

# CHẤT LƯỢNG CÔNG BỐ THÔNG TIN TRÊN THỊ TRƯỜNG OTC VIỆT NAM

NGUYỄN THỊ BÍCH THÙY - Đại học Vinh

**Để thị trường chứng khoán hoạt động hiệu quả, các nhà đầu tư cần được cung cấp thông tin đầy đủ để ra các quyết định phù hợp, đặc biệt đối với thị trường phi tập trung OTC. Tuy nhiên, thực tế thế giới và Việt Nam cho thấy, thông tin trên thị trường này thường ít minh bạch, chất lượng công bố thông tin chưa thể đáp ứng yêu cầu của nhà đầu tư. Bài viết đánh giá lại các nghiên cứu chất lượng công bố thông tin trên thị trường chứng khoán tại các quốc gia trên thế giới và tại Việt Nam, mở ra định hướng về nghiên cứu chất lượng công bố thông tin trên thị trường OTC thời gian tới.**

Từ khóa: OTC, thị trường chứng khoán, chất lượng thông tin

*To ensure effectiveness of the stock market, investors need to be provided with sufficient information for their right decisions, especially for non-centralized market OTC. However, international and Vietnam's practices show that information on this market is rarely transparent, hence, the quality of the published information does not meet the need of investors. The article attempts to review previous studies of the quality of published information on the international and Vietnam stock markets and then suggests new orientation for studying quality of published information on OTC market in coming period.*

**Keywords:** OTC, stock market, information quality

Ngày nhận bài: 20/1/2017  
Ngày chuyển phân biên: 20/1/2017  
Ngày nhận phân biên: 10/2/2017  
Ngày chấp nhận đăng: 13/2/2017

## Nghiên cứu về chất lượng công bố thông tin trên thị trường OTC

Công bố thông tin của công ty được coi là một trong những yếu tố cơ bản quan trọng nhất giúp quản trị tốt công ty (Healy và Palepu, 2001). Thông tin đầy đủ giúp giảm thiểu thông tin bất cân xứng giữa các chủ thể bên trong và bên ngoài công ty, cho phép các nhà đầu tư đánh giá được năng lực công ty.

Để thị trường chứng khoán hoạt động hiệu quả, các nhà đầu tư cần được cung cấp thông tin đầy đủ để ra các quyết định phù hợp. Với thông tin được cung cấp, các nhà đầu tư có cơ sở để đánh giá hoạt động kinh doanh và quản lý của công ty; xác định được triển vọng, cơ hội, thách thức, điểm mạnh và điểm yếu của công ty. Nếu thông tin bất cân xứng (các bên tham gia vào giao dịch có thông tin không đầy đủ) có tác động tiêu cực tới hoạt động bình thường của thị trường tài chính (Frederic S. Mishkin, 2004).

Vấn đề thông tin bất cân xứng làm tăng chi phí huy động vốn của công ty, do nhà đầu tư sẽ yêu cầu một tỷ suất sinh lời cao hơn đối với tính rủi ro do thiếu thông tin về dự án đầu tư và sự không tin tưởng vào hoạt động của ban giám đốc. Chỉ có một phương pháp duy nhất để giảm thiểu và giải quyết vấn đề thông tin bất cân xứng, đó là công bố thông tin (Paul M healy, Krishna G Palepu, 2001). Theo đó, công bố thông tin của công ty được hiểu là một quá trình truyền tải thông tin từ công ty tới các chủ thể bên ngoài có mối quan tâm đến hoạt động sản xuất kinh doanh của công ty. Các chủ thể tiếp nhận thông tin bao gồm các cơ quan quản lý nhà nước, các đối tác kinh doanh như các nhà cung cấp, các tổ chức tài chính liên quan, các nhà đầu tư, các nhà phân tích tài chính chuyên nghiệp, các chuyên gia tư vấn và công nhân viên của công ty. Trong đó, 2 chủ thể sử dụng thông tin công bố quan trọng nhất là các nhà đầu tư và các nhà phân tích tài chính chuyên nghiệp. Hoạt động công bố thông tin cũng đem lại lợi ích cho công ty phát hành bằng việc thể hiện và thu hút sự chú ý của nhà đầu tư, từ đó cải thiện cơ chế quản lý nội bộ của công ty, giảm được tác động của thông tin bất cân xứng, hạn chế giao dịch nội bộ và sự thao túng giá (Zhang Xueying, 2010).



