công ty cổ phần: Nếu giá cổ phần chính xác thì nguồn lực được rót đúng chỗ. Ngược lại định giá sai sẽ gây nguy cơ lãng phí tài nguyên ở những nơi quản trị kém hoặc thiếu nguồn lực cho nhà quản trị tài ba.

Thị trường hiệu quả với nhiều lợi ích trở thành mục tiêu và thước đo của các nền kinh tế thị trường.

1.1.2.3. Các yếu tố chính để đánh giá thị trường hiệu quả

Để thông tin phản ánh tức thì và trọn vẹn vào giá cả thì mọi thông tin mới phải lập tức được phổ biến và lan tỏa khắp thị trường, được tiếp nhận xử lý nhanh chóng và hấp thu ngay vào trong giá cả. Điều này tùy thuộc nguồn tin, thời gian truyền tin, kỹ năng xử lý tin và mức độ thông tin được chuyển hóa vào giá cả hàng hóa.

1.1.2.3.1. Nguồn tin

Nguồn tin là nơi phát xuất thông tin, cũng có thể là nơi phát tán thông tin. Số nguồn tin chất lượng cao nhiều sẽ cung cấp truyền tải nhiều thông tin nhanh chóng.

1.1.2.3.2. Thời gian truyền tin

Thời gian truyền tin là thời khoảng cần thiết để một thông tin mới được phổ biến và lan tỏa khắp thị trường. Thời gian truyền tin của thị trường phụ thuộc vào công nghệ truyền tin và mức độ trang bị phương tiện tiếp nhận thông tin. Nếu thông tin được cập nhật từng giây thì báo chí sẽ không đạt yêu cầu do bị mất nhiều giờ để xét duyệt, đánh máy, lên khuôn, in ấn, phát hành, chuyên chở, phân phát… Thông tin qua đài phát thanh truyền hình, internet, điện thoại nhanh và tiện lợi hơn.

1.1.2.3.3. Kỹ năng xử lý thông tin

Kỹ năng xử lý thông tin là kỹ năng chuyển đổi thông tin ban đầu thành thông tin có giá trị của người tiếp nhận. Kỹ năng này dựa trên tính chuyên nghiệp, khả năng nhận thức và tư duy, tri thức sẵn có, công nghệ xử lý tin.

1.1.2.3.4. Khả năng khai thác thông tin

Khả năng khai thác thông tin là khả năng vận dụng thông tin vào việc ra quyết định, điều này phụ thuộc vào nguồn lực có được và các điều kiện của môi trường.

1.1.3. Thị trường với thông tin bất cân xứng

Nguyên nhân dẫn đến thị trường kém hiệu quả là do sự tồn tại của thông tin bất cân xứng, khiến cho giá cả không phản ánh đúng giá trị thực của hàng hóa.

Thị trường với thông tin bất cân xứng là thị trường mà giá cả không phản ánh đầy đủ thông tin, tạo ra những kỳ vọng giá cả khác nhau đối với từng cá nhân và tổ chức, dẫn đến kém hiệu quả về mặt kinh tế và xã hội, làm tăng chi phí ẩn, gây thất bại thị trường.

Tình trạng thông tin bất cân xứng trong thị trường mô tả khối lượng thông tin được tích lũy đến thời điểm xác định của các đối tượng tham gia thị trường là khác nhau. Các nguyên nhân là:

- Do môi trường thông tin làm cho thời gian tiếp nhận thông tin khác nhau.
- Khả năng nhận thức, năng lực phân tích, liên kết thông tin khác nhau.

– Do vị thế đối lập giữa các đối tượng tham gia thị trường: Người bán - người mua; người vay - người cho vay; thân chủ - người đại diện; chủ doanh nghiệp - người lao động.

Ví dụ người bán thường có nhiều thông tin về sản phẩm mà mình cung cấp so với người mua, cũng có thể người mua là các chuyên gia có nhiều thông tin hơn người bán không chuyên, đôi khi cả người bán và người mua đều không có đầy đủ thông tin về sản phẩm và thị trường. Các đối tượng kém thông tin này sẽ hành xử theo quán tính và tự phát, tuân theo quy luật tìm kiếm lợi ích và giảm thiểu rủi ro song không có cơ sở để xác định đúng nên sẽ có xu hướng bình quân hóa, sản phẩm chất lượng cao sẽ bị loại dần, dẫn đến thất bại thị trường.

1.2. CÁC QUYẾT ĐỊNH TÀI CHÍNH CỦA CÔNG TY CỔ PHẦN

1.2.1. Công ty cổ phần

1.2.1.1. Khái niệm

Theo Luật Doanh nghiệp Việt Nam, công ty cổ phần là loại hình doanh nghiệp, trong đó:

– Vốn điều lệ được chia thành nhiều phần bằng nhau gọi là cổ phần;

– Cổ đông chỉ chịu trách nhiệm về nợ và các nghĩa vụ tài sản khác của doanh nghiệp trong phạm vi số vốn đã góp vào doanh nghiệp;

– Cổ đông có quyền chuyển nhượng cổ phần của mình cho người khác, trừ trường hợp được quy định tại Khoản 3 Điều 55 và Khoản 1 Điều 58.

– Cổ đông có thể là tổ chức, cá nhân, số lượng cổ đông tối thiểu là ba và không hạn chế số lượng cổ đông tối đa;

– Công ty cổ phần có quyền phát hành chứng khoán ra công chúng theo quy định của pháp luật về chứng khoán, có tư cách pháp nhân kể từ ngày được cấp giấy đăng ký kinh doanh.

1.2.1.2. Đặc điểm

Công ty cổ phần là một pháp nhân đa chủ, trách nhiệm hữu hạn với các đặc điểm như dễ chuyển đổi quyền sở hữu, quyền sở hữu và quyền quản lý tách rời. Công ty cổ phần có tính xã hội cao phù hợp với trình độ phát triển của lực lượng sản xuất hiện đại, nhờ đó khai thông các nguồn lực trong nền kinh tế, tiếp cận nhanh chóng tiến bộ khoa học kỹ thuật.

- Công ty cổ phần có khả năng huy động các nguồn vốn trong xã hội thông qua phát hành chứng khoán nên thường có quy mô lớn và được mở rộng nhanh chóng, thời gian tồn tại là vô hạn.
- Công ty cổ phần được tổ chức rất chặt chẽ, gồm Đại hội cổ đông, Hội đồng quản trị, Ban kiểm soát, Ban quản lý công ty và các phòng ban khác, mỗi bộ phận có chức năng và quyền hạn tương ứng. Cổ đông được tôn trọng sở hữu riêng cả về quyền, trách nhiệm và lợi ích theo mức góp vốn. Rủi ro được phân tán cho nhiều cổ đông.
- Chức năng quản lý công ty được giải phóng khỏi cổ đông và do các nhà quản lý chuyên nghiệp, có trình độ chuyên môn và kinh nghiệm cao đảm nhận; người lao động có thể là cổ đông của công ty.

Một số hạn chế:

- Công ty cổ phần với trách nhiệm hữu hạn làm tăng rủi ro cho các chủ nợ.
- Quyền sở hữu tách rời quyền quản lý làm phát sinh chi phí đại diện.
- Công ty cổ phần gồm đông đảo các cổ đông tham gia nhưng không biết nhau và có thể không rành kinh doanh, mức độ ảnh hưởng của cổ đông đối với công ty theo số cổ phần sở hữu nên dễ bị lợi dụng và lạm dụng hoặc nảy sinh tranh chấp và phân hóa lợi ích giữa các nhóm cổ đông. Quyền kiểm soát công ty trên thực tế vẫn ở trong tay các cổ đông lớn.
- Giữa ban quản lý công ty và các cổ đông cũng như các nhà đầu tư tiềm năng tồn tại sự bất cân xứng về thông tin làm cho các quyết định tài chính của công ty không đạt được hiệu quả mong muốn.

1.2.1.3. Các loại hình công ty cổ phần

Công ty cổ phần nội bộ (Private company): cổ phiếu chỉ được sở hữu bởi những thành viên sáng lập, các cán bộ nhân viên công ty và các pháp nhân là những đơn vị trực thuộc hay trong cùng tập đoàn với đơn vị sáng lập. Công ty loại này thuộc sở hữu riêng của một nhóm người, một nhóm tổ chức và ít nhiều mang tính đối nhân trong quan hệ sở hữu của các cổ đông. Cổ phiếu của công ty không được chuyển nhượng cho người bên ngoài khi chưa có sự đồng ý của hội đồng quản trị. Loại hình công ty này được thành lập khi chưa được phép hoặc chưa muốn bán rộng rãi cổ phiếu của mình ra công chúng.

Công ty cổ phần đại chúng (Public company): Cổ phiếu được phát hành rộng rãi ra công chúng và được chuyển nhượng tự do trên thị trường. Một công ty cổ phần có số cổ phiếu bán ra công chúng nếu vượt ngưỡng quy định (tùy quốc gia, ví dụ trên 30% vốn điều lệ) sẽ được xem là công ty cổ phần đại chúng và bị buộc phải tuân thủ những nghĩa vụ về công khai hóa thông tin.

Công ty cổ phần niêm yết (Listed company): Là loại hình công ty cổ phần đại chúng có chứng khoán được niêm yết vào danh sách các chứng khoán được phát hành và mua bán tại sở giao dịch chứng khoán. Đây là những công ty có quy mô lớn, có nhiều cổ đông đại chúng, hoạt động kinh doanh hiệu quả trong nhiều năm liên tục. Và khi đã niêm yết chứng khoán thì công ty phải chịu sự giám sát chặt chẽ của cơ quan quản lý Nhà nước về thị trường chứng khoán.

1.2.1.4. Mục tiêu của công ty cổ phần

Mục tiêu của công ty cổ phần là làm giàu cho các cổ đông. Mục tiêu tài chính của công ty cổ phần là đạt tỉ suất sinh lợi thực cao với mức rủi ro tài chính chấp nhận được. Muốn vậy, công ty phải triệt để khai thác các cơ hội gia tăng giá trị doanh nghiệp thông qua các quyết định đầu tư đúng đắn, đồng thời phải cân nhắc chính sách tài trợ vốn tối ưu để có chi phí sử dụng vốn hợp lý và nâng cao hình ảnh công ty trên thị trường chứng khoán, bên cạnh đó cần có chính sách cổ tức thỏa đáng để tổng dòng thu nhập từ cổ tức và thị giá cổ phiếu đạt tối đa.

1.2.2. Các quyết định tài chính của công ty cổ phần

Trong nền kinh tế thị trường, mục tiêu gia tăng giá trị tài sản công ty của các công ty cổ phần gắn liền với ba loại quyết định tài chính:

- Quyết định đầu tư.
- Quyết định tài trợ.
- Quyết định phân phối.

Quản trị tài chính trong công ty cổ phần là một quá trình quản lý trong đó nhà quản trị tài chính xử lý các thông tin liên quan đến môi trường tài chính và môi trường nội bộ của công ty, giải quyết đúng đắn các mối quan hệ tài chính phát sinh trong hoạt động sản xuất kinh doanh, đưa ra các quyết định tài chính nhằm đạt được mục tiêu tối đa hóa giá trị cổ đông.

1.2.2.1. Quyết định đầu tư

Quyết định đầu tư là việc chọn đầu tư vào những tài sản thực. Đây là quyết định quan trọng nhất làm gia tăng giá trị tài sản doanh nghiệp, nó liên quan đến việc xác định các khoản đầu tư dài hạn mà công ty sẽ thực hiện. Nhà quản trị phải lựa chọn dự án đầu tư mở rộng, thay thế hay để đáp ứng các yêu cầu về pháp lý và các tiêu chuẩn sức khỏe và an toàn. Căn cứ vào các dự tính về dòng tiền vào và ra khi thực hiện dự án, nhà quản trị sẽ đánh giá, xếp hạng các dự án đầu tư rồi chọn những cơ hội đầu tư trội hơn và có thu nhập ròng dương. Khi đánh giá dòng tiền dự án đầu tư phải chú ý đến thời gian phát sinh dòng tiền và độ rủi ro của nó.

1.2.2.2. Quyết định tài trợ

Quyết định tài trợ là việc chọn nguồn tài trợ cho dự án đầu tư của công ty. Tập hợp các nguồn tài trợ tạo thành cấu trúc vốn của công ty, gồm vốn cổ phần thường, cổ phần ưu đãi và nợ. Quyết định tài trợ cân nhắc trên chi phí huy động vốn và rủi ro để xây dựng cấu trúc vốn tối ưu. Nguồn tài trợ công ty bao gồm:

- Tài trợ ngắn hạn
    - Tài trợ ngắn hạn do vay mượn có đảm bảo và không có đảm bảo.

- Tài trợ ngắn hạn không do vay mượn: các nguồn ngân quỹ phát sinh trong quá trình hoạt động sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp như: các khoản nợ tích lũy, tín dụng thương mại, tiền đặt cọc của khách hàng, các khoản dự chi đã có ngân quỹ nhưng chưa đến hạn chi.

– Tài trợ dài hạn: vốn cổ phần thường, cổ phần ưu đãi, lợi nhuận giữ lại, thuê tài chính, nợ trái phiếu.

1.2.2.3. Quyết định phân phối

Quyết định phân phối là việc xác định chính sách cổ tức công ty. Kết thúc mỗi kỳ hoạt động sản xuất kinh doanh công ty thu được lợi nhuận. Phần lợi nhuận ròng sau thuế sẽ đóng phạt (nếu có), khấu trừ khoản chi phí thực tế phát sinh nhưng không được tính vào chi phí hợp lý trước thuế, trích lập các quỹ theo quy định, còn lại được phân phối theo tỉ lệ chi trả cổ tức. Tỉ lệ chi trả cổ tức thấp thì lợi nhuận giữ lại nhiều sẽ tăng nguồn tài trợ nội sinh của công ty, ngược lại nguồn tài trợ nội sinh ít làm tăng rủi ro cho công ty. Chính sách cổ tức phải cân nhắc giữa lợi ích của cổ tức với lợi nhuận giữ lại, giá trị đạt được từ cổ tức phải cân xứng với chi phí cơ hội của việc mất đi lợi nhuận giữ lại như là một phương tiện tài trợ từ vốn chủ sở hữu.

Các nhà quản trị tài chính cần kết hợp các quyết định tài chính thông qua phân tích và lập kế hoạch tài chính nhằm quản lý và sử dụng có hiệu quả tài sản hiện hữu của công ty.

1.3. THÔNG TIN BẤT CÂN XỨNG VÀ CÁC QUYẾT ĐỊNH TÀI CHÍNH CỦA CÔNG TY CỔ PHẦN

1.3.1. Các rủi ro xảy ra trong thị trường với thông tin bất cân xứng

Trong thị trường với thông tin bất cân xứng, nhiều rủi ro xuất hiện làm e ngại các nhà đầu tư do mọi khoản đầu tư đều trở nên mạo hiểm hơn. Các rủi ro thường sẽ gây ra các khoản thiệt hại tài chính khi doanh nghiệp hoạt động liên quan đến dòng tiền, nhưng tựu trung chính là lúc doanh nghiệp đưa ra các quyết định tài chính. Các rủi ro phổ biến là: rủi ro đầu tư tài chính, rủi ro chi phí vốn, rủi ro tỉ giá hối đoái, rủi ro lãi suất, rủi ro pháp lý.

Rủi ro đầu tư tài chính là rủi ro xảy ra những tổn thất về tài chính khi nhà quản trị ra quyết định đầu tư vào dự án sau khi đã thẩm định tính hiệu quả của nó. Khi ra quyết định đầu tư, nhà quản trị căn cứ trên dòng tiền dự tính và rủi ro dự báo. Cơ sở của những giá trị phỏng chừng này là dự báo thị trường với các biến động của từng nhân tố ảnh hưởng theo xu hướng tiên đoán. Mặc dù có tồn tại những quy luật nhất định chi phối sự vận động của các biến kinh tế nhưng rõ ràng là nhà quản trị chưa thể kiểm soát hoàn toàn những biến động cũng như mức độ ảnh hưởng của chúng. Rủi ro đầu tư tài chính sẽ càng trầm trọng hơn theo sự thiếu thông tin và sự kém hiệu quả của thị trường.

Rủi ro chi phí vốn là nguy cơ nhà quản trị phải trả giá đắt hơn cho việc sử dụng các nguồn tài trợ. Khi ra quyết định tài trợ, nhà quản trị tài chính xác định một cấu trúc vốn tối ưu tương xứng giữa tỉ suất sinh lợi đòi hỏi và rủi ro. Thị trường với thông tin bất cân xứng khiến cho các nhà đầu tư đánh giá không đúng rủi ro nên yêu cầu tỉ suất sinh lợi mong đợi cao hơn. Tính linh hoạt trong chọn lựa nguồn tài trợ giảm, nhà quản trị ở vào thế bị động phải chấp nhận nguồn tài trợ nhiều rủi ro hơn.

Rủi ro tỉ giá hối đoái là rủi ro xảy ra thiệt hại tài chính khi tỉ giá hối đoái thay đổi, làm giảm dòng tiền vào ròng của dự án đầu tư do tăng chi phí thực hoặc giảm thu nhập thực. Trong thị trường với thông tin bất cân xứng, tỉ giá hối đoái phản ánh không đúng tương quan giá trị thực giữa các đồng tiền và thay đổi vô căn khó lường nên các nhà đầu tư sẽ đòi hỏi tỉ suất sinh lợi cao hơn để bù đắp rủi ro làm tăng chi phí vốn, đồng thời nhà quản trị còn tốn thêm chi phí phòng ngừa rủi ro tỉ giá. Rủi ro tỉ giá hối đoái ảnh hưởng trực tiếp và gián tiếp lên quyết định đầu tư, quyết định tài trợ và quyết định phân phối của doanh nghiệp.

