

Tính minh bạch của thị trường chứng khoán Một số giải pháp cho Việt Nam

PGS.TS. ĐINH VĂN SƠN*

Thị trường chứng khoán (TTCK) là một bộ phận cấu thành của thị trường tài chính và có vai trò hết sức quan trọng trong đời sống kinh tế - xã hội bởi những lợi ích mà nó mang lại. Tuy nhiên, bên cạnh những tác động tích cực, TTCK cũng có nhiều tác động tiêu cực. Nếu không có một cơ chế quản lý điều hành tốt, TTCK có thể gây nên những tác hại khôn lường. Vì vậy, để có một TTCK hoạt động hiệu quả, yếu tố quan trọng hàng đầu là phải xây dựng và tổ chức thực hiện các quy định công bằng và minh bạch. Thị trường càng phát triển, yêu cầu về tính công khai, minh bạch đòi hỏi càng phải được quan tâm hơn.

Sau 9 năm hoạt động, TTCK Việt Nam đang tiếp tục khẳng định sự lớn mạnh của một kênh dẫn vốn, kênh đầu tư quan trọng trong nền kinh tế. Ý thức công bố thông tin và mức độ minh bạch thông tin của các doanh nghiệp niêm yết đã có bước tiến bộ qua từng năm. Tuy nhiên, nếu đánh giá theo yêu cầu, điều kiện cần thiết để đảm bảo cho sự phát triển bền vững thì TTCK Việt Nam đã và đang vấp phải những lực cản lớn. Một trong những trở ngại không thể không kể đến, đó là: tính không đầy đủ, thiếu trung thực, độ tin cậy về thông tin thị trường yếu kém... Vì vậy, nghiên cứu, tìm kiếm các giải pháp để tăng cường tính minh bạch của TTCK không chỉ là mối quan tâm của các nhà nghiên cứu, nhà hoạch định chính sách và quản lý thị trường mà còn là vấn đề nóng bỏng của tất cả các chủ thể tham gia TTCK hiện nay.

Tính minh bạch của TTCK liên quan đến nhiều chủ thể và nhiều khía cạnh nội dung khác nhau. Trong phạm vi bài viết này, tác giả chỉ tập trung phân tích làm rõ các biểu hiện của tính minh bạch và sự vi phạm tính minh bạch, đánh giá thực trạng tính minh bạch trên TTCK Việt Nam, đặc biệt là tính minh bạch về thông tin của các doanh nghiệp niêm yết và các công ty chứng khoán, trên cơ sở đó đề xuất một số giải pháp tăng cường tính minh bạch nhằm góp thêm những luận cứ khoa học và thực tiễn để hoàn thiện và phát triển TTCK Việt Nam trong những năm tới.

1. Tính minh bạch của TTCK

Hiện nay, chưa có một khái niệm thống nhất về tính minh bạch của thị trường nói chung, TTCK nói riêng. Theo tác giả, thuật ngữ minh bạch phản ánh tính rõ ràng, chính xác, kịp thời, đảm bảo độ tin

cậy về các hoạt động của thị trường, và tất nhiên dễ thể hiện được sự rõ ràng đó, nhất thiết mọi hoạt động liên quan đến thị trường phải được công khai hóa. Nói cách khác, tính minh bạch của TTCK phản ánh việc công khai hóa khách quan các thông tin về thị trường như: thông tin về các tổ chức phát hành và niêm yết chứng khoán; thông tin về các tổ

* Đại học Thương mại

chức cung cấp dịch vụ chứng khoán; thông tin về nhà đầu tư; thông tin về khối lượng và giá cả chứng khoán giao dịch; thông tin về chính sách và kết quả quản lý, thanh tra, giám sát thị trường...

Tính minh bạch của TTCK có vai trò quan trọng, ảnh hưởng trực tiếp đến quyền lợi của nhà đầu tư, tổ chức phát hành và các chủ thể khác tham gia TTCK. Cụ thể là:

- Thị trường minh bạch sẽ tạo dựng được lòng tin để thu hút những người cung cấp vốn và những người có nhu cầu sử dụng vốn tham gia vào thị trường, làm cho thị trường có thể phát huy tối đa chức năng là kênh dẫn vốn và kênh đầu tư quan trọng trong nền kinh tế.

- Thị trường hoạt động dựa trên nguyên tắc trung thực, minh bạch, bình đẳng sẽ bảo vệ được quyền lợi cho nhà đầu tư, đảm bảo thị trường hoạt động an toàn, hiệu quả và bền vững. Thực tế phát triển TTCK ở các nước cho thấy, TTCK khó có thể hoạt động tốt nếu thiếu đi tính minh bạch. Chính những lo ngại về vấn đề minh bạch có thể làm mất đi tính thanh khoản của thị trường và gây nên những hậu quả khó lường khác.

- Nhờ việc công khai hóa thông tin một cách minh bạch, các chủ thể tham gia thị trường nắm bắt được tình hình và điều kiện hiện thực của môi trường kinh tế vĩ mô, hoạt động của các doanh nghiệp niêm yết, các công ty chứng khoán, các nhà đầu tư trong nước và nước ngoài... đồng thời dự báo và hoạch định các chiến lược cho tương lai.