Trong thời gian qua, nghiên cứu về chất lượng công bố thông tin của tổ chức phát hành trên thị trường chứng khoán cũng đã thu hút được sự quan tâm của nhiều nhà nghiên cứu. Có nhiều quan điểm về chất lượng công bố thông tin. Chất lượng được xác định dựa trên số lượng mục thông tin công ty cung cấp so với bộ thông tin yêu cầu của nhà đầu tư (Patel, Sandeep A. and Dallas, George S., 2002). Quan điểm này cũng tiếp tục được khẳng định trong các nghiên cứu khác (Patel, Sandeep, 2002; Patel, Sandeep and Amra Balic, 2003).

Beattie (2004) cũng đã đo lường chỉ tiêu này thông qua đánh giá nội dung diễn giải của báo cáo theo các đặc điểm là: Tỷ trọng lượng văn bản diễn giải và tỷ trọng lượng văn bản có minh chứng bằng bảng biểu, số liệu. Tính tin cậy được xác định là thông tin công bố phải khách quan và không được điều chỉnh theo chủ ý của chủ thể công bố thông tin. Tính tin cậy được đo lường thông qua uy tín, thương hiệu, quy mô, thị phần và số năm kinh nghiệm của công ty kiểm toán độc lập. Do đó, chất lượng công bố thông tin sẽ không chỉ được đo lường đơn giản thông qua việc “xuất hiện” hay “không xuất hiện” mục thông tin công bố; mà quan trọng là thông tin đó có nội dung, có nghĩa và đáng tin cậy. Điều này phù hợp với yêu cầu về thông tin trên góc độ người sử dụng thông tin, mà cụ thể là nhà đầu tư. Tuy nhiên, nhược điểm của phương pháp này đó chính là chỉ tiêu đo lường tính tin cậy. Nếu đo lường tính tin cậy của thông tin công bố thông qua mức độ uy tín của các công ty kiểm toán độc lập thì khó có thể áp dụng tại các quốc gia chưa có một tổ chức hay một bộ tiêu chí chuyên về xếp hạng tín nhiệm để có thể so sánh hay đánh giá rõ ràng về mức độ tín nhiệm của các đơn vị kiểm toán. Đồng thời, khi xem xét trên khía cạnh quản trị thông tin, hoạt động công bố thông tin có thể đáp ứng các thông tin theo yêu cầu; nhưng những thông tin này được công bố không đúng thời điểm, nhà đầu tư khó tiếp cận thông tin công bố thì hoạt động công bố thông tin cũng được đánh giá là không tốt.

Nghiên cứu của Omneya H. Abdelsalem (2007) về yếu tố thời gian của hoạt động công bố thông tin kiến nghị nên xem xét chỉ tiêu khoảng thời gian công ty đã sử dụng cho hoạt động công bố hơn là thời điểm công bố của các nhóm thông tin. Khi lượng thông tin công bố là khác nhau giữa các công ty trong một khoảng thời gian nhất định, thì đây là một tiêu chí tốt để có thể so sánh nỗ lực công bố thông tin giữa các công ty. Tiêu chí đo lường này có nhược điểm là không có tính so sánh. Nếu các công ty có tần suất hoạt động khác nhau do đặc thù ngành nghề hay

quy mô khác nhau, lượng thông tin trong từng thời kỳ có thể hoàn toàn khác nhau. Nếu sử dụng tiêu chí này để đo lường rộng rãi cho các công ty có đặc điểm ngành nghề hay quy mô khác nhau sẽ không hợp lý. Đồng thời, tại các thị trường chứng khoán đang phát triển, nhận thức của phần lớn các công ty niêm yết là hoàn thành nhiệm vụ công bố, không sẵn sàng chia sẻ thông tin, thì tiêu chí này khó có thể áp dụng được trong đánh giá.

Laivi Laidroo (2008) cho rằng, chất lượng công bố thông tin được đánh giá theo 6 tiêu chí là tính giàu thông tin, tính phù hợp, tính rõ ràng, tính đặc biệt, tần suất xuất hiện, và tính ngoài kỳ vọng. Tiêu chí tần suất công bố được sử dụng trong đánh giá chất lượng công bố thông tin sẽ không hợp lý, do đối tượng đánh giá là thông tin công bố tại một thời điểm nhất định. Men Rong (2008) và Muhamad Rusnah (2009) cho rằng, chất lượng thông tin thể hiện thông qua tính giàu thông tin của việc công bố và do đó phụ thuộc vào số lượng thông tin công bố. Dựa trên danh mục thông tin cần công bố, tác giả đánh giá chất lượng thông tin thông qua sự xuất hiện hoặc không xuất hiện của thông tin cần công bố. Tuy nhiên, phương pháp cho điểm theo đầu mục thông tin chỉ đảm bảo rằng thông tin đó được công bố chứ không đảm bảo rằng là đầy đủ. Như vậy, nghiên cứu sẽ không phân biệt được các công ty nghiêm túc với thông tin được công bố đầy đủ với các công ty đối phó với luật định và chỉ công bố thông tin mang tính liệt kê.