Rủi ro lãi suất là nguy cơ dự án đầu tư kém hiệu quả do lãi suất thay đổi. Lãi suất thay đổi tác động nhiều đến dự án đầu tư: làm thay đổi lãi suất chiết khấu cho dòng tiền dự án, lãi suất tái đầu tư, chi phí sử dụng vốn; làm tăng tỉ suất sinh lợi đòi hỏi để bù đắp rủi ro cho nhà đầu tư. Đối với thị trường hiệu quả thấp, lãi suất không phải là giá cả đúng của việc sử dụng vốn và sẽ thay đổi ngoài dự tính. Nhà quản trị phải chịu chi phí vốn cao hơn do rủi ro này.

Rủi ro pháp lý là nguy cơ tổn thất cho dự án khi có những biến động của yếu tố pháp lý. Ví dụ như sự gia giảm rào cản đầu tư làm thay đổi mức độ cạnh tranh trên thị trường hoặc phá sản kế hoạch đầu tư của công ty; việc quốc hữu hóa tài sản làm tan biến một lượng tài sản của công ty; việc luật pháp sở tại không công bằng gây thiệt thòi cho công ty khi xảy ra tranh chấp; việc kiểm soát vốn gắt gao làm hạn chế nguồn tài trợ cho dự án; việc điều chỉnh mức thuế cổ tức và thuế thu nhập từ lợi nhuận do bán cổ phần giá cao hơn khiến cho chính sách cổ tức không đứng vững…. Trong điều kiện thị trường với thông tin bất cân xứng, nhà quản trị khó mà tiên liệu được những thay đổi này và phải chịu nhiều rủi ro.

Như vậy, thông tin bất cân xứng là một nguyên nhân làm tăng rủi ro khi ra các quyết định tài chính.

1.3.2. Thông tin bất cân xứng làm tăng rủi ro của các quyết định tài chính

Thông tin bất cân xứng làm tăng rủi ro về mặt tài chính của doanh nghiệp thông qua tác động đối với từng loại quyết định tài chính.

1.3.2.1. Thông tin bất cân xứng và quyết định đầu tư

Khi ra quyết định đầu tư, các nhà quản trị tài chính căn cứ vào dự án đầu tư với các dự tính về dòng tiền dựa trên những dự báo thị trường. Mức độ chính xác của các dự báo này tùy thuộc vào thông tin và mức độ phản ánh của thông tin trong thị trường. Thông tin bất cân xứng tạo nên thị trường không hiệu quả, trong đó giá cả phản ánh không đúng giá trị tài sản, không thể cung cấp các thông tin và dấu hiệu chính xác cho các nhà quản trị tài chính để ra quyết định đầu tư có hiệu quả. Một quyết định đầu tư dựa trên những dự báo không chắc chắn thì sẽ hàm chứa rủi ro và dễ gây tổn thất tài sản công ty. Ngoài ra, thông tin bất cân xứng làm nhà quản trị ra quyết định sai lệch bỏ lỡ những cơ hội tốt.

1.3.2.2. Thông tin bất cân xứng và quyết định tài trợ

Các quyết định tài trợ được cân nhắc trên chi phí vốn và rủi ro. Thị trường với thông tin bất cân xứng làm cho các nhà đầu tư trầm trọng hóa mức độ rủi ro và do

đó đòi hỏi tỉ suất sinh lợi kỳ vọng cao hơn. Như vậy, thông tin bất cân xứng đã làm tăng chi phí vốn, dẫn đến tăng rủi ro của quyết định tài trợ.

Lý thuyết phân hạng dựa trên cơ sở thông tin bất cân xứng để xác định thứ bậc của các công cụ tài trợ cho doanh nghiệp. Một khi có tình trạng thông tin bất cân xứng thì các nhà đầu tư sẽ cho rằng các giám đốc tài chính công ty vốn khôn ngoan không bán rẻ hay cho không ai bao giờ. Việc phát hành cổ phần mới được các nhà đầu tư hiểu rằng giá trị thực tế của cổ phần thấp hơn thị giá, vì thế làm giảm sút thị giá của cổ phần. Theo lý thuyết này, việc tài trợ của doanh nghiệp được xếp thứ tự ưu tiên từ tài trợ nội bộ đến phát hành chứng khoán nợ và cuối cùng là phát hành cổ phiếu. Lý thuyết trật tự phân hạng cho thấy thông tin bất cân xứng làm giảm tính linh hoạt trong lựa chọn nguồn tài trợ, gây trở ngại cho quyết định tài trợ của các nhà quản trị, có thể làm tăng chi phí tài trợ và do đó rủi ro nhiều hơn.

1.3.2.3. Thông tin bất cân xứng và quyết định phân phối

Theo quan điểm của Miller và Modigliani, trong thị trường hoàn hảo, chính sách cổ tức không có tác động gì đến giá trị tài sản của công ty. Nguyên nhân là các nhà đầu tư có thể chuyển đổi cổ tức thành cổ phần và ngược lại mà không tốn bất kỳ chi phí nào cũng như không bị các mức thuế khác nhau giữa cổ tức và lợi nhuận thu được do bán cổ phiếu với giá cao hơn.

Trong thị trường hiệu quả, thông tin được cập nhật nhanh chóng nên quyết định phân phối không gây ảo tưởng tăng thêm lợi tức mà phản ánh đúng thực trạng kết quả tài chính và nhu cầu vốn của doanh nghiệp. Ngược lại, nếu có tình trạng thông tin bất cân xứng thì quyết định phân phối sẽ chạy theo giá trị ảo và không còn đúng đắn, làm giảm hiệu quả sử dụng vốn của công ty.

Ngoài ra, thông tin bất cân xứng còn làm nảy sinh và sâu sắc mâu thuẫn giữa các cổ đông và ban quản lý công ty cổ phần. Trong các công ty cổ phần đại chúng, quyền sở hữu phân tán rộng rãi nên nhà quản lý có quyền tự chủ cao, họ có thể không theo đuổi mục tiêu tối đa hóa lợi ích cổ đông và tư lợi.

1.3.3. Kiểm soát rủi ro từ thông tin bất cân xứng

Như vậy, bên cạnh tính động của thị trường và năng lực kém của nhà quản trị gây nên rủi ro cho doanh nghiệp, thông tin bất cân xứng là nguyên nhân làm gia tăng đáng kể các rủi ro khi ra quyết định tài chính.

Để tăng hiệu quả tài chính, nhằm đạt được mục tiêu của công ty, các nhà quản trị tài chính cần phải kiểm soát tốt hơn các rủi ro, nhất là các rủi ro từ thông tin bất cân xứng khi ra các quyết định tài chính. Điều này hoàn toàn có thể thực hiện được thông qua việc tăng cường kiểm soát thông tin trong nội bộ và bên ngoài doanh nghiệp, chuẩn hóa quy trình ra quyết định tài chính, phát tín hiệu ra thị trường, bảo hiểm rủi ro và lập phương án dự phòng khả năng xấu.

KẾT LUẬN CHƯƠNG 1

Thông tin bất cân xứng là mức độ thông tin không phản ánh kịp thời, chính xác, đầy đủ về thị trường và diễn biến của nó. Thông tin bất cân xứng được đo lường dựa vào mức độ hiệu quả của thị trường. Thông tin bất cân xứng tạo ra những kỳ vọng giá cả khác nhau đối với từng cá nhân và tổ chức, dẫn đến kém hiệu quả về mặt kinh tế và xã hội, làm tăng chi phí ẩn, gây thất bại thị trường.

Các công ty cổ phần trong nền kinh tế thị trường có mục tiêu tối đa hóa giá trị tài sản cổ đông. Mục tiêu này gắn liền với quyết định đầu tư, quyết định tài trợ và quyết định phân phối của công ty. Thông tin đóng vai trò quan trọng trong việc ra các quyết định tài chính một cách hiệu quả. Thông tin bất cân xứng gây nên rủi ro cho các quyết định tài chính của công ty cổ phần. Quyết định đầu tư kém tin chắc, quyết định tài trợ ít linh hoạt khiến chi phí vốn tăng, quyết định phân phối bị đánh giá sai, đó là những rủi ro mà công ty cổ phần phải gánh chịu trong thị trường với thông tin bất cân xứng.

Vấn đề thông tin bất cân xứng gây nên rủi ro cho các quyết định tài chính của công ty cổ phần hoàn toàn có thể khắc phục được thông qua việc tăng cường kiểm soát thông tin trong nội bộ và bên ngoài doanh nghiệp, chuẩn hóa quy trình ra quyết định tài chính, phát tín hiệu ra thị trường, bảo hiểm rủi ro và lập phương án dự phòng khả năng xấu.

CHƯƠNG 2: THÔNG TIN BẤT CÂN XỨNG VÀ CÁC QUYẾT ĐỊNH TÀI CHÍNH CỦA CÁC CÔNG TY CỔ PHẦN Ở NƯỚC TA TRONG THỜI GIAN QUA

2.1. THÔNG TIN BẤT CÂN XỨNG Ở NƯỚC TA

2.1.1. Tổng quan tình hình kinh tế Việt Nam

Những năm qua, mặc dù phải đương đầu với nhiều khó khăn, thách thức do trình độ phát triển kinh tế còn thấp, ảnh hưởng của thiên tai, dịch bệnh và những biến động của kinh tế thế giới, song nền kinh tế Việt Nam đã đạt những thành tựu to lớn về phát triển kinh tế – xã hội tương đối toàn diện, trở thành nền kinh tế mới đang "nổi lên" ở châu Á.

Tăng trưởng kinh tế GDP liên tục đạt mức khá cao, ước trung bình hơn 7,5% trong giai đoạn 2001-2006, riêng năm 2005 đạt 8,4%, 9 tháng đầu năm 2006 đạt 8,2%; thu nhập bình quân đầu người năm 2005 đạt 650 USD; Việt Nam được APEC đánh giá là quốc gia có tốc độ tăng trưởng GDP và độ công bằng xã hội tốt nhất năm 2006; xuất nhập khẩu tăng, tích lũy cao, lạm phát kiểm soát được, thu ngân sách vượt kế hoạch, cơ cấu kinh tế chuyển dịch tích cực, Quốc hội đã ban hành nhiều đạo luật quan trọng, hệ thống bảo vệ pháp luật hoạt động tích cực. Đảng và Nhà nước đã tập trung sức cho phát triển kinh tế – xã hội, cụ thể là phát triển vùng kinh tế, khu công nghiệp; chăm lo xóa đói giảm nghèo, lao động và việc làm, giáo dục đào tạo, chăm sóc sức khỏe nhân dân, xây dựng đời sống văn hóa mới…

Dịch vụ bưu chính viễn thông và thông tin liên lạc tăng trưởng nhanh. Năm 2005 có gần 3,5 triệu thuê bao điện thoại mới, nâng tổng số thuê bao điện thoại đạt hơn 22 triệu máy. Theo thống kê của VNNIC về internet, đến tháng 7/2006, Việt Nam có 3.688.562 thuê bao qui đổi, số người sử dụng internet là 13.418.667 chiếm 16,14% dân số, số tên miền là 21.481, số địa chỉ IP là 764.672. Sắp tới đây, các tập đoàn viễn thông quốc tế sẽ đầu tư vào thị trường nước ta tạo nên bước nhảy vọt về công nghệ và dịch vụ viễn thông.

Kết quả nghiên cứu đầy đủ Chỉ số năng lực cạnh tranh cấp tỉnh về môi trường kinh doanh năm 2005 dựa trên 16.200 doanh nghiệp nhỏ và vừa ở 42 tỉnh thành phố được Phòng Thương mại và Công nghiệp Việt Nam và Ban quản lý Dự án Nâng cao năng lực cạnh tranh công bố ngày 13/1/2006. Chỉ số năng lực cạnh tranh bao gồm 9 chỉ số thành phần: *Chi phí gia nhập thị trường, tiếp cận đất đai, tính minh bạch và tiếp cận thông tin, chi phí thời gian để thực hiện các quy định của Nhà nước, các chi phí không chính thức, công tác thực hiện chính sách của Trung ương, ưu đãi đối với doanh nghiệp Nhà nước, tính năng động và tiên phong của lãnh đạo địa phương và chính sách phát triển khu vực kinh tế tư nhân.* Với thang điểm 100, nhóm dẫn đầu gồm 7 tỉnh là Bình Dương (76,8 điểm), Đà Nẵng (70,6), Vĩnh Long (68,6), Bến Tre (65,2), Vĩnh Phúc (65,1), Đồng Nai (64,1) và Quảng Ninh (62,9); nhóm xếp cuối gồm 7 tỉnh là Quảng Ngãi (48,0), Bình Phước (47,1), Nam Định (46,0), Hải Dương (45,8), Ninh Thuận (44,5), Ninh Bình (41,2) và Hà Tây (38,8). Hà Nội và TPHCM. chỉ xếp ở vị trí 14 và 17 trên 42 tỉnh, với mức điểm lần lượt là 60,3 và 59,6. Kết quả nghiên cứu cũng cho biết mỗi một điểm cải thiện ở PCI tương đương với các mức tăng sau: 2,8% vốn đầu tư tính trên đầu người của khu vực tư nhân, 3,2 triệu đồng lợi nhuận trên mỗi doanh nghiệp, 2 doanh nghiệp/1.000 dân, 92 triệu đồng vốn đăng ký tại Sở Kế hoạch và Đầu tư trên 1.000 dân tính từ sau thời điểm Luật Doanh nghiệp có hiệu lực (trong số đó, vốn thực hiện sẽ là 52 triệu đồng) và 11 tô phở /người /năm. PCI là một ghi nhận về những nỗ lực cải thiện môi trường đầu tư cấp tỉnh cũng như những hạn chế của từng địa phương. Qua đó, các địa phương có thể biết được tình trạng môi trường đầu tư tỉnh nhà trong con mắt các doanh nghiệp và so sánh với các địa phương khác để có những động thái cải thiện môi trường đầu tư của tỉnh. Kết quả đánh giá bằng PCI cho thấy năng lực cạnh tranh các tỉnh nhìn chung chưa cao, một số tỉnh quá thấp. Khoảng cách giữa tỉnh dẫn đầu là Bình Dương và các tỉnh khác khá rộng nên có thể là thuận lợi cho các tỉnh khác học hỏi mô hình phát triển của tỉnh Bình Dương, nhưng nên có sự kết hợp với các tinh hoa chắt lọc từ những mô hình phát triển thành công trên thế giới như Thẩm Quyến, Hồng Kông, Đài Loan… PCI về kinh tế đã phản ánh được phần nào mức độ hiệu quả của thị trường song mang tính địa phương hóa nên còn chưa toát lên được những lợi thế cũng như điểm yếu của địa phương và cả nước.

Việt Nam nằm trong khu vực phát triển kinh tế năng động nhất thế giới, có môi trường hòa bình, ổn định, vị thế không ngừng được nâng cao. Việt Nam đã mở rộng khuôn khổ và làm sâu sắc thêm quan hệ hữu nghị và hợp tác với tất cả các đối tác, nhất là các nước láng giềng khu vực và các nước lớn. Đặc biệt năm 2005, Việt Nam đã đóng góp tích cực vào các hoạt động ngoại giao đa phương tại các Hội nghị thượng đỉnh APEC 13, ASEAN 11, Đông Á lần thứ nhất, Á-Phi lần thứ 2, Sea Games 23, Paragames… Ngày 7/11/2006, Việt Nam trở thành thành viên thứ 150 của WTO. Đây là sự kiện kinh tế quan trọng nhất trong giai đoạn từ đầu thiên niên kỷ đến nay. Việt Nam cũng tổ chức thành công rực rỡ APEC 14 và được đề cử là ứng cử viên châu Á duy nhất vào ghế thành viên không thường trực của Hội đồng Bảo an Liên Hiệp Quốc nhiệm kỳ 2008 – 2009.

Tuy nhiên, bên cạnh những thành tựu to lớn, Việt Nam cũng thể hiện một số khó khăn. Tăng trưởng kinh tế chưa phản ánh đúng thực lực của nền kinh tế. Sức cạnh tranh của nền kinh tế còn yếu, mức độ công nghệ trong sản phẩm thấp. Vấn nạn tham nhũng đang đe dọa trầm trọng niềm tin của người dân và làm tha hóa bộ máy hành chính vẫn còn cồng kềnh. Cải cách còn quá ì ạch nhất là chưa đạt đến quan điểm cơ chế quản lý nhất quán, thông thoáng.

Những năm tới đây, Việt Nam sẽ nỗ lực thực hiện 4 chính sách lớn: xây dựng nền kinh tế thị trường, đẩy nhanh hội nhập kinh tế quốc tế, thực hiện dân chủ - công bằng xã hội và xây dựng bộ máy quản lý nhà nước hiệu lực với hiệu quả cao; thông qua việc tiếp tục cải thiện môi trường đầu tư, kinh doanh, nâng cao hiệu quả vốn đầu tư, duy trì tốc độ tăng trưởng cao, đồng thời nâng cao chất lượng và hiệu quả tăng trưởng kinh tế, chấn chỉnh bộ máy hành chính, phòng chống tham nhũng, thực hành tiết kiệm chống lãng phí, tập trung phát triển nguồn nhân lực, phát triển hoạt động nghiên cứu khoa học…

2.1.2. Nền kinh tế Việt Nam qua đánh giá quốc tế

Ngày nay, các nền kinh tế có xu hướng phát triển hòa quyện vào nhau, vừa tiếp sức cho nhau song cũng cạnh tranh nhau khốc liệt. Do đó, những đánh giá quốc tế là cần thiết để các quốc gia hiểu rõ vị thế của mình trong tương quan quốc tế, biết

được điểm mạnh điểm yếu ngõ hầu có sự điều chỉnh chiến lược và chính sách phát triển phù hợp. Các đánh giá quốc tế cũng là cơ sở tham khảo cực tốt gợi ý cho các nhà đầu tư, các chuyên gia kinh tế trong việc xây dựng chiến lược của mình.