Các biểu hiện về tính minh bạch của TTCK

Một thị trường được đánh giá là đảm bảo được tính minh bạch nếu:

- Việc công bố thông tin về các công ty niêm yết đảm bảo được tính chính xác, tính tin cậy, tính hoàn thiện (tính đầy đủ, không bỏ sót bất cứ dữ kiện quan trọng nào), tính cập nhật (thông tin còn thích hợp) và không gây hiểu nhầm.

- Các công ty chứng khoán và các tổ chức cung cấp dịch vụ chứng khoán phải có quy trình chuẩn về các dịch vụ đảm bảo tính khoa học, sự an toàn, tính thuận tiện dễ dàng, tính hiệu quả cho người sử dụng, phù hợp với chế độ quản lý nhà nước về kinh doanh chứng khoán; đồng

thời phải luôn đáp ứng những đòi hỏi về mặt thông tin của cơ quan quản lý.

- Các nhân viên hành nghề chứng khoán phải chấp hành đúng các quy định pháp luật và chuẩn mực đạo đức nghề nghiệp, đảm bảo tính chuyên nghiệp, bảo mật, công bằng, trung thực...

- Các thông tin về quản lý thị trường, về các hành vi vi phạm pháp luật về chứng khoán và TTCK, thông tin về kết quả xử lý vi phạm phải được công bố rộng rãi, công khai, kịp thời, đảm bảo khả năng dễ tiếp cận.

Tính minh bạch còn bao gồm cả việc công bố cho các chủ thể tham gia TTCK biết về những rủi ro đi kèm, giúp thị trường có thể đưa ra những quyết định phù hợp hơn dựa vào những nguồn thông tin chính xác đó.

Sự không minh bạch của TTCK

TTCK càng phát triển, các hành vi vi phạm pháp luật, các biểu hiện không minh bạch của TTCK ngày càng đa dạng và phức tạp hơn. Tuy nhiên, một số biểu hiện chính của sự không minh bạch thường nảy sinh, đó là:

- Vi phạm chế độ báo cáo và công bố thông tin

Một doanh nghiệp niêm yết trên TTCK thường phải thực hiện ba nghĩa vụ chính trong công bố thông tin, đó là công bố thông tin định kỳ, công bố thông tin bất thường và công bố thông tin theo yêu cầu. Thông thường, các báo cáo tài chính tháng, quý và hàng năm là đối tượng công bố thông tin định kỳ có tính bắt buộc. Các thông tin như tài khoản của công ty bị phong tỏa, tạm ngừng kinh doanh, bị thu hồi giấy chứng nhận đăng ký kinh doanh, mua bán cổ phiếu quỹ, mua bán cổ phiếu của cổ đông sáng lập, cổ đông lớn... thuộc đối tượng công bố thông tin bất thường. Thông tin theo yêu cầu là thông tin mà các cơ quan quản lý có thẩm quyền như Ủy ban Chứng khoán Nhà nước (UBCKNN), Sở giao dịch chứng khoán (SGDCK), cơ quan thống kê, cơ quan công an, pháp lý... yêu cầu cung cấp. Các thông tin này không công bố công khai khi chưa cần thiết.

Việc các công ty niêm yết không thực hiện đầy đủ và đúng các quy định về công bố thông tin là một biểu hiện của sự thiếu minh bạch của TTCK.

- Vi phạm các quy tắc pháp luật và đạo đức kinh doanh chứng khoán

Các công ty cung cấp dịch vụ chứng khoán không có quy trình cụ thể, chi tiết đối với từng dịch vụ, quy định không phù hợp với cơ chế quản lý nhà nước về kinh doanh CK, không rõ ràng, gây nên tình trạng một điều khoản có thể hiểu theo nhiều nghĩa khác nhau; nhân viên hành nghề không tuân thủ pháp luật và các tiêu chuẩn đạo đức nghề nghiệp như: không thực hiện nguyên tắc xếp hàng mà chèn lệnh của công ty, của khách hàng quen biết, của "các đại gia" lên trước; sử dụng tiền và chứng khoán của khách hàng; để lộ thông tin... là những biểu hiện của sự thiếu minh bạch của TTCK.

- Các hành vi vi phạm các quy định về giao dịch chứng khoán như: giao dịch giả tạo, thao túng thị trường, giao dịch không báo cáo, giao dịch nội gián; các hành vi che giấu sự thật, không công khai về các hành vi vi phạm đã bị phát hiện... cũng là những biểu hiện của sự thiếu minh bạch của TTCK.