Céline Michaïlesco (2010) lại cho rằng, chất lượng công bố thông tin có thể đánh giá với 3 tiêu chí: Tính phù hợp; Tính tin cậy và tính rõ ràng - dễ hiểu. Tính phù hợp được định nghĩa là trong quá trình công bố thông tin, chủ thể công bố thông tin phải luôn chú trọng tới nhu cầu thông tin của người sử dụng thông tin để cung cấp thông tin phù hợp nhất. Tiêu chí này thể hiện ý nghĩa của hoạt động công bố thông tin là công bố những thông tin mà người sử dụng cần. Tính rõ ràng dễ hiểu được đánh giá là khả năng người sử dụng thông tin có thể hiểu được nội dung trình bày thông tin công bố. Các thông tin công bố cần được trình bày có lời văn diễn giải và có thể có số liệu định lượng minh họa.

### **Thực tiễn tại Việt Nam**

Thời gian qua, con số hàng trên thị trường chứng khoán tự do (OTC) đã hạ nhiệt hơn so với thời gian trước. Tuy vậy, những “món hàng” tốt vẫn được nhà đầu tư săn lùng do những thông tin truyền tai các doanh nghiệp sẽ sớm niêm yết trên sàn. Nhiều doanh nghiệp được đánh giá tiềm năng lớn như Tập

đoàn Xăng dầu Việt Nam (PLX); Công ty cổ phần Ô tô Trường Hải (THA), Tổng Công ty Dược Việt Nam (Vinapharm); Tổng Công ty máy động lực và máy nông nghiệp Việt Nam (VEAM)... với kết quả kinh doanh khá ấn tượng trong năm 2016 như: PLX đạt mức lãi kỷ lục hơn 6.200 tỷ đồng, đạt 158% kế hoạch, ROE đạt trên 50%, hay như THA trong 6 tháng đầu năm 2016, đạt trên 3.709 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế, trong đó lợi nhuận sau thuế của cổ đông công ty mẹ 3.682 tỷ đồng... cũng trở thành đích ngắm của các nhà đầu tư. Tuy nhiên, tình trạng “khó lường” cổ phiếu trên thị trường OTC cũng khiến các nhà đầu tư đau đầu do các thông tin liên quan đến hoạt động kinh doanh thường khá hạn chế. Thực tế thời gian qua cũng cho thấy, trên thị trường OTC, đặc biệt tại các thời điểm “sốt nóng” còn rất nhiều vụ việc nhà đầu tư bị mất tiền do thông tin thiếu minh bạch hoặc nhà đầu tư không tiếp cận được các nguồn tin để có quyết định đầu tư chính xác.

Bên cạnh đó, hiện nay các nghiên cứu ở trên chỉ tập trung đánh giá chất lượng công bố thông tin trên thị trường niêm yết mà chưa đề cập nhiều đến thị trường OTC. Ở Việt Nam, thị trường OTC đã được các cơ quan quản lý nhà nước về thị trường chứng khoán quan tâm, tạo điều kiện phát triển. Tuy nhiên, sau nhiều năm vận hành, thị trường OTC ở Việt Nam vẫn còn nhiều khiếm khuyết, đặc biệt là thông tin chưa minh bạch khiến cho thị trường này trở nên không thực sự hấp dẫn các nhà đầu tư. Các công ty tham gia thị trường, khối lượng giao dịch và giá trị giao dịch luôn ở mức thấp. Thực tế ở Việt Nam có trên 90% các công ty là các công ty vừa và nhỏ, tương ứng với trên 500.000 công ty công ty vừa và nhỏ. Như vậy, nguồn cung tiềm năng trên thị trường OTC là rất lớn nhưng con số 289 công ty (HNX, 2015) đăng ký giao dịch trên thị trường OTC thực sự quá khiêm tốn. Ngoài ra, thị trường OTC ở Việt Nam có khối lượng giao dịch chỉ bằng 1,1% và giá trị giao dịch chỉ bằng 0,7% so với thị trường chứng khoán tập trung (HNX, 2015). Trong một nghiên cứu của Nguyễn Thị Bích Thủy (2014) về việc đánh giá chất lượng công bố thông tin của tổ chức phát hành trên thị trường OTC Việt Nam, kết quả đánh giá tính kịp thời 70%, tính chính xác 50%, tính đầy đủ 76%.