Về môi trường kinh doanh, Ngân Hàng Thế Giới đánh giá môi trường kinh doanh mà nhà đầu tư gặp phải khi làm ăn tại một nước theo 10 tiêu chí: *Khởi sự doanh nghiệp, giải quyết giấy phép, thuê mướn nhân công, đăng ký tài sản, đi vay, bảo vệ nhà đầu tư, thuế khóa, buôn bán xuyên biên giới, thực hiện hợp đồng và đóng cửa doanh nghiệp.* Báo cáo *"Kinh doanh năm 2007: Cải cách như thế nào?"* của WB tập trung khảo sát những thuận lợi và khó khăn của môi trường kinh doanh, đặc biệt nhấn mạnh đến các cải cách tạo thuận lợi cho doanh nghiệp. Tính tổng thể, Việt Nam xếp hạng 104 trong 175 nền kinh tế được khảo sát năm 2006 và tụt 6 bậc so với năm 2005. Chỉ có hai tiêu chí là thuê mướn lao động và giải quyết giấy phép tăng hạng. Điều này cho thấy mặc dù Việt Nam có sự phát triển đáng kể nhưng so với mức phát triển chung của thế giới thì là chậm hơn và bị tụt hậu. Điểm yếu của Việt Nam là ở thủ tục hành chính còn nhùng nhằng và ở khâu thực hiện các chính sách vĩ mô chưa tốt. Ở Đông Nam Á, môi trường kinh doanh của Việt Nam kém xa so với Singapore (hạng 1), Thái Lan (18) và Malaysia (25) song tốt hơn so với Philippines (126), Indonesia (135), Campuchia (143) và Lào (159). Hai nền kinh tế lớn lân cận đều "thăng hạng" là Trung Quốc từ 108 lên 93, và Ấn Độ 138 lên 134.

Đánh giá của WB về môi trường kinh doanh rất rõ ràng và cụ thể với 10 tiêu chí then chốt và gắn liền với doanh nghiệp. Việc cải thiện môi trường kinh doanh hàm nghĩa tạo thuận lợi cho doanh nghiệp và tăng sức cạnh tranh của nền kinh tế. Do đó việc xếp hạng môi trường kinh doanh các nước trở thành cơ sở tham khảo cho các nhà đầu tư trong việc chọn lựa môi trường đầu tư của mình. Tuy rằng môi trường kinh doanh của nước ta đã được cải thiện đáng kể và được các doanh nghiệp hoan nghênh song vẫn chậm hơn nhịp tiến bộ của thế giới thể hiện qua sụt giảm thứ bậc xếp hạng. Những năm tới đây, Việt Nam cần tích cực tham khảo các môi trường kinh doanh năng động của thế giới, soi rọi vào môi trường kinh doanh nước ta để có những chấn chỉnh và cải cách phù hợp nhằm nhanh chóng nâng cao sức hấp dẫn cho

nền kinh tế trong đầu tư quốc tế, ngõ hầu đón đầu được các luồng tài chính và công nghệ quốc tế.

Về tự do kinh tế, Tạp chí Wall Street Journal và Heritage Foundation đánh giá Chỉ số tự do kinh tế qua 10 nhân tố: *Chính sách thương mại, gánh nặng ngân sách của chính phủ, sự can thiệp của chính phủ vào nền kinh tế, chính sách tiền tệ, lưu chuyển vốn và đầu tư nước ngoài, ngân hàng và tài chính, tiền công và giá cả, quyền sở hữu tài sản, quy định quản lý và hoạt động thị trường chợ đen.* Trong Báo cáo thường niên năm 2006, IEF của Việt Nam là 3,89 điểm (điểm 1 là cao nhất và 5 là thấp nhất), xếp thứ 142 trong số 161 nền kinh tế, tụt 5 hạng so với năm 2005. Kết quả đánh giá này cho thấy Việt Nam có sự can thiệp quá mạnh của Chính phủ vào nền kinh tế, thể hiện ở đầu tư Nhà nước cao, toàn bộ số vốn vay 750 triệu USD trái phiếu Chính phủ được dành cho một tổng công ty Nhà nước là Vinashin, các động thái khoanh nợ, giãn nợ của ngân hàng đối với doanh nghiệp Nhà nước.v.v…

Chỉ số tự do kinh tế là chỉ tiêu phản ánh mức độ dân chủ của nền kinh tế. Đây cũng được xem là chỉ tiêu đánh giá mức độ thị trường hóa và khả năng hội nhập của nền kinh tế. Chỉ số tự do kinh tế cao cho thấy mức độ tự do hóa thương mại và đầu tư cao sẽ giúp cho nền kinh tế phát huy những lợi thế so sánh của mình, sử dụng tốt hơn các nguồn lực, tạo ra nhiều của cải hơn và góp phần thúc đẩy kinh tế tăng trưởng. Với mức điểm 3,89 và xếp hạng 142/161, Việt Nam có mức độ tự do kinh tế còn rất thấp và thụt lùi so với thế giới. Các quy luật thị trường chưa chi phối được sự vận động của nền kinh tế và sự quản lý kinh tế của Nhà nước cả về vĩ mô lẫn vi mô đã phần nào kềm hãm sức phát triển của thị trường. Trong tương lai gần, các doanh nghiệp Việt Nam vốn quen với sự "bảo bọc" của Nhà nước sẽ phải lao đao khi gia nhập thị trường toàn cầu ở cấp độ thị trường hiệu quả cao hơn nhiều.

Về cạnh tranh toàn cầu, Diễn Đàn Kinh Tế Thế Giới đánh giá Chỉ số cạnh tranh toàn cầu dựa trên 9 thành tố: *thể chế, cơ sở hạ tầng, môi trường kinh tế vĩ mô, chất lượng giáo dục phổ thông và chăm sóc sức khỏe, đào tạo trình độ cao, mức hiệu quả thị trường, độ tiếp cận về công nghệ, mức độ hài lòng của doanh nghiệp và mức độ sáng tạo.* Theo kết quả công bố ngày 26/9/2006, Việt Nam xếp hạng 77 trên 125 quốc gia về chỉ số cạnh tranh toàn cầu, tụt 3 bậc so với năm 2005. Trong

đó, thể chế xếp thứ 74, cơ sở hạ tầng 83, môi trường kinh tế vĩ mô 53, chăm sóc sức khỏe và giáo dục phổ thông 56, đào tạo nâng cao 90, mức độ hiệu quả của thị trường 73, tiếp cận công nghệ 85, mức hài lòng doanh nghiệp 86 và 75 về sáng tạo. So trong Hiệp hội các nước Đông Nam Á, Việt Nam chỉ xếp trên Campuchia (103). Singapore dẫn đầu, tiếp theo là Malaysia (26), Thái Lan (35), Indonesia (50) và Philippines (71). Riêng Brunei, Lào và Myanmar không được WEF xếp hạng.

Chỉ số cạnh tranh toàn cầu thể hiện sức mạnh của mỗi nền kinh tế. Hạng 77/125 quốc gia phản ánh đúng thực chất của nền kinh tế Việt Nam. Thứ hạng này rất đáng quan ngại trong xu thế toàn cầu hóa kinh tế hiện nay, do các quốc gia đều nỗ lực khuếch đại lợi thế cạnh tranh của mình để tạo chỗ đứng trên thương trường. Khi Việt Nam gia nhập Tổ chức Thương mại Thế giới, áp lực cạnh tranh sẽ vô cùng lớn và toàn diện. Để nâng cao thứ hạng của mình, Việt Nam cần đẩy mạnh và triệt để cải cách hành chính, nghiêm trị tham nhũng; quy hoạch phát triển cơ sở hạ tầng, thúc đẩy các vùng kinh tế cất cánh; chuyển dịch cơ cấu kinh tế hiện đại; cải tổ giáo dục mạnh mẽ nhằm mục tiêu nâng cao giá trị thực tiễn ở đầu ra; quản lý Nhà nước đối với nền kinh tế theo cách thực hiện những "cú hích" chứ không dùng "lực kéo" để giảm can thiệp của chính phủ; phát triển thị trường thông tin và mạng truyền thông; hiện đại hóa nhanh chóng công nghệ quản lý Nhà nước…

Về hệ số tín nhiệm, ngày 7/9, Tổ chức xếp hạng tài chính Standard & Poor's thông báo nâng hệ số tín nhiệm của Việt Nam thêm một mức lên BB, cao hơn 1 bậc so với Philippines và Indonesia, nhờ vào những biến chuyển tích cực của tiến trình đổi mới nền kinh tế. Chuyên gia của S&P cho biết việc nâng mức tín nhiệm phản ánh tiềm năng tăng trưởng mạnh mẽ hơn nữa của nền kinh tế Việt Nam dựa trên những nỗ lực của Chính phủ nhằm cải thiện môi trường đầu tư. Các biện pháp cho phép các nhà đầu tư nước ngoài tham gia hệ thống ngân hàng trong nước cũng đã tạo cơ sở ổn định tài chính lớn hơn trong tương lai. Tuy nhiên, S&P cũng nhận xét mức tăng trưởng kinh tế của Việt Nam hiện nay đang dưới tiềm năng, chưa đạt hiệu quả cho lắm một phần vì thiếu thông tin và thông tin công khai không kịp thời. Theo Bộ Tài chính, việc S&P nâng hệ số tín nhiệm đối với Việt Nam là điều rất quan trọng khẳng định với các tổ chức tài chính quốc tế về năng lực của Việt Nam

đang có chiều hướng phát triển và sẽ được nâng lên một tầm rất cao trong tương lai. Đây cũng là cơ hội để Việt Nam thu hút các nguồn lực về vốn trong và ngoài nước.

Về phát triển con người, Liên Hiệp Quốc đánh giá chỉ số phát triển con người căn cứ vào các chỉ số như: *tuổi thọ, thành tựu giáo dục và thu nhập thực tế*. Trong báo cáo về tình hình phát triển con người năm 2006 của Liên Hiệp Quốc, Việt Nam đứng thứ 109 trong tổng số 177 nước được xếp hạng, nằm ở nhóm nước trung bình, chung với Trung Quốc và Nga. Chỉ số phát triển con người của Việt Nam đã liên tục tăng, từ 0,618 điểm năm 1990 lên 0,661 năm 1995, rồi lên 0,696 năm 2000 và 0,709 điểm năm 2004. Như vậy, bên cạnh tăng trưởng kinh tế, Việt Nam đã song song cải thiện mức tiến bộ xã hội. Đây là cơ sở cho sự tăng trưởng bền vững.

Bảng 2.1. Tổng hợp các đánh giá quốc tế đối với Việt Nam

Số thứ tự	Chỉ số xem xét	Kết quả đánh giá	Nhận xét
1	Môi trường kinh doanh	104/175	Giảm 6 bậc
2	Tự do kinh tế	142/161	Giảm 5 bậc
3	Cạnh tranh toàn cầu	77/125	Giảm 3 bậc
4	Hệ số tín nhiệm	BB	Tăng ít
5	Phát triển con người	109/177	Tăng đều

Nguồn: Thông tin tổng hợp từ website: www.tuoitre.com

Như vậy, các chuyên gia kinh tế thế giới có cái nhìn khá khách quan và toàn diện về nền kinh tế Việt Nam, phải nói rằng họ khá hiểu chúng ta, thậm chí ở một số khía cạnh nhạy cảm như con người, tài chính…. Các đánh giá của họ không hề thiên lệch hay mang ý nghĩa tiêu cực mà thể hiện như một sự công nhận về vị trí của nền kinh tế nước ta qua những năm tháng cải cách và thị trường hóa. Nhìn chung, các thành tựu trong xây dựng và phát triển kinh tế của nước ta đều được quốc tế ghi nhận. Các thứ hạng của nước ta đều thấp và có nguy cơ bị tụt lùi là một dấu hiệu cho thấy chúng ta đang lãng phí thời gian, cần phải đẩy nhanh tiến trình cải cách kinh tế triệt để theo hướng thị trường hóa, nắm bắt ngay các cơ hội hội nhập và thu hút vốn đầu tư cùng công nghệ đỉnh cao. Những thành quả mà chúng ta đã đạt

được cùng với các lợi thế cạnh tranh được tích lũy dần theo năm tháng phải được phát huy một cách chủ động, tích cực. Chúng ta cũng cần phải xem xét các mặt theo quan điểm thế giới cần đẩy mạnh để có sự tương hợp với cách nhìn nhận chung của toàn thế giới, từ đó nhanh chóng cải thiện vị trí.

Nhiều chuyên gia kinh tế trong nước và quốc tế lạc quan dự đoán rằng với những tiền đề hiện tại, nhất là sự hội nhập triệt để và cải cách sâu sắc, nền kinh tế Việt Nam trong những năm tới đây sẽ tăng tốc và vươn đến các thứ hạng cao hơn.

2.1.3. Phân tích cấp độ thị trường hiệu quả ở nền kinh tế nước ta.

2.1.2.1. Những tồn tại ở thị trường Việt Nam

Qua 20 năm phát triển kinh tế thị trường, nền kinh tế nước ta đã đạt được nhiều thành tựu to lớn, qua đó xác lập và không ngừng nâng cao dần vị thế quốc tế trong bản đồ địa kinh tế toàn cầu; chấn chỉnh các khâu yếu kém trong quản lý kinh tế; đẩy mạnh phát triển các nguồn lực. Tuy nhiên, chúng ta cần phải khách quan nhìn nhận rất nhiều các hạn chế của nền kinh tế thị trường nước ta.

- Thị trường nhỏ, manh mún, óc tổ chức và kỷ luật chưa cao, đạo đức kinh doanh còn chưa tốt, do vậy khi làm ăn với đối tác nước ngoài thường gặp khó khăn về nguồn hàng lớn, chất lượng hàng không đồng đều và chưa cao, giá thành bị nâng lên, thời điểm giao hàng chậm trễ. Hệ thống thị trường chưa hoàn chỉnh, các thị trường hiện đại chưa có hoặc còn sơ khai.
- Giá cả các hàng hóa then chốt bị "kiểm soát", đây là công cụ khá hữu hiệu để kềm chế lạm phát trong một ngưỡng nhất định, song lại vi phạm quy luật cung cầu thị trường. Những biện pháp "kiểm soát" này cũng gây nên sự tổn hao ngân sách Nhà nước. Thời gian qua những cuộc khủng hoảng khan hiếm nguồn hàng và giá cả đột biến đã xảy ra đối với các hàng hóa như dược phẩm, xăng dầu, vật tư xây dựng, vật tư nông nghiệp… Nguyên nhân việc "kiểm soát" thất bại là do nền kinh tế nước ta đang hội nhập mạnh vào nền kinh tế toàn cầu, dẫn đến việc phụ thuộc nhiều vào nền kinh tế thế giới. Hệ thống phân phối dựa vào tổng công ty, hiệp hội còn yếu

kém và chưa có những chuẩn mực đạo đức kinh doanh cũng như sự tôn trọng khách hàng, các công cụ phòng ngừa rủi ro chưa phát triển.

- Giao dịch bằng chuyển khoản chiếm tỉ trọng thấp và mỗi giao dịch tính trung bình mất khá nhiều thời gian. Các giao dịch mua bán khống, tín dụng mở chưa phát triển. Theo số liệu từ Ngân hàng Công thương, ở Việt Nam hiện có khoảng 8 triệu tài khoản ở các ngân hàng, gần 10% dân số. Giao dịch bằng chuyển khoản chỉ chiếm khoảng 20% tổng giá trị giao dịch xã hội. Hạn chế này làm giảm tính thanh khoản của các hàng hóa, giảm vốn đầu tư xã hội, gây khó khăn trong việc quản lý thuế.
- Môi trường pháp lý chưa hoàn thiện, yếu tố pháp lý về thông tin chưa đầy đủ, thị trường còn nhiều sự khiên cưỡng nên khó dự báo và nhiều rủi ro. Nền kinh tế vẫn còn tồn tại sự thiếu minh bạch và không công khai thông tin, đặc biệt từ các cấp có thẩm quyền và những người "cầm còi". Vừa qua, một số luật mới đã được triển khai như Luật Doanh nghiệp, Luật Đầu tư, Luật Chứng khoán… nhằm chấn chỉnh môi trường kinh doanh.
- Trình độ quản lý nền kinh tế, nhất là ở các cấp địa phương, nhìn chung còn thấp và có sự chênh lệch đáng kể giữa các địa phương. Nhiều cấp lãnh đạo thiếu sự năng động và tâm huyết, làm việc dè chừng và trốn tránh trách nhiệm, để rơi vào thế bị động và thường phải giải quyết hậu quả trước sự vận động của nền kinh tế. Nhiều dự án dang dở và ì ạch, quy hoạch treo tràn lan, nhiều bệnh viện đa khoa bị xuống cấp trầm trọng chỉ sau vài năm, các khu dân cư quy hoạch vắng tanh, một số chợ xây xong rồi bỏ hoang, rất nhiều công trình, dự án chỉ là để góp mặt chứ không đạt hiệu quả kinh tế cũng như hiệu quả xã hội.
- Số nguồn tin chất lượng cao ít và không liên tục. Công nghệ truyền thông chưa hiện đại, mạng vi tính chỉ mới phát triển và chưa xây dựng được chính phủ điện tử, chưa kiện toàn các trang web thống kê, kho dữ liệu tổng hợp… đến tháng 10/2006 Việt Nam mới có 17% dân sử dụng internet.

- Nhiều doanh nghiệp tuy biết chớp cơ hội làm giàu nhưng còn nặng tư tưởng "đục nước béo cò", chờ "nước đến chân mới nhảy"… Một số doanh nghiệp Nhà nước vẫn chưa tự đứng được trên đôi chân của mình.
- Kiến thức và kinh nghiệm về thị trường của khá đông người dân là hời hợt và sai lệch. Thu nhập bình quân đầu người rất thấp. Trình độ học vấn trung bình của người dân cũng chưa cao. Sự thiếu thốn nhân sự cao cấp và vấn nạn đình công đang trở thành rào cản cho các doanh nghiệp cũng như nền kinh tế Việt Nam trong quá trình phát triển.