2. Thực trạng minh bạch của TTCK Việt Nam

So với các TTCK lớn trên thế giới, TTCK Việt Nam vẫn còn trong giai đoạn sơ khai; song đã có sự phát triển vượt bậc trong những năm gần đây. Ngày đầu mở cửa Trung tâm giao dịch chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (TTGDCK TPHCM), thị trường chỉ có vven vẹn 2 công ty niêm yết (2 loại cổ phiếu), 3 công ty chứng khoán. Đến cuối năm 2008 (sáu hơn 8 năm hoạt động), thị trường đã có 338 công ty niêm yết trên cả 2 sàn giao dịch chứng khoán TPHCM (HOSE) và Hà Nội (HNX), trên 600 loại trái phiếu Chính phủ, 13 loại trái phiếu công ty; 102 công ty chứng khoán (trong đó, số công ty có quy mô vốn điều lệ dưới 100 tỷ đồng là 36 công ty, chiếm tỷ trọng 35,29%; từ 100 tỷ đồng đến dưới 300 tỷ đồng là 40 công ty, chiếm 39,21%; từ 300 tỷ đồng đến dưới 1000 tỷ đồng là 23 công ty, chiếm 22,54%, từ 1000 tỷ đồng trở lên là 3 công ty, chiếm 2,96%) và 34 công ty quản lý quỹ. Các công ty quản lý quỹ đã huy động và thành lập bốn quỹ đầu tư chứng khoán đại chúng đang niêm yết tại SGDCK TPHCM, 16 quỹ thành viên. Số lượng tài khoản của các nhà đầu tư trên thị trường cũng tăng lên nhanh chóng. Nếu như năm 2000, toàn thị trường mới có 2.908 tài khoản giao dịch chứng khoán

(TKGDCK), đến cuối năm 2008 số tài khoản của các nhà đầu tư cá nhân lên tới khoảng 500.000, tương đương 0,6% dân số; số tài khoản của các tổ chức và cá nhân nước ngoài khoảng trên 11.000. Nếu tính cả thị trường không chính thức, tổng số nhà đầu tư tham gia đã lên tới hàng triệu người. Với sự phục hồi của TTCK từ tháng 3/2009, số lượng tài khoản của các nhà đầu tư dự kiến còn gia tăng mạnh mẽ hơn. Mức vốn hóa của thị trường tăng từ 6,1% GDP với 41 công ty niêm yết năm 2005 lên đến 43% GDP với 249 công ty niêm yết vào cuối năm 2007. Do xu hướng sụt giảm giá chứng khoán vào cuối năm 2008, giá trị vốn hóa thị trường giảm xuống 19% GDP với tổng số 342 doanh nghiệp niêm yết (xem Bảng 1). Theo dự kiến của Bộ Tài chính, đến cuối năm 2010, quy mô vốn hóa thị trường chứng khoán Việt Nam dự kiến sẽ đạt 50% GDP.

Trong những năm qua, cùng với sự phát triển nhanh chóng của TTCK, thông tin thị trường đã được cải thiện, tính minh bạch của thị trường đã từng bước được nâng lên. Tuy nhiên, so với yêu cầu, tính minh bạch của TTCK Việt Nam vẫn còn nhiều bất cập; thị trường đã, đang và sẽ còn phải đối mặt với nhiều khó khăn, thách thức. Đó là:

Thứ nhất, hiện tượng công bố thông tin không kịp thời, còn chậm trễ, thiếu chính xác, không rõ ràng, không đầy đủ; hiện tượng vi phạm chế độ công bố thông tin vẫn xảy ra khá phổ biến, đặc biệt là các thông tin đột xuất, thông tin theo yêu cầu, thông tin mua bán cổ phiếu của các cổ đông sáng lập, cổ đông lớn. Nội dung công bố thông tin cũng như mẫu công bố thông tin về các công ty niêm yết chưa được thống nhất. Các công ty niêm yết hầu như chỉ công bố thông tin tốt về hoạt động của mình mà bỏ qua những thông tin bất lợi.

Theo thông tin từ Phòng quản lý và Thẩm định niêm yết của SGDCK TPHCM, tính đến ngày 28/4/2009, mới có 141 doanh nghiệp niêm yết nộp báo cáo tài chính quý I/2009, 12 doanh nghiệp xin hoãn (có doanh nghiệp xin gia hạn đến tận cuối tháng 5/2009) và 24 công ty chưa nộp nhưng không có lý do. Việc chậm nộp báo cáo tài chính dù với bất cứ lý do gì đều tạo nên sự hồ nghi nhất định của nhà đầu tư đối với sự

minh bạch của doanh nghiệp. Liệu việc chậm nộp báo cáo tài chính có phải do khó khăn khách quan thực sự hay cần thêm thời gian để trau chuốt cho báo cáo “đẹp” hơn?

Bảng 1: Số lượng công ty chứng khoán, công ty niêm yết và giá trị vốn hóa của thị trường chứng khoán Việt Nam

Năm	2001	2004	2005	2006	2007	2008
Giá trị vốn hóa thị trường /GDP (%)	1,00	3,80	6,10	22,40	43,00	19,00
Số lượng công ty niêm yết	5	15	41	193	249	342
Số lượng Công ty chứng khoán	8	13	14	55	74	102
Số tài khoản khách hàng	8.774	21.616	31.316	100.000		500.000

Nguồn: Ủy ban Chứng khoán Nhà nước.