Tại Việt Nam, Nguyễn Đình Hùng (2010) cho rằng, chất lượng của thông tin công bố bao gồm sự kịp thời, sự thuận tiện, sự chính xác, đầy đủ và nhất quán. Trong khi đó, Ngô Thị Thu Giang (2014) đã đánh giá mức độ công bố thông tin của các công ty niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam theo các tiêu chí: tính thông tin, tính rõ ràng dễ hiểu và tính cập nhật. Tính thông tin được đo lường bằng

số lượng/mức thông tin xuất hiện hoặc không xuất hiện trong báo cáo công bố. Tính rõ ràng dễ hiểu được đo lường được đánh giá là khả năng người sử dụng thông tin có thể hiểu được nội dung trình bày thông tin công bố. Các thông tin công bố cần được trình bày có lời văn diễn giải và có thể có số liệu định lượng minh họa. Tính cập nhật được đo lường bằng khoảng cách giữa thời gian công bố thông tin với thời gian cần công bố thông tin. Thông tin được đánh giá là cập nhật nếu ngày công bố thông tin xảy ra trước hoặc đúng thời điểm cần phải công bố thông tin theo quy định.

Như vậy, chất lượng công bố thông tin trên thị trường OTC Việt Nam là khoảng trống cho các nghiên cứu tiếp theo. Dựa trên các nghiên cứu trên thế giới và thực tế Việt Nam, tác giả cho rằng, đánh giá chất lượng công bố thông tin của tổ chức phát hành cần dựa trên các tiêu chí tính đầy đủ; tính phù hợp - dễ hiểu, tính tin cậy và tính kịp thời. Đặc biệt, việc đánh giá về tiêu chí tính phù hợp - dễ hiểu sẽ sử dụng khảo sát các nhà đầu tư và chuyên gia phân tích tài chính về các mục thông tin công bố có đáp ứng nhu cầu của người sử dụng hay không. Nói cách khác, cần làm rõ ý nghĩa giá trị thông tin cung cấp chứ không chỉ mang tính hình thức như tiêu chí tính đầy đủ mà các nghiên cứu trước đây phân tích, đánh giá.

#### Tài liệu tham khảo:

1. Nguyễn Thúy Anh (2012), “Minh bạch hóa thông tin trên thị trường chứng khoán Việt Nam đáp ứng yêu cầu hội nhập kinh tế quốc tế”, luận án tiến sĩ, Đại học Ngoại Thương;
2. Ngô Thu Giang (2014), “Tác động của các yếu tố thuộc đặc điểm công ty niêm yết tới mức độ công bố thông tin và hệ quả của nó”, luận án tiến sĩ, Đại học Kinh tế Quốc dân Hà Nội;
3. Nguyễn Đình Hùng (2010), “Hệ thống kiểm soát sự minh bạch thông tin tài chính công bố của các công ty niêm yết tại Việt Nam”, luận án tiến sĩ, Đại học Kinh tế TP. Hồ Chí Minh;
4. Nguyễn Thị Bích Thủy (2014), “Phát triển thị trường OTC ở Việt Nam giai đoạn 2015-2020”. Đề tài cấp trường, Đại học Vinh;
5. Céline Michaillesco (2010), “The determinants of the quality of accounting information disclosed by French listed companies”, 1999 EAA Congress, Bordeaux, France;
6. Men Rong and Wang Hui (2008), “Analysis on Quality of Strategy Information Disclosure in Listed Steel Companies - Based on Annual Report”, Orient Academic Forum;
7. Laivi Laidroo (2008), “Measuring Public Announcements’ Disclosure Quality on Tallinn, Riga and Vilnius Stock Exchanges”, Tallinn University of Technology.
8. Beattie, V. and Me Innes, w.and Feamley, s. (2004). “A methodology for analyzing and evaluating narratives in annual reports: a comprehensive descriptive profile and metrics for disclosure quality attributes”, Accounting Forum 28 (3) 205-236.