Đến cuối năm 2005, vẫn còn 31% doanh nghiệp không hiểu biết về WTO. Nhiều người dân quan điểm vào WTO là sẽ được mua hàng ngoại dễ hơn với giá rẻ hơn. Đây là nguy cơ lớn cho sự tồn tại của doanh nghiệp Việt Nam.

Theo VCCI thống kê chỉ trong quý I năm 2006, cả nước có gần 150 cuộc đình công, tương đương của cả năm 2005. Và giai đoạn 1995 – 2005, cả nước có tổng cộng 1.200 cuộc đình công. Các cuộc đình công đều có chung mục đích là công nhân muốn giới chủ nghe được tiếng nói, nguyện vọng và đòi được giải quyết những quyền lợi của mình. Song có đến trên 90% các cuộc đình công đã diễn ra được tổ chức bất hợp pháp, trong đó không ít người tham gia chỉ vì bị lôi kéo và hưởng ứng. Về nguyên tắc, một cuộc đình công chỉ xảy ra sau khi quá trình thương lượng với giới chủ doanh nghiệp không có kết quả và phải do tổ chức đại diện của người lao động tại cơ sở lãnh đạo.

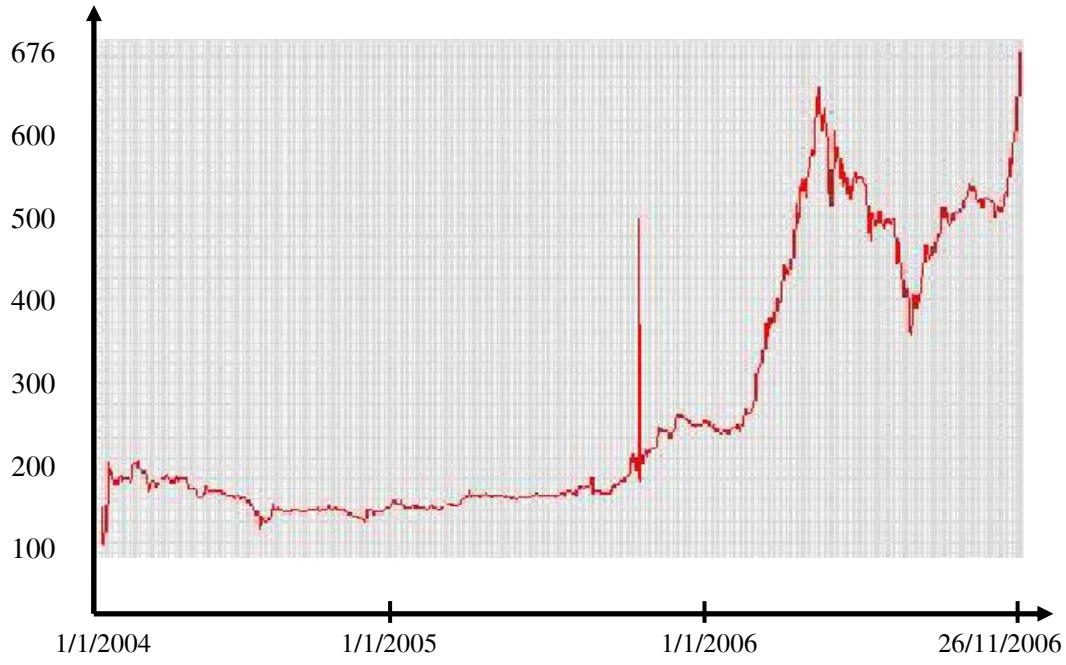
Theo số liệu điều tra tháng 8/2006 của Bộ Kế hoạch và Đầu tư tại 63.000 doanh nghiệp ở 36 tỉnh thành cho thấy 43,3% lãnh đạo các công ty có trình độ học vấn dưới cấp ba. Số chủ doanh nghiệp trình độ thạc sĩ trở lên chỉ chiếm 2,99%.

Kết quả khảo sát của Viện Nghiên cứu Kinh tế phát triển cho thấy có đến 65% trong số 2.000 chủ doanh nghiệp tại TPHCM. từng là cán bộ lãnh đạo, công chức ở khu vực doanh nghiệp Nhà nước, được đề bạt, bổ nhiệm chức vụ hơn là vì những thành tích xuất sắc trong lãnh đạo. Khoảng 15% giám đốc điều hành là những doanh nhân thuộc gia đình có truyền thống kinh doanh lâu đời. Chỉ 20% là doanh

nhân tự lực cánh sinh vươn lên. Vietnamworks.com thì cho rằng, nguồn nhân lực quản lý cấp cao tại Việt Nam chỉ đáp ứng được 30% đến 40% nhu cầu.

Trải qua 6 năm hoạt động, thị trường chứng khoán nước ta đã thu hút được sự chú ý của các nhà đầu tư trong nước và quốc tế. Chỉ số VNINDEX cho thấy các chứng khoán Việt Nam được đánh giá cao. Song điều băn khoăn là chỉ số VNINDEX biến động thất thường, trong khi nền kinh tế tăng trưởng ổn định. Điều này có thể được lý giải bởi thông tin có giá trị không xác định và do vậy thị trường là kém hiệu quả, giá cả không phản ánh đúng giá trị tài sản và giá trị thông tin không được cập nhật vào giá cả.

Hình 2.1. Biểu đồ chỉ sô VNINDEX từ ngày 1/1/2004 đến ngày 26/11/2006



Nguồn: www.ssc.gov.vn/ssc/Detail.aspx?tabid=630 ngày 26/11/2006.

Thị trường bất động sản cũng nhiều "vấn đề" với thông tin bất cân xứng. Giá cả bất động sản luôn ngoài tầm kiểm soát của các chuyên gia kinh tế và thông tin được công bố một cách muộn màng. Gần đây, hàng loạt các tiêu cực được phanh phui cho thấy sự giám sát quản lý lỏng lẻo của Nhà nước cũng như sự tha hóa của nhiều cán bộ quản lý chủ chốt. Sắp tới đây, do áp lực của thu ngân sách và nhu cầu từ bên ngoài, các thị trường này sẽ được nới lỏng quản lý và tăng trưởng mạnh mẽ.

Thị trường lao động hiện nay khá nóng, nhất là lao động "chất xám". Trong đà phát triển của kinh tế, nhu cầu nhân sự cũng tăng vọt. Song nhiều thông tin tuyển dụng chỉ là hình thức do tệ nạn "chạy chọt". Nhiều bằng cấp trở thành vật ngụy trang do không phản ánh đúng trình độ. Bản lý lịch đầy thành tích không biểu hiện đúng năng lực… Nhiều trung tâm đào tạo trở nên bận rộn "làm giàu" mà xa rời dần phương châm của họ. Các cuộc thanh lọc quy mô đã được tiến hành nhưng hiệu quả không đáng kể.

Thông tin bất cân xứng đã tạo áp lực nặng nề lên các thị trường và gây nguy cơ tha hóa những thành tố tham gia thị trường.

2.1.2.2. Phân tích các yếu tố thị trường hiệu quả ở Việt Nam

Nền kinh tế thị trường nước ta chỉ mới vừa trải qua chặng đường 20 năm phát triển, khởi phát từ nền kinh tế tập trung, bao cấp nghèo nàn lạc hậu. Những nỗ lực không mệt mỏi trong thời gian qua đã thay đổi cơ bản diện mạo nền kinh tế nước ta. Nhiều bạn bè quốc tế đánh giá nền kinh tế nước ta có những phát triển kì diệu. Song dưới góc nhìn của kinh tế hiện đại, nền kinh tế nước ta bị tụt hậu và còn thấp kém rất xa so với các nền kinh tế trong khu vực và trên thế giới. Các yếu tố chính của thị trường hiệu quả vẫn chưa phát huy vai trò của nó.

2.1.2.2.1. Nguồn tin

Những năm qua, chúng ta liên tục nâng cao số lượng và chất lượng nguồn tin theo yêu cầu của thị trường và xã hội. Hiện nay, số lượng nguồn tin ở nước ta khá phong phú từ các đài phát thanh truyền hình, báo chí, website… Số kênh truyền hình tăng gấp đôi so năm 1990, với hơn 150 các kênh trung ương, địa phương, quốc tế; chất lượng phát sóng được cải thiện tốt hơn; các chương trình trải rộng và chuyên sâu hơn. Số đầu báo và tạp chí cũng như số ấn bản, số kỳ tăng; nội dung thông tin ngày càng đáp ứng yêu cầu xã hội. Sự bùng phát của mạng internet đã tạo điều kiện cho phát triển các nguồn tin, hàng trăm ngàn website ra đời, đặc biệt là các website của Chính phủ và các ban ngành, các hãng thông tấn, các tổ chức, doanh nghiệp,… cùng với các website quốc tế tạo nên nguồn thông tin dồi dào, thuận tiện và nhanh chóng. Ở Việt Nam đã có các nhà cung cấp thông tin chuyên

nghiệp như Hãng cung cấp thông tin kinh doanh ATP (atpvietnam@gmail.com), Công ty dịch vụ thông tin chuyên ngành (dngbich@yahoo.com.vn), Công ty TNHH. Đông Dương (dongduong@yahoo.com)[1]… Chất lượng của nguồn tin cũng được nâng cao, mức độ công khai hóa thông tin được cải thiện. Chúng ta đã chú trọng phát triển nguồn thông tin cho không chỉ giới hữu quan mà cả mọi tầng lớp dân cư.

Tuy nhiên mức độ phát triển nguồn thông tin vẫn chưa đáp ứng nhu cầu thiết thực và hết sức đa dạng của thị trường. Không có một tiêu chí nào đòi hỏi sự nỗ lực của các cơ quan thông tin đại chúng. Nếu thông tin chậm trễ hay thậm chí không có cũng chẳng sao cả. Nhiều thông tin khi công bố đã được "lọc" nên không phản ánh đúng thực trạng của nền kinh tế. Gần đây, khi nước ta tuyên chiến với các tệ nạn tham nhũng, bệnh "thành tích", chạy "chức, quyền"… thì hàng loạt các "chiến công", "thành tựu", "người hùng"… mới bị phơi bày thực chất. Tại sao những "bóng ma" bao phủ nền kinh tế lại có thể tồn tại dai dẳng. Rõ ràng nguồn tin của chúng ta có vấn đề và giới truyền thông cũng phải chịu trách nhiệm.

Thiếu thông tin là một trường hợp của thông tin bất cân xứng. Muốn có thông tin, cần phải dựa vào quan hệ là chính nên tính chính xác của thông tin cũng bị hạn chế. Việc tiếp cận những thông tin, số liệu thống kê về kinh tế, xã hội là vô cùng khó khăn. Các nhà quản trị doanh nghiệp cần nguồn thông tin đầy đủ, chính xác, nhanh, thuận tiện và sẵn sàng trả tiền để có được. Một số chuyên gia cho biết, 10 năm nay, không cơ quan quản lý Nhà nước nào công bố hiện trạng và dự báo tương lai hiệu quả kinh doanh của các ngành theo từng năm. Các niên giám thống kê không có số liệu như tỉ suất lợi nhuận bình quân, năng suất lao động bình quân của mỗi ngành... Nhà đầu tư khó biết ngành nào hiệu quả đến đâu để lựa chọn nên đầu tư vào hoặc nhanh chóng tháo lui. Vì thế, việc đầu tư của Nhà nước, của xã hội còn mang tính tự phát và kết quả là chuyển dịch cơ cấu kinh tế chậm chạp thậm chí thụt lùi như ngành dịch vụ.

Cuộc điều tra của VCCI cho thấy, nhiều doanh nghiệp còn "bỡ ngỡ" với những thông tin về các cam kết hội nhập quốc tế và khu vực, thậm chí 31% doanh

[1] *Nguồn: Trang vàng Việt Nam, 2006.*

nghiệp chưa hiểu biết về WTO. Điều này được lý giải vì hàng hóa, dịch vụ của họ sản xuất chủ yếu chỉ tiêu thụ trên thị trường nội địa. Có tới 14% chủ doanh nghiệp cho biết họ chưa có hiểu biết chung về quá trình hội nhập. Ngoài ra, công tác cung cấp thông tin về các bước triển khai cụ thể trong hội nhập khu vực và quốc tế từ AFTA, APEC đến Hiệp định Thương mại Việt – Mỹ và WTO chưa được đẩy mạnh. Đặc biệt, doanh nghiệp thiếu thông tin về thị trường hiện có và cả thị trường tiềm năng với sản phẩm của mình. Thông tin về xu hướng kinh doanh và công nghệ mới cũng chậm và khó tiếp cận.

Khả năng tiếp cận các văn bản, chính sách của Nhà nước cũng chưa tốt do chủ yếu dựa vào các phương tiện thông tin đại chúng nên mất nhiều thời gian hoặc doanh nghiệp không chú ý. Nhiều doanh nghiệp khi bị xử lý vi phạm mới biết sự thay đổi của các văn bản liên quan. Trường hợp dù đã có văn bản của Chính phủ hoặc các ngành dọc cấp trên nhưng cấp thi hành vẫn không thực hiện với lý do chưa được hướng dẫn vẫn còn phổ biến. Đặc biệt trong giai đoạn mà các văn bản pháp lý được cập nhật liên tục, các doanh nghiệp rất cần một trang web của Chính phủ thống kê những văn bản pháp lý hiện hành và những văn bản đã hết hiệu lực để doanh nghiệp nắm bắt đúng và tuân thủ.

2.1.2.2.2. Thời gian truyền tin

Thông tin từ báo hiện nay đang chiếm tỉ trọng rất lớn. Tuy nhiên thời gian truyền tin khá lâu làm mức độ cập nhật thông tin bị hạn chế. Phần lớn thông tin chúng ta tiếp nhận được dường như là những thông báo kết quả chứ không phải là tin tức. Những năm qua, thông tin từ các đài phát thanh truyền hình đã giúp rút ngắn thời gian truyền tin. Mạng internet đã được phủ khắp các tỉnh thành trong nước, giá đăng ký và truy cập giảm nhiều tạo sự tiện lợi nhất định, tuy nhiên vẫn còn sự bất ổn định trong chất lượng dịch vụ cung cấp và các nhiêu khê phát sinh từ quản lý yếu kém gây nên khá nhiều phiền toái. Sự phát triển của các báo điện tử và những trang web "nóng" đã nâng sức mạnh thông tin nền kinh tế nước ta lên tầm cao mới. Nhiều công ty viễn thông đã tham gia cung cấp các dịch vụ chất lượng tốt hơn, giá cước rẻ hơn, phá bỏ thế độc quyền lũng đoạn nền kinh tế. Mọi người giờ đây dễ dàng và nhanh chóng tiếp cận với thông tin tuy chưa đầy đủ và đúng "gu". Một chuyên gia

nhận xét, 10 năm trước đây, bình quân một tin tức mới lan ra cả nước phải mất 2 đến 3 ngày thì giờ đây chỉ cần một vài giờ. Kết quả phòng chống thành công bão Xangsane một phần nhờ việc thông tin nhanh chóng và hiệu quả là một minh chứng.

Hiện nay, do điều kiện thu nhập chưa cao nên nhiều người dân, đặc biệt là ở các vùng có cơ sở hạ tầng thấp kém, chưa thể tự trang bị các phương tiện như truyền hình, điện thoại di động, máy vi tính nối mạng… vì vậy, khả năng tiếp nhận thông tin nhanh chóng vẫn còn là mơ ước. Sắp tới đây, nhiều địa phương có dự định mở các trung tâm thu hút dân chúng đến tiếp cận với internet.

2.1.2.2.3. Kỹ năng xử lý thông tin

Kỹ năng xử lý thông tin đòi hỏi tính chuyên nghiệp, khả năng nhận thức và tư duy, tri thức sẵn có, công nghệ xử lý tin. Tất cả những điều này đều chưa phải là điểm mạnh của nền kinh tế nước ta. Phần lớn thông tin chỉ được lưu trữ và phát tán mà không được lượng giá để khai thác. Việc xử lý thông tin của các chuyên gia đôi khi cũng còn mang tính khiếm diện và hời hợt. Nhiều quyết định tài chính được thực hiện một cách chủ quan dựa trên các phân tích hết sức cảm tính. Cái giá phải trả cho những chệch choạc này là không nhỏ, đó là hàng triệu USD bồi thường hợp đồng, những tổn thất không được bảo hiểm, các rào cản thương mại trong xuất khẩu hàng hóa, những đống phế thải nhập khẩu…

Công ty cổ phần xuất nhập khẩu thủy sản An Giang (Agifish) xuất khẩu cá basa sang các thị trường Mỹ (60% doanh số xuất khẩu), Nhật (15%), châu Âu (15%). Vừa qua, Mỹ áp thuế suất chống bán phá giá lên cá basa của Agifish khi nhập khẩu vào Mỹ. Giá cổ phiếu AGF của Agifish lập tức sụt giảm nghiêm trọng do nhiều nhà đầu tư cho rằng Agifish bị thua trên thị trường xuất khẩu chủ lực, từ đó dự báo sẽ sụt giảm doanh số và giảm lợi nhuận. Tuy nhiên, một số chuyên gia nhận định rằng AGF là một cổ phiếu hấp dẫn nhờ tính cạnh tranh của mặt hàng cá basa. Do đó, trong khi đông đảo các nhà đầu tư bán tháo cổ phiếu AGF thì các nhà đầu tư khác lại ồ ạt mua vào. Chỉ khoảng một năm, kết quả thực tế đã cho thấy các chuyên gia tính đúng. Việc bị đánh thuế suất chống phá giá đã khẳng định lợi thế về chất lượng và giá thành của sản phẩm cá basa nên mặc dù doanh số ở thị trường Mỹ

giảm nhiều song doanh số xuất sang các thị trường châu Âu, Nhật Bản và các nước khác tăng vọt. Cổ phiếu AGF tăng trưởng mạnh.