Có thể nói rằng, vi phạm công bố thông tin là chuyện khá phổ biến trên TTCK trong những năm qua. Không ít trường hợp, doanh nghiệp công bố thông tin chưa chính xác, sau đó đính chính lại. Có những công ty hứa hẹn, cam kết “vô tư” về triển vọng tăng trưởng, lợi nhuận đem lại, lộ trình niêm yết... khi có nhu cầu phát hành chứng khoán để huy động vốn. Nhưng trên thực tế, công ty không làm đúng cam kết với nhà đầu tư, với cổ đông. Nhiều doanh nghiệp kinh doanh lỗ nhưng báo cáo lãi, trích lập dự phòng không đầy đủ trong năm, hoặc “đề dằm” dồn hết vào quý IV. Thực tế báo cáo tài chính năm 2008 cho thấy, hàng loạt công ty niêm yết công bố kết quả kinh doanh 3 quý đầu năm đều có lãi, nhưng trong quý cuối năm lại có mức lỗ kỷ lục. Nghịch cảnh ở chỗ, nhiều công ty tới tháng 11/2008 vẫn công bố lãi và hoàn thành kế hoạch, nhưng tới khi ra báo cáo quý IV lại lỗ cả quý. Nổi bật là sự kiện kiểm toán sai lệch với kết quả kinh doanh của Công ty Bông Bạch Tuyết (cổ phiếu BBT) khiến không ít nhà đầu tư bị thua lỗ nặng. Nhiều người cho rằng, loại trừ những tác động của khủng hoảng tài chính, nếu việc “dồn lỗ” có tính toán của doanh nghiệp niêm yết là có thực thì nhà đầu tư đã bị thua thiệt rất lớn bởi nhận định sai lệch về triển vọng tài chính của công ty này trong một thời gian dài.

Thứ hai, vẫn còn tình trạng công ty chứng khoán có nhiều sai phạm trong cung cấp dịch vụ chứng khoán như: quy trình nhập lệnh chưa thật chi tiết, thiếu chặt chẽ, còn nhiều sơ hở. Một số

công ty cho phép nhà đầu tư nước ngoài không phải tuân thủ quy trình đặt lệnh đã quy định mà được ưu tiên chuyển thẳng vào hệ thống giao dịch của SGDC. Điều này đã vi phạm nguyên tắc xếp hàng và không đảm bảo được tính công bằng giữa các nhà đầu tư. Có công ty khi nhận lệnh của khách hàng, nhân viên môi giới không ghi thứ tự thời gian đặt lệnh vào phiếu lệnh và không mở sổ để theo dõi thứ tự, tạo nên sự tùy tiện trong việc sắp xếp lệnh nhập vào hệ thống giao dịch. Một số công ty sẵn sàng chèn lệnh của nhân viên, hoặc lệnh tự doanh của công ty lên trước lệnh của khách hàng, của nhà đầu tư. Một số công ty chứng khoán cho phép khách hàng đặt lệnh khi số dư tài khoản không đủ tiền trong ngày giao dịch hoặc cho phép khách hàng được nợ tiền mua chứng khoán đã khớp lệnh đến ngày T+1, thậm chí để đến ngày T+3 mới phải thanh toán; cho phép khách hàng bán chứng khoán tại ngày T+2; cho phép khách hàng tiến hành giao dịch vừa mua vừa bán cùng một loại chứng khoán trong một ngày, nhất là khi thị trường có biến động lớn trong ngày giao dịch.

Theo Báo cáo của Thanh tra UBCKNN, từ đầu năm 2008 đến 2/12/2008, UBCKNN đã xử phạt 124 trường hợp vi phạm pháp luật về chứng khoán và TTCK, tổng số tiền nộp phạt vào ngân sách nhà nước là 3,765 tỷ đồng. Trong các trường hợp bị xử phạt có đến 94 đơn vị - công ty đại chúng, công ty niêm yết (chiếm 75,8%) vi phạm các quy định về chế độ báo cáo và công bố thông tin, 19 trường hợp (chiếm 15,3%) vi phạm quy

định về giao dịch giả tạo, thao túng thị trường, thực hiện giao dịch không báo cáo.

Tất cả những điều đó đã phản ánh phần nào bức tranh “minh bạch” của thị trường chứng khoán Việt Nam hiện nay. Có thể nói rằng, đó chính là lý do cơ bản nhất dẫn đến lòng tin của nhà đầu tư vào tính minh bạch của thị trường từ

chỗ “sút mẻ” chuyển dần sang bất lực và lo ngại.

