

## 1. Giới thiệu

Minh bạch và công bố thông tin (CBTT) có vai trò hết sức quan trọng đối với các tổ chức và cá nhân khi tham gia thị trường chứng khoán. Việc CBTT đầy đủ và kịp thời sẽ làm gia tăng tính minh bạch và ảnh hưởng rất lớn đến hành vi của các nhà đầu tư. Karim (1996) cho rằng mức độ CBTT càng tốt càng làm giảm tình trạng thông tin bất đối xứng giữa các nhà đầu tư và công ty, làm tăng giá trị và thanh khoản của cổ phiếu trên thị trường. Ngược lại, việc CBTT không tốt có thể làm gia tăng chi phí vốn, dẫn đến việc phân bổ các nguồn vốn không hiệu quả (Albitar, 2015). Như vậy, có thể thấy minh bạch và CBTT không chỉ là nghĩa vụ bắt buộc phải thực hiện theo pháp luật, mà còn là quyền lợi của công ty trong việc nâng cao uy tín và hình ảnh trên thị trường, là cách thuyết phục hiệu quả nhất đối với nhà đầu tư, thể hiện tính chuyên nghiệp, tôn trọng cổ đông của công ty, là cơ sở để phát triển bền vững và tăng giá trị công ty. Tuy nhiên, thực tế cho thấy nhiều công ty niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam hiện nay chưa quan tâm đúng mức và thể hiện đầy đủ trách nhiệm của mình đối với các nhà đầu tư trong việc CBTT. Việc giám sát của các cơ

# XÂY DỰNG CHỈ SỐ MINH BẠCH VÀ CÔNG BỐ THÔNG TIN CHO CÁC CÔNG TY NIÊM YẾT TRÊN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM

PGS., TS. Trương Đông Lộc \*  
ThS. Nguyễn Thị Kim Anh \*\*

quan quản lý thị trường chứng khoán trong thời gian qua còn một số hạn chế nên vẫn còn tồn tại nhiều công ty cố tình trì hoãn việc CBTT hoặc CBTT không chính xác. Điều này đã gây ra tâm lý bất an cho các nhà đầu tư, kéo theo sự biến động bất thường của thị trường chứng khoán ở một số thời điểm. Vì vậy, nâng cao hơn nữa tính minh bạch trong CBTT có ý nghĩa hết sức quan trọng đối với sự phát triển của thị trường chứng khoán Việt Nam.

Để đo lường mức độ minh bạch và CBTT của các công ty, một vài chỉ số đã được đề xuất và sử dụng ở một số quốc gia (chỉ số minh bạch và công bố thông tin được xây dựng bởi Standard and Poor's, Chỉ số quản trị và minh bạch thông tin – GTI được sử dụng ở Singapore). Tuy nhiên, cho đến nay, ở Việt Nam, vẫn chưa có một tổ chức nào xây dựng và công bố bộ tiêu chí chính thức nhằm đánh giá mức độ minh bạch và CBTT của các công ty niêm yết. Để giúp các cơ quan quản lý thị trường định hướng xây dựng một bộ tiêu chí chính thức, trong bài viết này nhóm tác giả xin đề xuất một bộ tiêu chí đo lường chỉ số minh bạch và CBTT cho các công ty niêm

yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam trên cơ sở tham khảo bộ tiêu chí của Standard and Poor's (S&P) và các quy định về CBTT ở Việt Nam. Phần còn lại của bài viết này được cấu trúc như sau: Mục 2 giới thiệu tổng quan về minh bạch và CBTT; Mục 3 trình bày cơ sở xây dựng và đề xuất bộ tiêu chí đo lường chỉ số minh bạch và CBTT cho các công ty niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam; Mục 4 tóm tắt các kết quả thống kê về chỉ số minh bạch và CBTT của các công ty niêm yết trên Sở Giao dịch chứng khoán thành phố Hồ Chí Minh (HOSE); và cuối cùng, kết luận của bài viết được trình bày ở Mục 5.

## 2. Tổng quan về minh bạch và công bố thông tin

- *Khái niệm về minh bạch*

Sự minh bạch (transparency) theo nghĩa đen thông thường là sự rõ ràng, trong suốt, có thể nhìn rõ được. Cùng với sự phát triển của kinh tế tri thức, khái niệm sự minh bạch thường đi kèm với thông tin. Hiện tại, có nhiều khái niệm về minh bạch thông tin. Winkler (2000) cho rằng minh bạch là số lượng thông tin mà trên đó, các nhà kinh tế dựa vào đó để đưa ra các

\* Đại học Cần Thơ  
\*\* Đại học An Giang



Nâng cao hơn nữa tính minh bạch trong CBTT có ý nghĩa hết sức quan trọng đối với sự phát triển của thị trường chứng khoán Việt Nam

quyết định hoặc kỳ vọng của họ. DiPiazza và Eccles (2002) định nghĩa minh bạch là sự bắt buộc sẵn sàng cung cấp thông tin cần thiết cho cổ đông nhằm đưa ra những quyết định. Theo Vaccaro và Madsen (2009), minh bạch là mức độ đầy đủ của thông tin được cung cấp bởi mỗi công ty đến thị trường, liên quan đến hoạt động kinh doanh của họ. Ở góc độ công ty, Bushman (2001) định nghĩa minh bạch thông tin tài chính là sự sẵn có của thông tin cụ thể về công ty cho các nhà đầu tư và cổ đông bên ngoài. Nhìn chung, các khái niệm về minh bạch ở trên cơ bản là thống nhất với nhau.