Gần đây một số trang web cung cấp các thông tin có chiều sâu ra đời và giúp ích rất nhiều cho khách hàng song chi phí cao. Bản thân một vài công ty cổ phần cũng đã xây dựng được hệ thống xử lý thông tin, giúp cho doanh nghiệp chủ động trước những diễn biến của thị trường, thậm chí còn có thể điều chỉnh các thông tin sai lệch cũng như bổ sung các thông tin làm gia tăng giá trị thực của doanh nghiệp.

2.1.2.2.4. Khả năng khai thác thông tin

Thông tin đem đến cơ hội và giảm rủi ro cho người tiếp nhận, song nó chỉ thực sự có ích khi được vận dụng. Muốn vậy, người tiếp nhận phải luôn ở tư thế sẵn sàng, nghĩa là ở trong điều kiện môi trường thuận lợi và sẵn có nguồn lực.

Điều kiện môi trường kinh doanh của nước ta được cải thiện đáng kể trong thời gian qua. Mặc dù vẫn còn những ách tắc song các nhà đầu tư đã hài lòng hơn trước sự thông thoáng, cởi mở của cơ chế; sự thân thiện, cảm thông của cơ quan quản lý, và nhất là sự kiên quyết tháo gỡ những vướng mắc cho doanh nghiệp từ phía Chính phủ… Những rối rắm và tốn kém về thủ tục đăng ký kinh doanh, con dấu, mã số thuế đã được chính Thủ tướng Nguyễn Tấn Dũng chỉ đạo giải quyết, hướng sắp tới rút ngắn thời gian đăng ký kinh doanh chỉ còn tối đa 15 ngày và cả ba công đoạn trên được gộp chung trong một lần đăng ký. Các rào cản pháp lý dần được tháo bỏ cho phù hợp với quy định và thông lệ quốc tế.

Nguồn lực của mỗi cá nhân hay tổ chức là rất hữu hạn, nhất là ở quốc gia đang phát triển như Việt Nam. Do vậy, nhiều cơ hội sẽ bị bỏ lỡ và những nguy cơ trở nên trầm trọng do không đủ sức hóa giải. Sự phát triển của tín dụng mở, giao dịch chênh lệch giá, thành lập các hiệp hội… chính là cách thức tập trung và nâng cao nguồn lực. Điều này đòi hỏi nỗ lực không nhỏ từ hệ thống ngân hàng, các tập đoàn, tổng công ty trong nền kinh tế. Song có thực tế hay không còn phải chờ sự cho phép của cơ quan có thẩm quyền. Sắp tới đây, khi các nhà tài chính quốc tế đặt chân vào Việt Nam thì dù muốn hay không, môi trường tài chính của Việt Nam cũng trở nên thông thoáng và tín dụng sẽ phát triển mạnh mẽ cùng với các loại bảo hiểm. Điều cần thiết

là người Việt Nam cần từ bỏ thói quen giao dịch tiền mặt theo kiểu *"tiền trao cháo múc"* để hòa nhập vào một thế giới với nhiều giao dịch phức hợp, khổng lồ.

Những phân tích trên cho thấy thị trường Việt Nam hiện nay vẫn còn là thị trường hiệu quả dạng yếu. Điều này hàm ý mức độ thông tin bất cân xứng ở thị trường nước ta khá cao và cần một chặng đường dài với nhiều nỗ lực để trở thành thị trường hiệu quả dạng vừa phải. Do vậy, những rủi ro từ thông tin bất cân xứng sẽ sinh sôi và gây áp lực lớn cho các doanh nghiệp trong nền kinh tế. Tuy nhiên, điều đáng phấn khởi là trong năm 2006, chúng ta đã bước một bước dài cải thiện đáng kể mức độ hiệu quả của thị trường, nhờ vào sự nỗ lực vượt bậc của Nhà nước đẩy nhanh mạnh cải cách, sự trưởng thành của các doanh nghiệp Việt nam và nhờ có sự giao thoa với các doanh nghiệp và thị trường quốc tế.

2.2. THỰC TRẠNG CÁC CÔNG TY CỔ PHẦN Ở VIỆT NAM

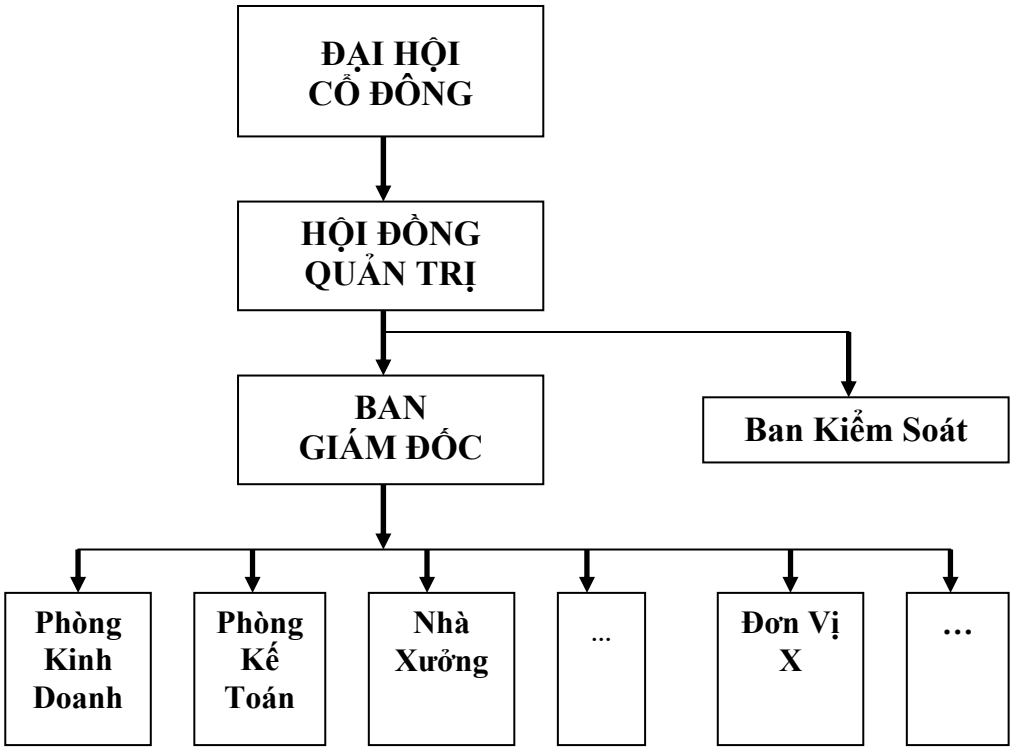
2.2.1. Tình hình các công ty cổ phần ở Việt Nam

Trong đà phát triển của nền kinh tế nước ta, các công ty cổ phần đã tăng mạnh về số lượng, quy mô và chất lượng, ngày càng đóng góp tích cực vào sự nghiệp to lớn của đất nước. Cho đến nay, nước ta đã có hơn 20.000 công ty cổ phần hoạt động trải rộng trên nhiều lĩnh vực của nền kinh tế, trong đó có hơn 3.060 công ty cổ phần được cổ phần hóa từ doanh nghiệp Nhà nước. Các công ty cổ phần được thành lập dựa trên Luật đầu tư mới có hiệu lực ngày 1/7/2006 và hoạt động tuân theo Luật doanh nghiệp. Đến ngày 1/1/2007, khi Luật Chứng Khoán số 70/2006/QH11 có hiệu lực thì các công ty cổ phần đại chúng và công ty cổ phần niêm yết cũng như các công ty cổ phần có nhu cầu huy động nguồn tài trợ từ bên ngoài sẽ chịu thêm sự chi phối của Luật này.

Cơ cấu tổ chức các công ty cổ phần nhìn chung đều bao gồm Đại hội cổ đông, Hội đồng quản trị, Ban kiểm soát, Ban quản lý công ty, các phòng ban và các đơn vị trực thuộc. Sự phối hợp giữa các bộ phận khá nhịp nhàng, tạo nên ưu thế vượt trội so với các loại hình doanh nghiệp khác. Phần lớn các công ty cổ phần ăn nên làm ra, không ngừng mở rộng quy mô cả chiều rộng và chiều sâu. Tỉ lệ lợi nhuận sau thuế thực đạt ở phần lớn các công ty cổ phần bình quân khoảng 18%/năm với mức tăng

trưởng là 12%/năm. Mảng công ty cổ phần được cổ phần hóa từ doanh nghiệp Nhà nước có sự tiến bộ vượt bực. Theo VCCI thống kê trên 850 doanh nghiệp Nhà nước được cổ phần hóa sau 1 năm cho thấy vốn điều lệ bình quân tăng 44%, doanh thu tăng 23,6%, lợi nhuận bình quân tăng 24,9%, thu nhập của người lao động bình quân tăng 12,9%… Những số liệu lạc quan này khẳng định quan điểm cổ phần hóa là đúng đắn. Mô hình công ty cổ phần khẳng định được ưu thế của mình là phù hợp với nền kinh tế đang hiện đại hóa, chịu được áp lực của hội nhập và cạnh tranh cũng như những đổi thay của môi trường.

2.1. Sơ đồ cơ cấu tổ chức của công ty cổ phần



Tuy nhiên cũng còn những công ty cổ phần bị thua lỗ, thậm chí phá sản, chủ yếu là do những mâu thuẫn trong nội bộ công ty, nổi cộm là mâu thuẫn giữa Ban kiểm soát và Ban quản lý công ty, giữa Ban lãnh đạo công ty và người lao động; do sự yếu kém trong quản lý; sự thiếu năng động và xem nhẹ vai trò của thông tin…. Các công ty cổ phần có vốn Nhà nước vẫn còn quá ì ạch so với các công ty cổ phần tư nhân vì tồn tại nhiều vấn đề trong quản lý và điều hành. Nguyên nhân là do sự can thiệp quá mức của cấp thẩm quyền cũng như lạm quyền của đại diện cổ đông

Nhà nước, đồng thời có sự bất cập trong phạm vi điều chỉnh của Luật doanh nghiệp Nhà nước trong tương quan với Luật doanh nghiệp. Cụ thể là các chức danh thành viên hội đồng quản trị và giám đốc thường do cơ quan chủ quản đề cử. Luật doanh nghiệp Nhà nước quy định dự án đầu tư lớn phải thông qua cơ quan chủ quản trong khi theo Luật Doanh nghiệp thì phải thông qua đại hội cổ đông. Hậu quả của việc quản lý nhập nhằng đã tạo ra sự vô trách nhiệm, bệnh thành tích và rút ruột dự án, gây nên những thua lỗ đậm của các doanh nghiệp. Điển hình như Tổng công ty cà phê thua lỗ gần 1.000 tỉ đồng. Báo cáo kiểm toán Nhà nước cũng nêu một danh sách các doanh nghiệp Nhà nước bị thua lỗ với những số tiền hàng trăm tỉ đồng.

Thị trường chứng khoán Việt Nam do Ủy Ban Chứng Khoán Nhà Nước trực thuộc Bộ Tài Chính quản lý, tính đến thời điểm 31/10/2006 có Sở giao dịch chứng khoán Thành Phố Hồ Chí Minh và Sở giao dịch chứng khoán Hà Nội. Có 15 công ty chứng khoán với tổng mức vốn điều lệ là 1.713 tỉ đồng. Có 48 công ty cổ phần niêm yết với tổng số vốn điều lệ đạt 8.172 tỉ đồng. Trong đó, Ngân hàng thương mại cổ phần Sài Gòn Thương tín có vốn điều lệ cao nhất là 1.900 tỉ đồng, kế đến Công ty cổ phần Sữa Việt Nam là 1.590 tỉ đồng, công ty cổ phần Viên Liên có vốn điều lệ thấp nhất là 10 tỉ đồng. Các công ty cổ phần niêm yết liên tục tăng trưởng và có lợi nhuận. Sắp tới đây sẽ có cổ phiếu của ACB, Vinaphone, Bảo Việt, Cao su Dầu Tiếng… chất lượng và quy mô thị trường chứng khoán Việt Nam sẽ tăng lên.

2.2.2. Thông tin bất cân xứng và các quyết định tài chính ở các công ty cổ phần

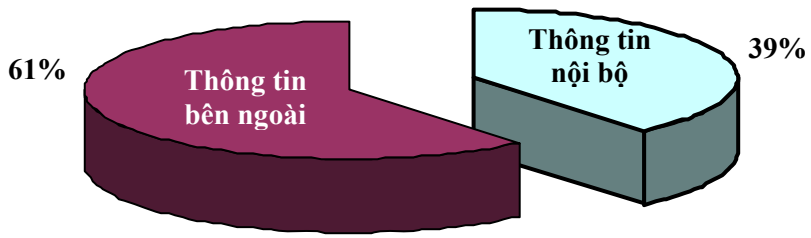
Trong thời gian qua, nhiều công ty cổ phần ở Việt Nam, nhất là các công ty cổ phần niêm yết, đã tăng trưởng ổn định và khẳng định được vị trí của mình, đóng góp to lớn vào sự phát triển kinh tế đất nước. Song còn một số công ty cổ phần lao đao thậm chí điêu đứng do chưa thích ứng với sự vận động của nền kinh tế. Những nghiên cứu cho thấy các quyết định tài chính là chìa khóa dẫn đến sự thành bại của mỗi doanh nghiệp và thông tin là đòi hỏi thiết yếu cho các quyết định hiệu quả. Mức độ thông tin bất cân xứng và việc xử lý nó trở thành nỗi lo ở các doanh nghiệp.

2.2.2.1. Thông tin bất cân xứng ở các công ty cổ phần

Thị trường chưa hiệu quả làm sinh sôi thêm nhiều thông tin bất cân xứng, và ngược lại, thông tin bất cân xứng nhiều càng gây thất bại thị trường. Thông tin bất cân xứng làm cho mỗi nhà kinh tế nhìn nhận đánh giá từng vấn đề, sự kiện kinh tế với kết quả rất khác nhau. Từ đó, mỗi mong muốn, cố gắng của các nhà quản trị đều phải chịu những thách thức khắc nghiệt. Làm thế nào để hiểu đúng vấn đề, làm thế nào để thị trường và doanh nghiệp hiểu nhau, cổ đông, đối tác, khách hàng, cơ quan quản lý Nhà nước, và nhất là thị trường – các nhà đầu tư tiềm năng hiểu được những động thái của doanh nghiệp và có sự ủng hộ tích cực nhất. Trên cơ sở đó nhà quản trị sẽ đưa ra những quyết định hữu hiệu và đem lại hiệu quả cao.

Xử lý 79 phiếu trả lời trong cuộc khảo sát sử dụng Bảng câu hỏi*, kết quả thu được cho thấy các nhà quản trị tài chính tại các công ty cổ phần đánh giá cao vai trò của thông tin. Theo các chuyên gia, việc thu thập thông tin sẽ mở rộng tầm nhìn cũng như tăng tính năng động cho nhà lãnh đạo và nâng cao hiệu quả của các quyết định. Những thông tin mà các nhà quản trị cần bao gồm thông tin nền tảng và thông tin liên quan đến công việc. Thông tin bên ngoài doanh nghiệp chiếm tỉ trọng 61% so với 39% thông tin nội bộ, độ lệch chuẩn là 6%. Như vậy, các doanh nghiệp không còn khép mình trong "lũy tre" mà đã chủ động vươn ra, đón nhận những thay đổi từ môi trường và vai trò của thị trường ngày càng trở nên quan trọng. Một số công ty cổ phần đã xây dựng được hệ thống thu thập và xử lý thông tin, giúp cho doanh nghiệp chủ động trước những diễn biến của thị trường.

Hình 2.3. Biểu đồ tỉ trọng nguồn thông tin nội bộ và bên ngoài doanh nghiệp



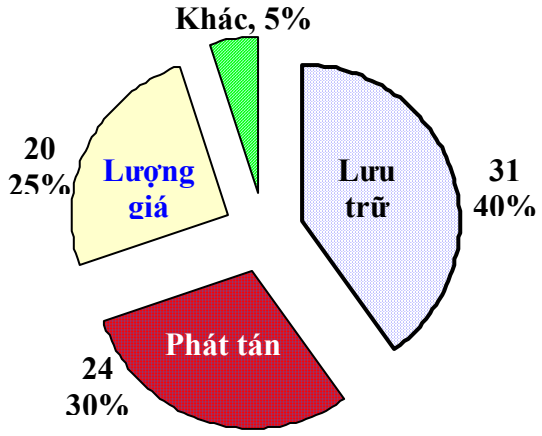
Nguồn: Dữ liệu sơ cấp do tác giả khảo sát.

* Xem phụ lục.

Trong các nguồn tin, thông tin từ mạng internet được các chuyên gia ưa thích nhất chiếm tỉ trọng 40% (độ lệch chuẩn 5%) và có độ tin cậy đạt 65% (8%), trong khi báo và tạp chí chỉ chiếm tỉ trọng 30% (4%) và có độ tin cậy 80% (10%). Nguyên nhân là thông tin từ mạng phong phú, dễ truy cập, có tính cập nhật, có nhiều nguồn để đối chiếu, dễ lưu trữ và có tính hệ thống. Các nhà quản trị đều quan tâm đến việc sử dụng máy vi tính như là một công cụ hỗ trợ đắc lực cho hoạt động của doanh nghiệp. Hầu hết các doanh nghiệp có nối mạng internet và phần lớn doanh nghiệp đã xây dựng được website cũng như thường xuyên cập nhật trang web của doanh nghiệp. Đây chính là những điều kiện thuận lợi cho việc cập nhật, lưu trữ và xử lý thông tin. Các nhà quản trị rất chú trọng thông tin từ thị trường, rồi đến thông tin thời sự, pháp luật và cuối cùng là văn hóa – xã hội. Họ giải thích do thị trường vận động nhanh, thường xuyên, liên tục, là "đất sống" của doanh nghiệp, mỗi sự biến động của môi trường sẽ ảnh hưởng tức thì đến doanh thu và do đó ảnh hưởng đến mục tiêu của doanh nghiệp.