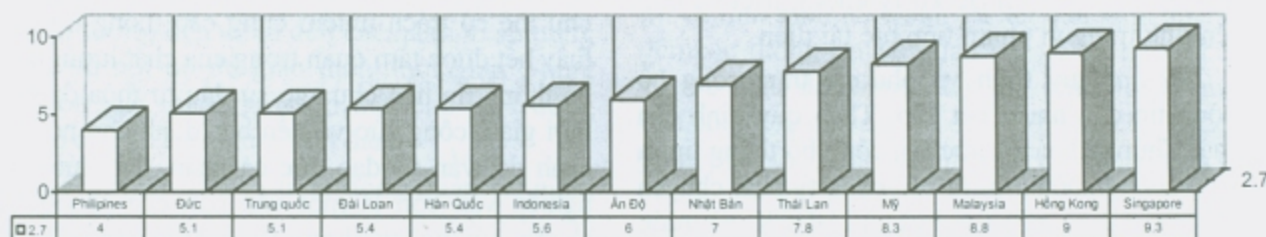
Theo kết quả khảo sát của Ngân hàng Thế giới, Việt Nam đạt thứ hạng khá thấp về việc bảo vệ nhà đầu tư (2,7/10), đặc biệt so với các nước trong khu vực. Chỉ số này được đánh giá trên ba khía cạnh: công bố thông tin, trách nhiệm của ban điều hành và tiếng nói của cổ đông.

Bảng 2: Chỉ số bảo vệ nhà đầu tư, năm 2009

Chỉ tiêu đánh giá	Việt Nam	Khu vực	Khối OECD
Công bố thông tin	6	5,1	5,9
Trách nhiệm của ban điều hành	0	4,6	5,9
Tiếng nói của cổ đông	2	6,3	5,0
Tổng	2,7	5,3	5,8

Nguồn: Ngân hàng Thế giới, Báo cáo khảo sát “Doing Business in Vietnam 2009”.

Hình 1: Chỉ số bảo vệ nhà đầu tư của một số nước, năm 2009



Nguồn: Ngân hàng Thế giới, Báo cáo khảo sát “Doing Business in Vietnam 2009”.

Những hạn chế nêu trên do rất nhiều nguyên nhân, song theo tác giả trước hết phải kể đến những lý do chính sau đây:

Thứ nhất, mặc dù khung pháp lý về chứng khoán và TTCK đã từng bước được hoàn thiện hơn, nhưng về cơ bản chất lượng các văn bản pháp lý về công bố thông tin vẫn được đánh giá là thiếu ổn định, không rõ ràng. Nhiều văn bản chưa xác định rõ đối tượng được điều chỉnh, các quy định còn chung chung, chưa cụ thể, không sát thực tế, đôi khi còn có sự chông chéo mâu thuẫn giữa các văn bản gây khó hiểu cho nhà quản lý, điều hành thị trường và các đối tượng có nghĩa vụ công bố thông tin. Ví dụ, trong Dự thảo Thông tư thay thế Thông tư 38/2007/TT-TC về công bố thông tin, giới chuyên môn đánh giá còn nhiều điểm bất cập như: Dự thảo không

đưa Tổng công ty Đầu tư và Kinh doanh vốn Nhà nước (SCIC) - một thành viên lớn trên thị trường với chức năng đầu tư tài chính, kinh doanh vốn vào diện phải công bố thông tin liệu có đảm bảo tính công bằng và minh bạch không? Hoặc Dự thảo quy định một số đối tượng như: công ty chứng khoán, công ty quản lý quỹ... phải công bố thông tin bất thường khi có những thông tin “ảnh hưởng nghiêm trọng” đến lợi ích hợp pháp của nhà đầu tư, hoặc “ảnh hưởng lớn” đến giá chứng khoán... song lại không có hướng dẫn cụ thể thế nào là “ảnh hưởng lớn”, “ảnh hưởng nghiêm trọng”. Điều này khiến thành viên có trách nhiệm công bố thông tin cũng khó thực hiện đúng và kịp thời theo quy định, còn nếu doanh nghiệp muốn “ém” thông tin, không công bố thì cũng dễ dàng tìm ra lý do chính đáng.

Thứ hai, hiệu lực pháp lý của các văn bản điều chỉnh hoạt động công bố thông tin trên thị trường chưa cao. Chế tài xử phạt vi phạm còn quá nhẹ, chưa đủ sức răn đe đối với người vi phạm. Ví dụ, vi phạm về quy định báo cáo sơ hữu của cổ đông lớn chỉ bị nhắc nhở; công bố thông tin không đầy đủ, đúng hạn chỉ bị phạt ở mức từ 20 triệu đến 30 triệu đồng; công bố thông tin sai sự thật, gây biến động giá nghiêm trọng trên thị trường, làm lộ bí mật các tài liệu, số liệu bí mật thuộc thông tin không công bố, hoặc chưa công bố cũng chỉ phạt từ 30 triệu đến 50 triệu đồng... Theo tác giả, mức phạt này là quá thấp so với những thiệt hại mà thông tin đó gây ra. Việc tổ chức theo dõi, giám sát hoạt động công bố thông tin chưa liên tục, còn nhiều yếu kém và sơ hở, chưa kiên quyết trong xử lý các hành vi vi phạm. Hoạt động thanh tra, giám sát mới chỉ dừng lại ở thanh tra đột xuất, chọn ngẫu nhiên, không mang tính liên tục, những đơn vị vi phạm không được xử lý hoặc xử lý không triệt để dẫn đến tình trạng vi phạm tiếp tục tái diễn.

Thứ ba, quy trình và phương thức công bố thông tin còn nhiều bất cập. Theo quy định của Luật Chứng khoán, trước khi công bố thông tin ra công chúng, thông tin từ các công ty phải chuyển đến UBCKNN, SGDK hoặc TTGDCK, và trước hết phải được phòng thông tin của sở hoặc TTGDCK tiếp nhận, kiểm tra tính xác thực, trình ban lãnh đạo ký duyệt sau đó mới chuyển sang phòng thị trường để công bố trên website và các phương tiện thông tin đại chúng khác. Để hoàn tất quy trình này thường mất từ một đến hai ngày, vì vậy đã tạo nên một độ trễ về thời gian và do đó, những thông tin này cũng dễ bị "lộ" trong thời gian thông tin chưa được chính thức công bố rộng rãi. Đây chính là nguyên nhân dẫn đến các giao dịch "nội gián" và gây bất bình đẳng giữa các nhà đầu tư trong tiếp nhận thông tin. Mặt khác, sự phối kết hợp giữa các kênh công bố thông tin (doanh nghiệp niêm yết, UBCKNN, TTGDCK, công ty chứng khoán...) chưa chặt chẽ và còn nhiều vướng mắc. Bên cạnh đó, báo chí cũng là kênh thông tin khá phổ biến. Thực tế cho thấy, có những bài báo viết còn lạm dụng từ ngữ mang tính nhạy cảm và chưa có tính khái quát cao đã gây nên những tác động không nhỏ đến tâm lý, dẫn đến sự hoang mang, bất ổn cho nhà đầu tư và ảnh hưởng đến tính ổn

định và phát triển của thị trường.

Thứ tư, hạ tầng công nghệ thông tin còn lạc hậu, không đồng bộ, không đáp ứng được yêu cầu phát triển của thị trường với quy mô ngày càng lớn. TTCK ngày càng phát triển thì các yêu cầu về cơ sở hạ tầng cũng phải được nâng cấp và hiện đại hóa một cách tương thích. Tuy nhiên, hiện nay cơ sở hạ tầng công nghệ thông tin của nước ta còn rất yếu kém, tính bảo mật chưa cao, tốc độ đường truyền chậm, thiết bị không đồng bộ, các phần mềm triển khai để cập nhật thông tin giá chứng khoán cho các công ty thành viên và công ty niêm yết có rất nhiều bất cập. Mặt khác, do mỗi công ty thành viên sử dụng một công nghệ phần mềm khác nhau, công nghệ thông tin vừa không đồng bộ, vừa mang tính chất sao chép nên khó đáp ứng được yêu cầu về bảo mật, không tương thích khi cần kết nối vào các sở và TTGDCK.

Thứ năm, các công ty niêm yết cũng như các chủ thể có trách nhiệm cung cấp thông tin chưa thấy hết được tầm quan trọng của chất lượng công bố thông tin nên chưa có sự đầu tư thỏa đáng về thời gian, công sức và tiền bạc dành cho nó. Bên cạnh đó, vấn đề đạo đức cá nhân, đạo đức nghề nghiệp vẫn còn là một vấn nạn của xã hội nói chung, của ngành chứng khoán nói riêng. Do đó, các hiện tượng phao tin đồn thất thiệt nhằm trục lợi cá nhân vẫn chưa thể loại trừ.

3. Một số giải pháp đề xuất

Để TTCK Việt Nam phát triển an toàn, hiệu quả và bền vững cần có một hệ thống các giải pháp đồng bộ, trong đó tăng cường tính minh bạch của TTCK là giải pháp quan trọng. Theo chúng tôi, để nâng cao tính minh bạch của thị trường, trước mắt cũng như trong dài hạn, cần tập trung giải quyết một số vấn đề cơ bản sau đây:

Một là, hoàn thiện khung pháp lý và nâng cao hiệu lực pháp lý về công bố thông tin trên TTCK.

Để góp phần nâng cao tính minh bạch của thị trường, đảm bảo TTCK Việt Nam phát triển ổn định, bền vững, thời gian gần đây, Chính phủ và các cơ quan quản lý các cấp đã ban hành nhiều văn bản pháp lý về công bố thông tin. Tuy nhiên, cần tiếp tục rà soát, sửa đổi một số điểm cho phù hợp hơn với thực trạng phát triển của