Các nhà quản trị lại chủ yếu là lưu trữ thông tin (31 người, chiếm 40%), phát tán thông tin (24, chiếm 30%), lượng giá thông tin (20, chiếm 25%). Điều này cho thấy họ còn khá lúng túng trong xử lý thông tin và chưa xem thông tin là tài sản có giá trị giảm dần theo thời gian khai thác. Song, hầu hết các chuyên gia đều đồng ý thông tin phải được cập nhật suốt ngày, tùy vào điều kiện và khả năng của người tiếp nhận. Đây là nhận thức quan trọng để thông tin trở thành nền tảng cho mọi hoạt động của nhà quản trị.

Biểu đồ 2.4. Tỉ trọng chuyên gia xử lý lưu trữ, phát tán, lượng giá thông tin



Nguồn: Dữ liệu sơ cấp do tác giả khảo sát.

2.2.2.2. Quyết định đầu tư

Gia tăng giá trị tài sản doanh nghiệp là mục tiêu trung tâm của công ty cổ phần. Các quyết định tài chính hiệu quả là con đường dẫn đến chinh phục mục tiêu này. Trong đó, việc triển khai quyết định đầu tư thành công là chặng đường quan trọng và cam go nhất.

Những năm qua, mức tăng trưởng của các công ty cổ phần ở Việt Nam khá tốt, bình quân đạt hơn 12%/năm. Các hoạt động đầu tư chủ yếu là xây dựng nhà xưởng mới, đổi mới công nghệ, thuê và mua sắm máy móc thiết bị, mở chi nhánh, phát triển thị trường mới, triển khai sản phẩm mới… Trong đó hoạt động đổi mới công nghệ, mua sắm máy móc thiết bị mới đạt hiệu quả cao nhất.

Hơn 60% các chuyên gia được hỏi cho rằng môi trường kinh doanh hiện tại ở nước ta là tốt, 35% cho là ở mức trung bình. Đánh giá này cho thấy sự lạc quan của phần đông các nhà kinh tế về môi trường kinh doanh nước ta, song cũng bộc lộ thái độ e dè một cách thận trọng trước vòng xoáy hội nhập và cơn lốc thị trường hóa nền kinh tế. Đến 80% các nhà quản trị cho rằng lĩnh vực kinh doanh của doanh nghiệp mình có mức rủi ro vừa phải, có vẻ như họ đã kiểm soát được một phần rủi ro trong hoạt động của doanh nghiệp cũng như tin tưởng vào sự ổn định và phát triển bền vững của nền kinh tế. Gần như tất cả các nhà quản trị tài chính đều mong muốn những dự án có tỉ suất sinh lợi thỏa đáng và mức rủi ro chấp nhận được, sự mạo hiểm và bất cẩn đã bị loại dần khi các chuyên gia xem trọng mức rủi ro hợp lý của dự án đầu tư. Việc lựa chọn dự án thường kết hợp các tiêu chuẩn về NPV, PB và IRR trong đó NPV được ưu tiên nhất.

Các chuyên gia tài chính đều thích việc kinh doanh cổ phiếu và trái phiếu. Họ nói việc mua bán cổ phiếu phát hành là rất khó khăn do thời gian tung cổ phiếu phát hành ra thị trường quá ngắn và đa số đều có các đại gia bao mua rồi phân phối lại trên thị trường thứ cấp. Về giá cổ phiếu doanh nghiệp, các nhà quản trị nhận xét là vừa phải. Song cũng có một vài chuyên gia cho rằng còn thấp, một số ít khác thì cho rằng hơi cao. Các doanh nghiệp nhận xét chỉ số VNINDEX là vừa phải, song họ cảm thấy thật khó xác định mức cân bằng của chỉ số VNINDEX.

Về phòng ngừa rủi ro, các nhà quản trị chọn việc đa dạng hóa danh mục đầu tư để phòng ngừa rủi ro. Họ nói rằng các công cụ bảo hiểm ở thị trường nước ta còn quá ít, lại không quan tâm đến nhu cầu của khách hàng và nhiêu khê trong việc đền bù tổn thất. Như vậy thị trường bảo hiểm ở nước ta còn sơ khai và bị đánh giá thấp.

2.2.2.3. Quyết định tài trợ

Quyết định tài trợ cân nhắc chi phí vốn và rủi ro để chọn lựa cấu trúc vốn tối ưu cho doanh nghiệp. Không có tài trợ thì sẽ không triển khai được dự án và vì thế sẽ không thực tế hóa thu nhập cho doanh nghiệp. Một quyết định tài trợ không có cơ sở thông tin sẽ làm tăng chi phí vốn và tăng rủi ro cho dự án đầu tư.

Đối với công cụ tài trợ, các nhà quản trị chú trọng các quỹ tại công ty và lợi nhuận giữ lại, rồi đến vay ngắn hạn, cuối cùng là phát hành cổ phiếu hay trái phiếu tùy vào điều kiện và tình hình cụ thể. Các nhà kinh tế dường như tuân theo lý thuyết "Trật tự phân hạng", họ lý giải do điều kiện tiếp cận các công cụ tài trợ chưa thật sự thuận lợi cho doanh nghiệp.

Về chính sách tài trợ, tỉ lệ nợ trên vốn chủ ở mức 40% – 60% được ưa thích nhất, chỉ có vài chuyên gia chọn trên 60% – 100%. Tỉ lệ chi phí nợ (lãi vay) trên nợ tối đa là 18%/năm và ở mức tốt nhất là từ 9% – 12%/năm. Tỉ lệ nợ dài hạn trên tổng nợ vào khoảng 40% đến 60% là vừa phải, tuy nhiên còn tùy thuộc vào lĩnh vực kinh doanh của doanh nghiệp. Đối với lãi suất thị trường nước ta, các doanh nghiệp cho rằng mức lãi suất cho vay hiện nay khoảng 10% – 12% là vừa phải, tuy nhiên các điều kiện để có thể vay vốn thật không dễ dàng và thuận tiện cho doanh nghiệp.

2.2.2.4. Quyết định phân phối

Tỉ lệ lợi nhuận sau thuế trên vốn chủ của các doanh nghiệp tập trung ở mức 10 – 25%. Đặc biệt có doanh nghiệp đạt đến 39%, song cũng có doanh nghiệp chưa đạt hòa vốn do đang ở giai đoạn đầu tư. Tỉ lệ lợi nhuận chia cho cổ đông trên tổng thu nhập sau thuế trải rộng từ 20% đến 60%. Tỉ lệ lợi nhuận sau thuế trên vốn chủ và tỉ lệ lợi nhuận chia cho cổ đông nêu trên đã đảm bảo cho các doanh nghiệp có mức tăng trưởng khá tốt qua các năm.

Việc chi trả cổ tức phải đảm bảo nguyên tắc công bằng, hiệu quả. Các doanh nghiệp nhìn chung thích giữ lại lợi nhuận để tái đầu tư và họ giải thích rằng thị trường Việt Nam đang có nhiều cơ hội để gia tăng giá trị tài sản ở mức cao hơn nhiều so với lãi suất tiền gửi. Các chuyên gia chọn theo đuổi chính sách cổ tức linh hoạt theo lợi nhuận đạt được và nhu cầu vốn của doanh nghiệp. Chỉ có một vài người chọn chính sách cổ tức theo tỉ lệ chi trả cổ tức cố định. Đa số các doanh nghiệp hài lòng với mức cổ tức hiện tại và họ cho biết hiện nay các nhà đầu tư không còn chạy theo cổ tức nữa mà họ đánh giá giá trị cổ phiếu qua thực tế hoạt động của doanh nghiệp cũng như khả năng khai thác các cơ hội thị trường. Cổ tức được trả phổ biến bằng tiền.

2.3. THÔNG TIN BẤT CÂN XỨNG TRONG CÁC QUYẾT ĐỊNH TÀI CHÍNH – NGUYÊN NHÂN VÀ XU HƯỚNG

Những phân tích trên cho thấy rủi ro tài chính do thông tin bất cân xứng vẫn đang là nỗi ám ảnh đối với các doanh nghiệp. Khi xây dựng dự án đầu tư, các chuyên gia đã nỗ lực để dự án sát thực và dự phòng các rủi ro tiềm tàng. Song do các điều kiện khách quan, chủ quan khiến cho một dự án khi triển khai thường phát sinh trở ngại, làm giảm tỉ suất sinh lợi của dự án. Bên cạnh đó, trong điều kiện hiện nay, việc tìm kiếm được nguồn tài trợ theo dự tính thật không dễ dàng, buộc các nhà đầu tư phải sử dụng nguồn tài trợ nội sinh và vay ngân hàng để tiến hành dự án, số nguồn tài trợ ít sẽ giới hạn về quy mô và chất lượng nguồn tài trợ.

So với các công ty quốc tế, các công ty cổ phần nước ta vẫn còn khá yếu kém trên cả ba lĩnh vực: nắm bắt thông tin thị trường, tổ chức sản xuất tốt để hạ giá thành, và khả năng tiếp thị sản phẩm. Nhiều công ty có quy mô nhỏ bé, công nghệ lạc hậu, hệ thống phân phối yếu, thiếu chiến lược kinh doanh, thiếu kiến thức về hệ thống pháp luật dẫn đến các biểu hiện tiêu cực, nhất là trốn lậu thuế, hàng giả, hàng nhái… Các công ty Việt Nam sẽ đối mặt nguy cơ bị các công ty nước ngoài "thôn tính" hoặc thất bại trong những cuộc tranh cãi pháp lý.

Nhiều quyết định tài chính của các công ty cổ phần ở nước ta chưa đạt hiệu quả cao, nguyên nhân một phần là do những hạn chế từ cấp độ hiệu quả thấp của thị

doanh nghiệp không chú trọng nâng cao năng lực quản trị tài chính làm giảm tính năng động, hoặc có những phản ứng sai lầm, đặc biệt là thiếu sự quan tâm xây dựng chính sách tài chính hiệu quả để có thể vững vàng hơn trước những biến động của môi trường.

KẾT LUẬN CHƯƠNG 2

Qua 20 năm thị trường hóa, nền kinh tế nước ta đã cơ bản trở thành nền kinh tế thị trường, song ở cấp độ hiệu quả thấp. Các yếu tố chính của thị trường hiệu quả vẫn chưa phát huy vai trò của nó. Nguồn tin chưa đáp ứng nhu cầu thị trường, ít và độ tin cậy chưa cao. Thời gian truyền tin còn chậm và thông tin không đủ điều kiện để lan tỏa khắp thị trường. Kỹ năng xử lý thông tin nhìn chung còn kém, chỉ một số chuyên gia biết phân tích thông tin nhưng không triệt để. Khả năng khai thác thông tin bị giới hạn bởi điều kiện môi trường và nguồn lực.

Các công ty cổ phần ở Việt Nam đã có sự phát triển mạnh về số lượng. Nhìn chung, một số doanh nghiệp đã đánh giá cao vai trò của thông tin và ý thức được việc truyền đạt thông tin từ doanh nghiệp ra thị trường dựa vào các quyết định tài chính. Trên cơ sở đó đã cân nhắc một cách thận trọng từng quyết định của mình để tránh những cú sốc đối với cả doanh nghiệp và thị trường. Tuy nhiên, vẫn còn quá nhiều những doanh nghiệp chủ quan, rập khuôn các chính sách một cách thụ động nên liên tục chịu áp lực từ thị trường.

Các nguyên nhân chủ yếu làm giảm hiệu quả các quyết định tài chính của các công ty cổ phần ở nước ta là do thị trường hiệu quả thấp, doanh nghiệp chưa có chính sách tài chính hiệu quả và năng lực quản trị tài chính hạn chế.

CHƯƠNG 3: GIẢI PHÁP CHO VẤN ĐỀ THÔNG TIN BẤT CÂN XỨNG TRONG CÁC QUYẾT ĐỊNH TÀI CHÍNH

3.1. XÂY DỰNG THỊ TRƯỜNG HIỆU QUẢ DẠNG VỪA PHẢI

Việc gia nhập WTO tạo ra những cơ hội lớn cho nền kinh tế Việt Nam, bước đầu khẳng định sự gắn kết chặt chẽ giữa nền kinh tế nước ta và khối nền kinh tế của 150 quốc gia trên thế giới. Từ đây, chúng ta sẽ nâng dần các chuẩn mực quốc gia lên tầm quốc tế, các tiêu chuẩn về kinh tế, kỹ thuật, các chuẩn mực văn hóa – xã hội sẽ có những bước tiến dài. Chúng ta mong muốn đạt đến một nền kinh tế quốc tế hóa cao độ, môi trường kinh doanh thuận lợi, thể chế pháp luật kiện toàn, thị trường tự do cạnh tranh có hiệu quả cao, có hệ thống mạng lưới tiền tệ, tài chính, chứng khoán rộng khắp, cơ sở hạ tầng tốt, hệ thống giao thông, dịch vụ hoàn chỉnh. Trong các mong đợi đó, việc xây dựng thị trường hiệu quả ở dạng cao hơn là mối quan tâm hàng đầu. Một khi nâng cao được mức hiệu quả của thị trường thì thông tin bất cân xứng sẽ giảm đi. Tuy nhiên, chúng ta không thể một sớm một chiều cải thiện được cấp độ hiệu quả của thị trường mà phải trải qua một quá trình chấn chỉnh, hoàn thiện dần, trên cơ sở thực hiện các giải pháp sau:

- Hoàn thiện hệ thống pháp luật và cơ chế quản lý kinh tế thị trường nhằm hình thành nhanh và đồng bộ các yếu tố của kinh tế thị trường. Đảm bảo môi trường pháp lý có hệ thống chặt chẽ, nhất quán, công bằng, minh bạch, chú trọng phát triển bền vững để mọi hoạt động kinh doanh trong khuôn khổ pháp luật. Các luật mới ban hành phải có văn bản hướng dẫn thực thi. Các khung pháp lý phải được xác định phù hợp với tính thị trường và khá ổn định để giảm biến số rủi ro vĩ mô cho doanh nghiệp. Cơ chế quản lý phải phù hợp với xu hướng hội nhập của nền kinh tế.

Hiện tại vẫn còn có sự mâu thuẫn giữa Luật Doanh nghiệp và Luật Doanh nghiệp Nhà nước, trong khi Luật Doanh nghiệp chú trọng đến lợi nhuận hợp pháp, công bằng thì Luật Doanh nghiệp Nhà nước lại đề cao quản lý hành chính. Mâu

Kiên quyết bãi bỏ các giấy phép con không cần thiết. Chúng ta sống và làm việc trong khuôn khổ pháp luật, giấy phép con sẽ tạo sự nhũng nhiễu, vòi vĩnh, can thiệp thô bạo, gây sức ép, đổ trách nhiệm cho nhau và lên đầu doanh nghiệp.

Xây dựng và ban hành Luật thông tin, công khai thông tin, nghiêm cấm thông tin sai lệch, thông tin gây nguy hại cho người khác, thông tin nội gián và thông tin dẫn đến cạnh tranh không lành mạnh.

Trong giai đoạn hiện nay các văn bản pháp lý được bổ sung, chỉnh sửa, phát hành mới liên tục, Chính phủ nên xây dựng trang web thống kê có tính cập nhật cao cung cấp những văn bản pháp lý hiện hành và những văn bản đã hết hiệu lực để doanh nghiệp nắm bắt đúng và tuân thủ. Đồng thời nên xây dựng diễn đàn pháp lý hoạt động 24/24 để làm chỗ dựa cho các doanh nghiệp trước mọi vấn đề phát sinh. Đây sẽ là sự hỗ trợ tốt nhất mà doanh nghiệp rất cần để vượt qua thách thức.

- Xúc tiến hệ thống thị trường chỉnh thể, khuyến khích tín dụng mở, giao dịch chênh lệch giá, cho phép các giao dịch khống có kiểm soát, tạo lập và phát triển các thị trường hiện đại để thông tin có điều kiện nhanh chóng chuyển hóa thành tài sản, được hấp thụ tức thì vào giá cả. Khẳng định vai trò tích cực trong quản lý kinh tế của Nhà nước.

Hình thành thị trường thông tin, khuyến khích các hoạt động cung cấp thông tin. Hợp tác triển khai xây dựng hệ thống thông tin toàn cầu. Phát triển các kênh thông tin đại chúng siêu tốc, khuyến khích sử dụng mạng internet trong việc cung cấp và truy cập thông tin. Phát triển các phương tiện và công nghệ hiện đại về truyền tải, tiếp nhận, xử lý, khai thác thông tin. Nhanh chóng triển khai chính phủ điện tử, tất cả các cơ quan hành chính đều phải lập trang web và cập nhật liên tục cho người dân theo dõi việc giải quyết hồ sơ của mình. Thành lập các diễn đàn online để người dân trình bày các ý kiến, góp ý, được tư vấn, đảm bảo phát huy quyền và trách nhiệm công dân. Định hướng tư nhân hóa và tự động hóa dần các hoạt động quản lý của nhà nước để tăng tính công bằng và hiệu quả.

- Xây dựng chính sách quản lý với chi phí giao dịch xã hội thấp nhất cho sản xuất kinh doanh, tạo môi trường kinh doanh đầu tư thông thoáng, thuận lợi. Kiểm soát ngăn ngừa các biểu hiện độc quyền, ban hành Luật chống độc quyền, các chính sách thương mại hợp lý để thực sự tạo nên một nền kinh tế thị trường có tính cạnh tranh cao. Xử lý nghiêm các hành vi nhũng nhiễu, lạm dụng chức quyền để trục lợi bất chính… Xây dựng hệ thống thuế hướng đến thị trường nhất thể, không bóp méo các hành vi của thị trường. Kết hợp chính sách tài khóa với chính sách tiền tệ, sử dụng linh hoạt các công cụ lãi suất, hạn mức tín dụng, tỉ giá ... để điều tiết vĩ mô nền kinh tế.
- Đẩy nhanh phát triển kinh tế mở: Xây dựng chiến lược phát triển dài hạn phát huy được lợi thế so sánh và có khả năng đón đầu thế giới. Chuyển dịch cơ cấu kinh tế theo hướng hiện đại một cách dứt khoát. Tăng tốc độ đô thị hóa nền kinh tế. Đây là những động thái cần thiết để gia tăng mức độ thị trường hóa và nâng cao sức cạnh tranh của nền kinh tế, cải thiện mức sống của người dân.

Phát triển kinh tế mở sẽ tạo động lực thuận lợi cho sự tăng trưởng kinh tế. Các công ty quốc tế vào Việt Nam sẽ giúp cải thiện các tiêu chuẩn về kinh doanh, nâng cao nhận thức về thị trường và tầm mức quan trọng của hợp đồng kinh tế. Sự có mặt của nhiều công ty đa quốc gia và các nhà đầu tư quốc tế giúp cho Việt Nam phát triển nhanh các thị trường như thị trường chứng khoán, thị trường đầu tư quốc tế…, hình thành các thị trường mới như thị trường bảo hiểm xuyên quốc gia, thị trường tín dụng quốc tế… Bên cạnh đó, các công ty Việt Nam sẽ có cơ hội mở rộng giao thương ra bên ngoài, thâm nhập vào các thị trường lớn, khai thác được các tiềm năng kinh tế trong nước và quốc tế.

Việc chuyển dịch cơ cấu kinh tế từ lâu đã được xem là tiền đề để đưa nền kinh tế nước ta gia nhập nhóm nền kinh tế phát triển. Chúng ta cần phải thực hiện kiên quyết để thoát khỏi sức ì và sự trì trệ nhất là từ khu vực nông nghiệp do tồn tại những giới hạn của tự nhiên. Sự lớn mạnh của khu vực công nghiệp và sự năng động tích cực của khu vực dịch vụ sẽ đẩy nhanh hiện đại hóa, nâng tầm mức của

nền kinh tế trong bản đồ kinh tế toàn cầu. Tập trung phát triển mạnh các ngành dịch vụ có giá trị gia tăng cao như dịch vụ tài chính, ngân hàng, viễn thông, du lịch, các dịch vụ tư vấn hỗ trợ các tổ chức, cá nhân lập doanh nghiệp, lựa chọn phương án kinh doanh, các dịch vụ nghề nghiệp như kế toán, kiểm toán để đánh giá chính xác hiệu quả sản xuất, kinh doanh, bảo đảm công khai, minh bạch về tình trạng tài chính của doanh nghiệp, giúp doanh nghiệp tham gia thị trường chứng khoán.

3.2. NÂNG CAO NĂNG LỰC QUẢN TRỊ TÀI CHÍNH CỦA CÔNG TY CỔ PHẦN

Bên cạnh các giải pháp nâng cao cấp độ hiệu quả của thị trường nhằm giảm thiểu thông tin bất cân xứng, giải pháp nâng cao năng lực quản trị tài chính tại các công ty cổ phần là cần thiết giúp cho doanh nghiệp kiểm soát tốt hơn về các hoạt động tài chính. Một mặt sẽ giúp doanh nghiệp giải quyết tốt vấn đề thông tin bất cân xứng trong từng quyết định tài chính, mặt khác giúp doanh nghiệp khai thác được các cơ hội bất chợt từ thị trường hiện tại và luôn ở thế chủ động.

Trong đà phát triển của kinh tế, vai trò của nhà quản lý ngày càng trở nên quan trọng. Đặc biệt vai trò của nhà quản trị tài chính quyết định đến sự tồn vong của doanh nghiệp. Một sai lầm trong quyết định tài chính có thể đưa một đại gia như Enron đến bờ vực phá sản. Do đó, việc nâng cao năng lực quản trị tài chính cũng chính là giải đáp cho vấn đề thông tin bất cân xứng trong các quyết định tài chính. Muốn vậy, cần phải thực hiện:

- Hoàn thiện tổ chức: Chấn chỉnh các vị trí trong cơ cấu tổ chức, làm rõ chức năng, quyền hạn, bố trí nhân sự phù hợp với mục tiêu tổ chức và năng lực người đảm nhiệm, kiểm tra giám sát trình độ quản lý, điều hành, tác nghiệp, chuyên môn. Nâng cao hiệu quả công tác marketing, tổ chức tốt hệ thống kinh doanh, hệ thống kiểm soát nội bộ. Đội ngũ cán bộ quản lý và tác nghiệp phải được đào tạo liên tục, đáp ứng yêu cầu công tác hiện tại và chuẩn bị cho các bước sắp tiến. Chú trọng các công tác hoạch định, thực hiện và kiểm tra.

- Phát triển công nghệ và trang bị hiện đại cho phù hợp với yêu cầu thực tế: Đẩy nhanh áp dụng công nghệ mới, tự động hóa để nâng sức cạnh tranh của doanh nghiệp. Xây dựng, cập nhật và phát triển website doanh nghiệp để tận dụng các ưu điểm của nền kinh tế tri thức đang thăng hoa. Phát triển thương mại điện tử nhằm hướng đến thị trường hiện đại, liên kết.
- Xây dựng chiến lược tài chính hiệu quả: Chiến lược tài chính là sự kết hợp các chiến lược đầu tư, chiến lược tài trợ và chiến lược phân phối của doanh nghiệp. Song không có chiến lược chung ổn định thích hợp cho các doanh nghiệp. Nhà quản trị tài chính phải xây dựng chiến lược tài chính linh hoạt thích hợp cho từng giai đoạn phát triển của doanh nghiệp mình. Quá trình phát triển của doanh nghiệp cũng như dự án đầu tư có thể được chia thành 4 giai đoạn: Khởi đầu, tăng trưởng, bão hòa và suy thoái.

Trong giai đoạn khởi sự, chi phí nghiên cứu thị trường cũng như nghiên cứu và phát triển sản phẩm là rất lớn song chưa tạo được cơ hội thực sự, chưa có nguồn thu. Khi đó rủi ro kinh doanh quá cao đòi hỏi rủi ro tài chính phải rất thấp, chiến lược tài chính nên là sự kết hợp chiến lược đầu tư mới, chiến lược tài trợ bằng vốn cổ phần đầu tư mạo hiểm, chính sách không chi trả cổ tức. Điều này hoàn toàn thực tế do các nhà đầu tư mạo hiểm không đòi hỏi cổ tức, họ chấp nhận các đầu tư rủi ro rất cao trong một danh mục nhiều đầu tư rủi ro với kỳ vọng sẽ có những đầu tư thành công đem lại giá trị tăng vọt cho cổ phần họ nắm giữ.

Sang giai đoạn tăng trưởng, các hoạt động phát triển thị trường, mở rộng thị phần cũng đòi hỏi chi phi lớn, doanh nghiệp đã có nguồn thu song chưa đủ trang trải. Rủi ro kinh doanh cao với nguy cơ tiềm ẩn từ thị trường, đòi hỏi rủi ro tài chính thấp. Chiến lược tài chính là sự kết hợp chiến lược đầu tư tăng trưởng, chiến lược tài trợ bằng vốn cổ phần thường và chính sách chi trả cổ tức thấp. Chiến lược này hợp lý vì phần lớn các cổ đông kỳ vọng sự tăng giá cổ phần hơn là được chia cổ tức.

Đến giai đoạn bão hòa, thu nhập tăng cao, chi phí giảm. Rủi ro kinh doanh giảm xuống mức trung bình nên rủi ro tài chính có thể ở mức trung bình. Chiến lược đầu tư chú trọng ổn định doanh số, chiến lược tài trợ kết hợp cổ phần thường và tài trợ nợ nếu cần thiết, chính sách cổ tức cao.

Ở giai đoạn suy thoái, chi phí ít đi nên rủi ro kinh doanh thấp, doanh nghiệp có thể chấp nhận mức rủi ro tài chính cao. Chiến lược đầu tư triệt thoái, tài trợ chủ yếu bằng nợ, chính sách cổ tức cao để hoàn trả vốn cho cổ đông.

Bảng 3.1. Các chiến lược tài chính cho từng giai đoạn phát triển.

Giai đoạn	Chiến lược tài chính
Khởi đầu	– Chiến lược đầu tư mới mạo hiểm. – Chiến lược tài trợ bằng vốn cổ phần đầu tư mạo hiểm. – Chính sách không chi trả cổ tức.
Tăng trưởng	– Chiến lược đầu tư tăng trưởng. – Chiến lược tài trợ bằng vốn cổ phần thường. – Chính sách chi trả cổ tức thấp.
Bão hòa	– Chiến lược đầu tư ổn định thị trường. – Chiến lược tài trợ bằng vốn cổ phần thường và nợ. – Chính sách cổ tức cao.
Suy thoái	– Chiến lược đầu tư triệt thoái. – Chiến lược tài trợ bằng nợ. – Chính sách cổ tức hoàn trả vốn.

Các chiến lược tài chính ở từng giai đoạn trên mang tính tiêu biểu chứ không nên cứng nhắc do thực tế doanh nghiệp luôn thực hiện kết hợp các chiến lược đầu tư nghiên cứu, tăng trưởng, duy trì… song song với triển khai nhiều dự án tạo nên sự đan xen giữa các giai đoạn, nhờ đó kéo dài thời gian tồn tại và phát triển của doanh nghiệp. Do vậy, một nhà quản trị tài chính giỏi phải biết nhìn xa để lường trước những diễn biến của thị trường, tận dụng cơ hội và có khả năng chuyển hóa nguy cơ thành nguồn lợi hấp dẫn. Tích cực tìm kiếm và khai thác các cơ hội đầu tư, các nguồn tài trợ, các công cụ tài chính, bảo hiểm.

– Chuẩn hóa quy trình ra quyết định tài chính: Xây dựng quy trình ra quyết định tài chính có kiện toàn từ khâu bắt đầu đến khâu đánh giá hiệu quả. Tăng cường kiểm soát thông tin trong nội bộ và bên ngoài, sử dụng nhiều

– Xây dựng đạo đức kinh doanh, đảm bảo uy tín, trách nhiệm của doanh nghiệp. Tham gia các hiệp hội, thành lập các đường dây nóng để kịp thời nhận các ý kiến, yêu cầu từ các nhà đầu tư, đối tác và khách hàng.

Bảng 3.2. Tổng hợp các giải pháp của đề tài

Giải pháp	Nội dung thực hiện
Xây dựng thị trường hiệu quả dạng vừa phải	– Hoàn thiện hệ thống pháp luật và cơ chế quản lý kinh tế thị trường.
	– Hoàn chỉnh hệ thống thị trường hiện đại.
	– Xây dựng chính sách quản lý tạo điều kiện phát triển cho các thành phần kinh tế.
	– Đẩy nhanh phát triển kinh tế mở: có chiến lược phát triển dài hạn, chuyển dịch cơ cấu kinh tế hiện đại, đô thị hóa mạnh.
Nâng cao năng lực quản trị tài chính các công ty cổ phần.	– Hoàn thiện tổ chức.
	– Phát triển công nghệ và trang bị hiện đại.
	– Xây dựng chiến lược tài chính hiệu quả thích hợp cho từng giai đoạn phát triển.
	– Chuẩn hóa quy trình ra các quyết định tài chính.
	– Xây dựng đạo đức kinh doanh, đảm bảo uy tín, trách nhiệm của doanh nghiệp và nhà quản trị tài chính đối với xã hội.

3.3. MỘT SỐ KIẾN NGHỊ KHÁC

3.3.1. Đối với Nhà nước

Phát triển toàn diện để nâng tầm của quốc gia và nền kinh tế.

Về phòng chống tham nhũng: Cần giáo dục ý thức phòng chống tham nhũng đến mọi công dân, học sinh, nghiêm phạt hành vi tham nhũng và hối lộ, cơ quan phòng chống tham nhũng có thực quyền lớn và không có "vùng cấm", xây dựng chính sách lương hợp lý.

Về cải cách hành chính: Nâng cao năng lực và ý chí cải cách. Không cấm cản nếu chỉ vì chưa quản lý xuể. Cải cách hành chính cả ở hệ thống Đảng, đoàn thể. Chính phủ chăm lo xây dựng phẩm chất và có cơ chế kiểm soát đội ngũ cán bộ làm công tác thuế vụ, hải quan, quản lý thị trường, cảnh sát giao thông… do những đối tượng này trực tiếp tác động đến doanh nghiệp và cũng biểu lộ nhiều tiêu cực nhất. Bãi bỏ các thủ tục, giấy tờ không thực sự cần thiết nhằm rút ngắn thời gian thành lập doanh nghiệp và tham gia thị trường, đưa nhanh hàng hoá và dịch vụ vào kinh doanh. Cải cách chế độ kế toán và tài chính doanh nghiệp theo chuẩn mực quốc tế. Xây dựng các tiêu chuẩn kỹ thuật và tiêu chuẩn vệ sinh, an toàn thực phẩm để bảo vệ thị trường nội địa và người tiêu dùng. Công bố công khai quy trình tác nghiệp, thời gian giải quyết công việc, lịch làm việc, người chịu trách nhiệm ở tất cả các cơ quan. Xử lý nghiêm mọi vi phạm ở các cấp.

Về cơ chế quản lý: Xóa bỏ bao cấp, không phân biệt đối xử về hình thức sở hữu và các thành phần kinh tế. Thực hiện giá thị trường cho mọi hàng hóa và dịch vụ. Hoàn thiện cơ chế và tổ chức quản lý về cạnh tranh, chống bán phá giá, chống trợ cấp. Việc quản lý chuyên ngành chỉ được căn cứ vào tiêu chuẩn kỹ thuật, vệ sinh an toàn thực phẩm, điều kiện hành nghề. Quản lý các cơ quan khoa học - công nghệ gắn kết chặt chẽ với doanh nghiệp nhằm phát triển thị trường khoa học - công nghệ, có chính sách khuyến khích các doanh nghiệp áp dụng thành tựu khoa học công nghệ vào đầu tư, kinh doanh đi đôi với việc bảo vệ quyền sở hữu trí tuệ. Tăng cường quyền lực cho chính quyền địa phương, sắp xếp lại các cơ quan quản lý Nhà nước theo yêu cầu quản lý đa ngành, đa lĩnh vực, bảo đảm sự đồng bộ, tầm nhìn liên ngành, khắc phục sự chồng chéo, kém hiệu quả trong việc xây dựng và thực thi các thiết chế quản lý. Xây dựng lại hệ thống phân cấp theo những tiêu chí khoa học, bảo đảm tính tương thích, sự đồng bộ và tính mục tiêu trong các lĩnh vực đã phân cấp. Bảo đảm tính thống nhất quản lý và mục tiêu phát triển, phân cấp mạnh cho địa

theo quan điểm cấp giải quyết có đầy đủ thông tin và khả năng thực hiện công việc tốt nhất. Gắn phân cấp với kiểm tra, giám sát.

Về phát triển sau gia nhập WTO: Nhà nước cấp thiết tập trung hoàn thiện thể chế kinh tế thị trường phù hợp với thông lệ của WTO, bao gồm cả bốn nội dung là hệ thống pháp lý và các chuẩn mực; các chủ thể kinh tế thị trường chính bao gồm cả tập thể, cá nhân, các thành phần kinh tế; cơ chế để thực thi quy tắc; và các thị trường. Cần chủ động giải quyết triệt để các tồn tại về tâm lý, quan niệm, thói quen hành xử của doanh nghiệp, của bộ máy công quyền, dẹp bỏ các lệ làng tùy tiện.

Về chính sách thuế: Sửa đổi, bổ sung và hoàn thiện hệ thống chính sách thuế, không phân biệt đối xử giữa doanh nghiệp trong nước với doanh nghiệp nước ngoài, giữa doanh nghiệp Nhà nước với doanh nghiệp tư nhân. Từng bước xóa bỏ các biện pháp bảo hộ không phù hợp với thông lệ quốc tế. Khẩn trương ban hành các văn bản pháp luật liên quan đến các biện pháp hạn chế những hành vi thương mại quốc tế không lành mạnh và bảo vệ sản xuất trong nước phù hợp quy định quốc tế, như các biện pháp tự vệ, thuế chống bán phá giá, thuế chống trợ cấp.

Về quản lý doanh nghiệp Nhà nước: Đẩy nhanh tiến trình cải cách nhằm lành mạnh hóa tình hình tài chính của khu vực này. Chuyển một số dịch vụ công không quan trọng sang khu vực tư nhân quản lý, bán bớt một số tài sản Nhà nước không sử dụng và sử dụng không hiệu quả, xem xét lại các quy định về đất đai và quy hoạch để các thủ tục chuyển nhượng nhanh gọn hơn. Thúc đẩy tiến trình cổ phần hóa doanh nghiệp, xử lý dứt điểm các doanh nghiệp kinh doanh thua lỗ kéo dài theo đúng Luật Phá sản. Ban hành cơ chế nhằm xác định rõ nội dung, phạm vi quản lý Nhà nước và chức năng của chủ sở hữu vốn Nhà nước trong doanh nghiệp phù hợp với Luật Doanh nghiệp. Phân công, phân cấp, ủy quyền cho các bộ, ngành, UBND tỉnh, thành phố thực hiện các quyền và nghĩa vụ của chủ sở hữu, Hội đồng quản trị là đại diện chủ sở hữu trực tiếp, cơ quan nhà nước không can thiệp trực tiếp vào hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp.