thị trường và thông lệ quốc tế. Để ngăn chặn các hành vi vi phạm công bố thông tin nhằm trục lợi, cần nâng cao khung hình phạt. Đối với các giao dịch “nội gián” có thể sử dụng hình phạt cấm có thời hạn, hoặc vĩnh viễn không được giao dịch. Khi và chỉ khi các chủ thể liên quan nhận thấy những thiệt hại do phải chịu hình phạt nặng hơn rất nhiều so với mỗi lợi thu được từ việc vi phạm, họ mới tự nguyện chấp hành các quy định về công bố thông tin. Các cơ quan quản lý cũng cần xử phạt những hành vi vi phạm một cách nghiêm khắc để tạo tiền lệ và thói quen tuân thủ pháp luật của các đối tượng có quyền lợi và nghĩa vụ liên quan đến công bố thông tin. Đồng thời, hình thức phạt và mức phạt không chỉ căn cứ vào mức độ vi phạm mà cần căn cứ cả vào mức độ hậu quả xảy ra của những vi phạm. Việc sớm ban hành các hành vi được coi là tội phạm trong lĩnh vực chứng khoán nói chung và công bố thông tin về công ty niêm yết nói riêng là rất cần thiết, đặc biệt là các đối tượng liên quan đến các hành vi sử dụng thông tin nội bộ để giao dịch “nội gián”, tung “tin đồn thất thiệt” gây tổn thất cho thị trường và cho các nhà đầu tư chính đáng.

Hai là, tăng cường hoạt động quản lý, giám sát, kiểm tra và xử lý vi phạm trong công bố thông tin về công ty niêm yết.

Tăng cường cơ chế kiểm soát nội bộ và cơ chế kiểm toán độc lập đối với hoạt động của các chủ thể tham gia thị trường, đặc biệt là các doanh nghiệp niêm yết và tổ chức cung cấp dịch vụ chứng khoán. Kết quả kiểm toán độc lập được thực hiện chặt chẽ và nghiêm minh là cơ sở thực tiễn tạo ra niềm tin những thông tin là xác thực, vì vậy nó là phần quan trọng góp phần tạo nên tính minh bạch của thị trường

Hoạt động quản lý, giám sát, kiểm tra và xử lý vi phạm đóng vai trò quan trọng trong quá trình hoàn thiện và nâng cao chất lượng công bố thông tin. Quản lý, giám sát có hiệu quả sẽ đảm bảo cho hoạt động công bố thông tin được thực hiện theo đúng các quy định. Việc xử lý vi phạm đúng, đủ, kịp thời sẽ góp phần đảm bảo tính nghiêm minh của pháp luật, tăng cường tính răn đe đối với các chủ thể tham gia thị trường, hạn chế các vi phạm phát sinh. Vì vậy,

cần tăng cường các biện pháp giám sát, quản lý, nhằm kịp thời phát hiện và xử lý dứt điểm các vấn đề phát sinh, tránh trường hợp quá trình xử lý dề lâu, kéo dài làm mất lòng tin đối với công chúng đầu tư. Khi xuất hiện các “tin đồn thất thiệt” gây ảnh hưởng xấu đến sự phát triển của thị trường, cơ quan quản lý cần kịp thời đính chính hay bác bỏ thông tin. Cần xây dựng được các tiêu chí, quy trình giám sát khoa học và hiện đại hóa công nghệ giám sát để có thể dự báo được những rủi ro và biến động của thị trường, nhanh chóng đưa ra những biện pháp khắc phục kịp thời và hiệu quả.

Ba là, nâng cao chất lượng công bố thông tin.

Để thông tin về các công ty niêm yết đáp ứng được các yêu cầu: “*chính xác, đầy đủ, kịp thời, liên tục, công bằng và minh bạch*” đòi hỏi phải có sự phối kết hợp chặt chẽ giữa tất cả các chủ thể có trách nhiệm công bố thông tin. Trước hết, các công ty niêm yết phải có trách nhiệm đối với thông tin mà mình đưa ra, từ các thông tin về tình hình tài chính và kết quả kinh doanh, đến các thông tin về quản trị, về bộ máy nhân sự, về hoạt động mua bán cổ phiếu quỹ, mua bán cổ phiếu của các cổ đông lớn, về chính sách phân phối thu nhập, chính sách chi trả cổ tức, về chiến lược phát triển của công ty cũng như các thông tin bất thường khác.

Tính chính xác của thông tin thể hiện ở việc thông tin đó phải phản ánh đúng tình hình hoạt động của tổ chức phát hành, cũng như các biến động về nhân sự cấp cao, về giao dịch cổ phiếu của cổ đông sáng lập, của cổ đông lớn; phải là thông tin đã được kiểm định, phê duyệt và do người có thẩm quyền công bố. Việc công bố thông tin phải tôn trọng tính trung thực vốn có của nó, không được xuyên tạc, bóp méo hoặc có hành vi cố ý gây hiểu nhầm thông tin.

Tính đầy đủ của thông tin thể hiện ở việc công ty niêm yết phải công bố đầy đủ các mặt hoạt động của nó. Khi có thông tin đầy đủ, công chúng nói chung, nhà đầu tư nói riêng sẽ có được cái nhìn toàn diện về tổ chức phát hành và do đó sẽ đưa ra được các quyết định đầu tư đúng, đảm bảo sự công bằng, minh bạch trên thị trường, tăng niềm tin của họ vào thị trường và vào tổ chức phát hành. Chỉ cần một sự thiếu hụt thông tin nào đó, ví dụ công ty chỉ công bố về

tình hình sản xuất kinh doanh mà không công bố những biến động về nhân sự cấp cao có thể dẫn đến những nhận xét sai lệch về công ty, làm cho giá cổ phiếu trên thị trường biến động, và những người nắm được thông tin sẽ có thể trục lợi.