Về hỗ trợ doanh nghiệp: hỗ trợ tài chính có điều kiện cho doanh nghiệp có khả năng cạnh tranh hiệu quả và xuất khẩu thông qua việc: Tăng cường và đa dạng hóa các hình thức tín dụng xuất khẩu, tạo điều kiện thuận lợi nhất cho các doanh nghiệp

Về phát triển nguồn nhân lực: Thị trường hóa giáo dục và đào tạo, giảm thiểu sự can thiệp của Nhà nước. Nhà nước nên hoàn thiện hệ thống đánh giá chất lượng, các tiêu chuẩn và biện pháp chế tài phù hợp với sự phát triển của xã hội. Cần có chủ trương khuyến khích, kêu gọi đầu tư về đào tạo nhân lực trong những lĩnh vực có giá trị gia tăng lớn, đòi hỏi trình độ cao như sản xuất các sản phẩm công nghệ cao, tư vấn thiết kế, tạo mẫu... Đào tạo đội ngũ cán bộ trẻ có trình độ chuyên môn cao, thông thạo ngoại ngữ, hình thành đội ngũ những nhà doanh nghiệp mới, có kiến thức, năng động và tự tin, dám chấp nhận mạo hiểm, dám đối đầu với cạnh tranh. Đẩy mạnh cải cách tiền lương, chế độ bảo hiểm, hình thành quỹ trợ cấp thất nghiệp và triển khai các chính sách an sinh xã hội.

3.3.2. Đối với doanh nghiệp

Đẩy nhanh tiến độ các dự án đầu tư xây dựng.

Xây dựng và hoàn thiện dần hệ thống thông tin trong doanh nghiệp. Nhanh chóng nắm bắt các cơ hội để chuyển thông tin thành tài sản cho doanh nghiệp. Kịp thời điều chỉnh các sai sót trong quản lý dựa vào thông tin phản hồi để hướng đến mục tiêu gia tăng giá trị tài sản doanh nghiệp. Xây dựng trang web riêng, liên kết với các trang web khác, cung cấp và thu thập thông tin liên tục. Nên có bộ phận tổng hợp thông tin thường nhật và cập nhật liên tục đến các phòng ban. Tích cực

Các doanh nghiệp cần phải xác định các chính sách tài chính linh hoạt để vừa đảm bảo vận hành tốt trong điều kiện thực tế, vừa thích ứng kịp thời với các thay đổi của môi trường kinh doanh. Doanh nghiệp nên lên các kế hoạch kinh doanh, cạnh tranh mới, xây dựng các tiêu chuẩn quốc tế để vượt qua các rào cản kỹ thuật, phát triển nguồn nhân lực, tiếp cận nền khoa học kỹ thuật... nhằm thực hiện các dự án lớn, khẳng định tính năng động, minh bạch và tính chiến lược, chủ động trong cạnh tranh hội nhập và vươn cao trên thương trường thế giới.

Các doanh nghiệp cần nắm chắc những nội dung đã được Chính phủ công khai về các ngành, các lĩnh vực ưu tiên phát triển, lộ trình hội nhập, lộ trình giảm thuế để định hướng chiến lược phát triển. Doanh nghiệp phải tự xác định được lợi thế và thách thức đối với chính mình. Sự sống còn của doanh nghiệp là nâng cao năng suất, hạ giá thành, tạo ra những sản phẩm chất lượng cao, giá hạ, phù hợp với người tiêu dùng, theo tập quán từng vùng, từng dân tộc, từng quốc gia. Tiếp thị và quảng cáo đang trở nên quen thuộc đối với doanh nghiệp và người tiêu dùng, điều này chỉ tốt khi tổ chức mạng lưới phân phối tốt và xây dựng được thương hiệu. Thương hiệu đi liền với chất lượng – công nghệ – mẫu mã. Cần chỉnh trang doanh nghiệp theo hướng hiện đại: tăng tốc độ chứ không chỉ là quy mô, tăng hàm lượng chất xám chứ không phải tăng nguyên liệu, tăng hàm lượng quốc gia trong từng sản phẩm và cả trong doanh nghiệp, xây dựng văn hóa doanh nghiệp.

Công khai hóa thông tin tài chính - kế toán là một nguyên tắc quản lý bắt buộc trong hoạt động quản trị tài chính của công ty cổ phần. Do quyền sở hữu và quyền quản lý tách rời nhau nên để bảo đảm quyền lợi chính đáng của công chúng đầu tư, luật pháp quy định cổ đông có quyền được thông báo về tình hình tài chính của công ty thường xuyên và khi có nhu cầu. Các nhà quản trị tài chính công ty nên chủ động cung cấp thông tin ra thị trường, đồng thời biết cách tiếp cận khai thác thông tin từ các đối thủ cạnh tranh, các nhà đầu tư.

Các cơ quan hữu quan nên nghiên cứu tổ chức dịch vụ cung cấp thông tin công, tạo điều kiện cho doanh nghiệp có nguồn thông tin chuẩn, kịp thời. Dịch vụ

này có thể sử dụng công nghệ thông tin, gửi văn bản pháp luật, kết quả thống kê kinh tế xã hội cho doanh nghiệp thông qua email hoặc qua trang web của mình.

KẾT LUẬN CHƯƠNG 3

Thông tin bất cân xứng làm tăng rủi ro cho các quyết định tài chính của doanh nghiệp. Khắc phục vấn đề này đòi hỏi phải thực hiện hai nhóm giải pháp: Xây dựng thị trường hiệu quả dạng vừa phải nhằm giảm thiểu tình trạng thông tin bất cân xứng và nâng cao năng lực quản trị tài chính của các công ty cổ phần.

Để xây dựng thành công thị trường hiệu quả dạng vừa phải đòi hỏi phải có nỗ lực của Nhà nước trong việc kiện toàn hệ thống pháp lý, xây dựng hệ thống thị trường hoàn chỉnh, thực hiện cơ chế quản lý đáp ứng yêu cầu thị trường và đẩy mạnh phát triển kinh tế mở. Nhà nước cũng cần có chiến lược phát triển toàn diện để nâng tầm quốc gia và vị thế nền kinh tế trên bản đồ địa kinh tế toàn cầu.

Việc nâng cao năng lực quản trị tài chính của các công ty cổ phần yêu cầu các doanh nghiệp phải chấn chỉnh hoàn thiện cơ cấu tổ chức, đẩy nhanh phát triển công nghệ và ứng dụng vào thực tiễn của doanh nghiệp cùng với đầu tư các trang thiết bị hiện đại, xây dựng chiến lược tài chính thích hợp từng giai đoạn phát triển của doanh nghiệp, chuẩn hóa quy trình ra quyết định tài chính, nâng cao đạo đức kinh doanh và tích cực hội nhập vào kinh tế toàn cầu.

KẾT LUẬN

Thông tin bất cân xứng là một nguyên nhân làm tăng rủi ro trong các quyết định tài chính của công ty cổ phần.

Vấn đề thông tin bất cân xứng ở mức trầm trọng từ lâu đã làm xấu đi hình ảnh nền kinh tế nước ta dưới góc nhìn quốc tế, dần dà trở thành thách thức đầy chông gai cho sự phát triển của các công ty cổ phần nói riêng và nền kinh tế nói chung. Những giải pháp đã và đang được áp dụng chưa đáp ứng nhu cầu ngày càng cao của nền kinh tế mở trong giai đoạn hội nhập mạnh mẽ và khá toàn diện.

Trước tình hình đó, đề tài *"Thông tin bất cân xứng và các quyết định tài chính của các công ty cổ phần ở nước ta"* có ý nghĩa hết sức thiết thực. Những nghiên cứu và đóng góp trong đề tài này đã phần nào đáp ứng được nhu cầu cấp bách hiện tại là xác định mức độ thông tin bất cân xứng ở nước ta, đưa ra được những giải pháp và kiến nghị hữu ích cho việc cải thiện cấp độ hiệu quả thị trường và giảm rủi ro do thông tin bất cân xứng trong các quyết định tài chính, góp phần quan trọng nâng cao vai trò của các nhà quản trị tài chính và công ty cổ phần trong nền kinh tế mở, đồng thời đóng góp vào hiệu quả kinh tế - xã hội nói chung, qua đó hỗ trợ kinh tế quốc gia phát triển bền vững.

Tuy nhiên, vẫn còn đó những tồn tại chưa được giải quyết thỏa đáng do tính vận động thường xuyên liên tục của đối tượng nghiên cứu, do hạn chế về các điều kiện để có thể kiểm tra mức độ thực tiễn của từng giải pháp và khẳng định nó. Chúng tôi, một mặt sẽ không ngừng hoàn thiện cho đề tài, mặt khác hết sức khao khát nhận được sự chia sẻ và đóng góp xây dựng từ Quý Thầy Cô, Các Nhà Nghiên Cứu khác cùng Bạn Đọc.

DANH MỤC CÁC TÀI LIỆU THAM KHẢO

Tài liệu tham khảo bằng tiếng Việt

1. Ngô Quang Huân, Võ Thị Quý, Ngô Quang Thu, Trần Quang Trung – *Quản trị rủi ro* – NXB. Giáo Dục, 1998.
2. PGS.TS. Nguyễn Thị Ngọc Trang – *Quản trị rủi ro tài chính* – NXB Thống Kê, 2006.
3. PGS.TS. Trần Ngọc Thơ – *Tài chính doanh nghiệp hiện đại* – NXB. Thống kê, 2005.
4. PGS.TS. Trần Ngọc Thơ, TS. Nguyễn Ngọc Định – *Tài chính quốc tế* – NXB. Thống Kê, 2005.
5. TS. Đào Lê Minh – *Chính sách cổ tức và tác động của nó tới công ty* – NXB. Chính trị Quốc gia, 2004.
6. TS. Lý Hoàng Ánh – *Thị trường chứng khoán* – NXB. Thống Kê, 2005.
7. TS. Phan Thị Bích Nguyệt – *Đầu tư tài chính* – NXB. Thống Kê, 2005.
8. Bản cáo bạch của một số công ty cổ phần niêm yết.
9. Luật Doanh nghiệp số 60/2005/QH11 ban hành ngày 29/11/2005.
10. *Đại từ điển kinh tế* – NXB. Thống Kê, 2004.

Tài liệu tham khảo bằng tiếng Anh

11. Glen Arnold – *Corporate financial management* – NXB. Pitman, 1998

Danh mục một số Website tham khảo

www.bvsc.com.vn	www.luatvietnam.com.vn	www.vietnamworks.com
www.gso.gov.vn	www.mof.gov.vn	www.vietstock.com.vn
www.hapi.gov.vn	www.ssc.gov.vn	www.vneconomy.com.vn
www.ifc.org	www.tuoitre.com	www.worldbank.org.vn
www.laodong.com.vn	www.vietnam.gov.vn	

PHỤ LỤC

BẢNG CÂU HỎI

Đề tài: Thông tin bất cân xứng và các quyết định tài chính.

I. MỤC TIÊU CỦA ĐỀ TÀI:

Khảo sát thị trường thông tin và mức độ thông tin bất cân xứng.

Khảo sát tình hình ra các quyết định tài chính của doanh nghiệp.

Rút ra các kết luận và nêu các giải pháp.

II. MỤC TIÊU CỦA BẢNG CÂU HỎI:

1. Khảo sát thị trường thông tin và các nguồn thông tin của doanh nghiệp.
2. Khảo sát mức độ thông tin bất cân xứng
3. Khảo sát các quyết định tài chính của doanh nghiệp.
4. Khảo sát những giải pháp của doanh nghiệp về vấn đề thông tin bất cân xứng trước các quyết định tài chính.

Chúng tôi cam kết bảo mật tất cả các thông tin trong bảng câu hỏi này và chỉ sử dụng dưới góc độ thống kê chung.

PHẦN 1: THÔNG TIN QUẢN LÝ

Họ và tên: ..... Giới tính: ..... Tuổi: .....

Điện thoại: ..... Email: .....

Bộ phận công tác: ..... Chức vụ: .....

Trình độ học vấn: ..... Số năm làm việc: .....

PHẦN 2: THÔNG TIN DOANH NGHIỆP

Tên đầy đủ của Doanh nghiệp: .....

Lĩnh vực kinh doanh: .....

Vốn điều lệ của doanh nghiệp: .....

STT	CÁC CHỈ TIÊU	2004	2005
1	Tổng tài sản		
2	Tổng vốn vay		
3	Chi phí vốn vay		
4	Nợ dài hạn		
5	Tổng doanh thu		
6	Lợi nhuận sau thuế		
7	Chi phí thông tin		

PHẦN 3: CÁC CÂU HỎI

1. Ông /Bà ước tính tỉ trọng thông tin Doanh nghiệp (DN) đang sử dụng (tổng 100%):

   a. Thông tin bên ngoài DN: … … … %. b. Thông tin nội bộ DN: … … … %.

2. Ông /Bà ước tính tỉ trọng nguồn thông tin DN đang sử dụng (tổng 100%):

STT	Nguồn thông tin	%	Liệt kê vài tên tiêu biểu
1	Báo		
2	Tạp chí chuyên ngành		
3	Internet		
4	Dữ liệu lưu trữ		
5	Mua trực tiếp		
6	Nguồn khác		

3. Ông /Bà đánh giá độ tin cậy của từng nguồn thông tin sau từ 1 đến 5 (1 là rất thấp, 2 là thấp, 3 là trung bình, 4 là cao, 5 là rất cao):

STT	Tên nguồn	Độ tin cậy
1	Báo	
2	Tạp chí chuyên ngành	

STT	Tên nguồn	Độ tin cậy
3	Internet	
4	Mua trực tiếp	

4. Ông /Bà vui lòng xếp loại thông tin sau theo thứ tự quan tâm từ cao đến thấp (1-4)

STT	Loại thông tin	Xếp loại
1	Pháp luật	
2	Thị trường	

STT	Loại thông tin	Xếp loại
3	Thời sự	
4	Văn hóa – xã hội	

5. Ông /Bà thường làm gì ngay khi tiếp nhận thông tin:

   a. Phát tán thông tin
   b. Lượng giá thông tin
   c. Lưu trữ thông tin
   d. Không làm gì

6. Ông /Bà thường cập nhật thông tin vào những thời điểm nào?

   a. Mỗi sáng
   b. Đầu giờ chiều
   c. Suốt ngày
   d. Khác (nêu rõ): .....

7. Cơ quan Ông/ Bà có sử dụng máy vi tính hay chưa:

   a. Có b. Chưa

8. Cơ quan Ông/ Bà có sử dụng internet hay chưa:

   a. Có b. Chưa

9. Ông/ Bà đánh giá môi trường kinh doanh hiện nay:

   a. Tốt b. Trung bình c. Xấu

10. Ông/ Bà nhận xét về mức rủi ro của lĩnh vực kinh doanh DN đang hoạt động:

    a. Cao b. Vừa c. Thấp

11. Ông /Bà quan tâm đến yếu tố nào của dự án:
    a. Tỉ suất sinh lợi cao
    b. Rủi ro thấp
    c. Tỉ suất sinh lợi thỏa đáng và rủi ro tương xứng.
12. Ông /Bà lựa chọn dự án theo:
    a. NPV (Hiện giá thu nhập ròng)
    b. PB (Thời gian hoàn vốn)
    c. IRR (Mức chiết khấu hòa vốn)
    d. Khác (nêu rõ): … … … … … … …
13. Xếp hạng ưu tiên từ 1 đến 6 các công cụ tài trợ dưới đây tại DN:

STT	Công cụ tài trợ	Xếp hạng ưu tiên
1	Các quỹ tại DN và lợi nhuận giữ lại	
2	Chiếm dụng vốn và giảm bị chiếm dụng vốn	
3	Bán tài sản tài chính	
4	Vay ngắn hạn	
5	Phát hành trái phiếu	
6	Phát hành cổ phiếu	

14. Chính sách tài trợ của DN:
    a. Tỉ lệ nợ trên vốn chủ là: … … …
    b. Tỉ lệ chi phí nợ (lãi vay) trên nợ hàng năm là: … … …
    c. Tỉ lệ nợ dài hạn trên Tổng nợ là: … … …
15. Ông/ Bà nhận xét lãi suất thị trường hiện tại:
    a. Cao b. Vừa c. Thấp
16. Chính sách phân phối của DN:
    a. Tỉ lệ lợi nhuận sau thuế trên vốn chủ: … … …
    b. Tỉ lệ chia lợi nhuận cho cổ đông trên tổng thu nhập sau thuế: … … …
17. DN theo đuổi chính sách cổ tức
    a. Theo tỉ lệ chi trả cổ tức cố định.
    b. Theo cổ tức cố định.
    c. Linh hoạt theo lợi nhuận của DN.
    d. Linh hoạt theo nhu cầu vốn của DN.
    e. Điều chỉnh theo mức lợi suất trung bình của thị trường.

18. Ông/ Bà đánh giá cổ tức DN hiện tại:

a. Cao b. Vừa c. Thấp

19. Các công cụ phòng ngừa rủi ro mà Ông/ Bà quan tâm:

a. Mua bảo hiểm.

b. Đa dạng hóa danh mục đầu tư.

c. Không đầu tư các tài sản tài chính có rủi ro cao.

20. Cho biết mức độ tham gia của Ông/ Bà vào thị trường chứng khoán

a. Mua bán cổ phiếu phát hành.

b. Đầu tư cổ phiếu và trái phiếu.

c. Kinh doanh cổ phiếu và trái phiếu.

d. Không tham gia.

21. Ông/ Bà nhận xét giá cổ phiếu của DN hiện tại:

a. Cao b. Vừa c. Thấp

22. Ông/ Bà nhận xét giá các cổ phiếu trên thị trường chứng khoán Việt Nam hiện tại:

a. Cao b. Vừa c. Thấp

Ông /Bà có góp ý gì cho bảng câu hỏi?

.....

.....

.....

Ông /Bà có góp ý gì cho đề tài?

.....

.....

.....

.....

Xin chân thành cảm ơn!

Mọi yêu cầu vui lòng liên hệ: Anh Lâm – 098 9608079

Địa chỉ: 264A/2 Lý Thường Kiệt, P. 14, Q. 10, TPHCM.

Email: lam_thieulethanh@yahoo.com