Tính kịp thời và liên tục cũng là một đặc tính cấu thành chất lượng thông tin. Các thông tin phải đảm bảo được đưa ra trong một thời gian nhất định và hợp lý kể từ khi phát sinh thông tin. Việc công bố thông tin kịp thời sẽ giúp nhà đầu tư tránh được những hiểu nhầm đáng tiếc từ những tin đồn trên thị trường, góp phần giảm bớt các giao dịch “nội gián”. Một thông tin đưa ra mặc dù đã chính xác và đầy đủ nhưng nếu không kịp thời có thể là nguyên nhân làm sai lệch giá chứng khoán, hoặc dẫn đến các giao dịch “nội gián”. Chỉ cần thông tin bị rò rỉ trước một ngày, thậm chí một vài giờ đã dẫn đến những giao dịch không công bằng, gây thiệt hại cho các nhà đầu tư chân chính.

Vì vậy, các công ty niêm yết cần có người đại diện công bố thông tin, có trình độ chuyên môn và nghiệp vụ tốt. Cần có cơ chế bảo mật nhằm ngăn ngừa hiện tượng rò rỉ thông tin nội bộ, lợi dụng chức vụ, quyền hạn để sử dụng thông tin nội bộ để tham gia vào các hoạt động giao dịch nội gián hoặc thao túng thị trường.

Mặt khác, các công ty niêm yết, công ty chứng khoán, SGDCK, TTGDCK và UBCKNN... cần xây dựng tốt cơ sở dữ liệu, liên tục cập nhật thông tin trên website của mình để nâng cao chất lượng cung cấp thông tin. Khi phát hiện có các thông tin thất thiệt, không chính xác, công ty niêm yết cần phối kết hợp chặt chẽ với các cơ quan quản lý, cơ quan báo chí để xác nhận, đính chính, hoặc công bố chính thức ra công chúng một cách kịp thời, tránh trường hợp gây nhiễu thông tin trên thị trường, hoặc xảy ra những phản ứng tiêu cực từ phía nhà đầu tư.

Tài liệu tham khảo:

1. Thông tư 38/2007/TT-BTC ngày 18/4/2007 của Bộ Tài chính về công bố thông tin trên TTCK.
2. Nghị định 36/2007/NĐ-CP ngày 8/3/2007 của Chính phủ về xử phạt vi phạm hành chính trong lĩnh vực chứng khoán.
3. Thông tư 97/2007/TT-BTC ngày 8/8/2007 của Bộ Tài chính hướng dẫn thi hành Nghị định 36/2007/NĐ-CP.
4. Các trang web: <http://www.ssc.gov.vn>; <http://www.vse.org.vn>; <http://www.hastc.org.vn>

Bốn là, nâng cấp và hiện đại hóa cơ sở hạ tầng công nghệ thông tin.

Cơ sở hạ tầng công nghệ thông tin và công nghệ thanh tra giám sát là một trong những điều kiện quan trọng để nâng cao chất lượng công bố thông tin, góp phần rút ngắn thời gian chuyển giao và kiểm duyệt thông tin về công ty niêm yết. Vì vậy, cần thiết phải ban hành các tiêu chuẩn về thiết bị, cơ sở dữ liệu đối với việc xây dựng công nghệ thông tin của TTCK. Các tiêu chuẩn này thống nhất sẽ góp phần phát triển và hoàn thiện hệ thống truyền thông nội mạng giữa UBCKNN, SGDCK, TTGDCK tới các công ty thành viên và tổ chức niêm yết, giúp nhà đầu tư có thể tiếp cận thông tin một cách nhanh nhất.

Năm là, chú trọng công tác đào tạo, tuyên truyền phổ biến kiến thức về hoạt động công bố thông tin nói riêng, về chứng khoán và TTCK nói chung đến rộng rãi công chúng đầu tư để họ nâng cao kiến thức về chứng khoán và TTCK. Trên cơ sở đó, giúp họ có thể tự mình đánh giá được đâu là thông tin chính xác, đâu là những “tin đồn thất thiệt”, giúp họ sớm phát hiện các thông tin “kém” chất lượng để tự bảo vệ mình trước vòng xoáy, hay những cơn lốc trên TTCK, góp phần giảm thiểu thiệt hại trong đầu tư. Đồng thời, cần tăng cường công tác đào tạo về chuyên môn cũng như đạo đức nghề nghiệp cho những người hành nghề trong lĩnh vực chứng khoán để nâng cao ý thức và niềm tự hào nghề nghiệp cho họ, qua đó góp phần giảm thiểu những hành vi tiêu cực, thao túng thị trường thông tin về chứng khoán và TTCK.

Ngoài ra, cho phép sự ra đời và đi vào hoạt động của các tổ chức đánh giá xếp hạng tín nhiệm, các thực thể giám sát độc lập và các cơ quan quản lý rủi ro... cũng là những giải pháp quan trọng để nâng cao tính minh bạch của thị trường chứng khoán♦