- *Tiêu chí đánh giá minh bạch thông tin*

Vishwanath và Kaufmann

(2001) đã đưa ra các thuộc tính của minh bạch thông tin, bao gồm: tiếp cận, tính toàn diện, tính liên quan, chất lượng và sự đáng tin cậy.

+ **Tính tiếp cận:** thông tin phải sẵn có để cung cấp cho tất cả những người có quan tâm và phải được tiếp cận dễ dàng thông qua các phương tiện truyền thông đại chúng. Thông tin cần được tiếp cận một cách công bằng với tất cả mọi người. Việc trì hoãn hay giới hạn việc tiếp cận thông tin đều ảnh hưởng xấu đến minh bạch, đến việc diễn giải và sử dụng thông tin của một cá nhân. Điều này thường đem lại lợi ích cho một số người khi người có thông tin muốn trục lợi bằng cách bán thông tin cho người muốn tiếp cận thông tin.

+ **Tính toàn diện:** thông tin phải được cung cấp đầy đủ, hoàn chỉnh.

+ **Tính liên quan:** thông tin phải đảm bảo tính liên quan. Chắc chắn đây là một việc khó khăn. Thứ nhất, bởi vì thông tin mang tính chủ quan; người gửi tiền cần thông tin để đảm bảo tiền gửi của họ là an toàn; nhà đầu tư cần thông tin về khoản nợ và rủi ro; và công chúng cần biết về tình hình kinh tế hiện tại, chính sách tiền tệ của quốc gia... Thứ hai, sự phát triển nhanh chóng của công nghệ thông tin dẫn đến sự tràn ngập thông tin, lại dẫn đến một nghịch lý là chính sự quá tải thông tin có nguy cơ làm loãng đi tính liên quan của thông tin.

+ **Chất lượng và sự đáng tin cậy:** thông tin phải có chất lượng và đáng tin cậy, kịp thời, đầy đủ, không thiên vị, nhất quán và được trình bày trong những thuật ngữ rõ ràng và đơn giản. Những chuẩn mực đối với chất lượng thông tin phải được đảm bảo, có thể thẩm tra bởi những tổ chức trung gian hoặc kiểm toán bên ngoài hoặc những tổ chức tạo lập chuẩn mực.

- *Phân biệt giữa minh bạch và CBTT*

Việc CBTT thường bị nhầm lẫn với minh bạch thông tin. Minh bạch là một khái niệm trừu tượng và phức tạp hơn CBTT. Trong khi minh bạch thông tin được hiểu với đầy đủ các khía cạnh như trên thì CBTT là quá trình cung cấp tài liệu và những bằng chứng có liên quan một cách rộng rãi thông qua các phương tiện thông tin đại chúng.

- *Đo lường minh bạch thông tin*

Để đo lường mức độ minh bạch và CBTT của một công ty cần thiết phải có một thước đo thống kê thể hiện được sự chính xác và đầy đủ của các thông tin được công bố. Việc đo lường mức độ minh bạch và CBTT có ý nghĩa rất quan trọng đối với sự phát triển của thị trường chứng khoán nói chung và các công ty niêm yết nói riêng. Tuy nhiên, vấn đề thông tin bất đối xứng luôn thường trực trong mọi lĩnh vực, đặc biệt đối với một thị trường rất nhạy cảm về thông tin như thị trường chứng khoán thì việc đo lường càng trở nên phức tạp. Cho đến nay, vẫn chưa có một công thức hay thước đo chung nào để đánh giá mức độ minh bạch thông tin của một công ty bởi lẽ đây là một nhiệm vụ rất khó khăn, hiểu đầy đủ về minh bạch thông tin là điều rất phức tạp. Có nhiều phương pháp đo lường minh bạch thông tin như phương pháp đo lường mức độ bất cân xứng thông tin, phương pháp đo lường mức độ hiệu quả của thị trường. Một trong những phương pháp được đa số các nước trên thế giới áp dụng là thiết lập bộ chỉ số đánh giá minh bạch thông tin. Theo đó, bộ tiêu chí càng phản ánh tốt các thuộc tính của minh bạch thông tin như đề xuất của Vishwanath và Kaufmann (1999) thì chất lượng càng cao. Tuy nhiên, mỗi thị trường lại thiết lập một bộ chỉ số riêng tùy thuộc vào luật pháp và đặc điểm của từng quốc gia. Phần nội dung tiếp theo, nhóm

tác giả xin giới thiệu một số chỉ số đo lường mức độ minh bạch và CBTT hiện đang được áp dụng ở một số quốc gia.

- *Chỉ số minh bạch và CBTT (Transparency and Disclosure Index - T&D Index) của Standard and Poor's (S&P)*. Năm 2001, tổ chức xếp hạng tín nhiệm hàng đầu thế giới S&P lần đầu tiên đưa ra một cách thức xếp hạng tính minh bạch và CBTT cho hơn 300 công ty lớn ở các thị trường đang phát triển. S&P đánh giá tính minh bạch của công ty dựa trên các báo cáo tài chính thường niên bằng 98 câu hỏi được chia thành 3 nhóm: (1) Minh bạch và CBTT liên quan đến cấu trúc sở hữu và quyền của nhà đầu tư (28 câu); (2) minh bạch và CBTT liên quan đến tình hình tài chính và kinh doanh (35 câu); (3) minh bạch và CBTT liên quan đến cơ cấu và hoạt động của hội đồng quản trị (HĐQT) và Ban giám đốc. Các công ty được khảo sát sẽ trả lời các câu hỏi dưới dạng “có/không” và tính điểm theo thang điểm 10.

- *Chỉ số quản trị và minh bạch thông tin (Governance and Transparency Index - GTI)*. Tại Singapore, từ năm 2009, Chỉ số minh bạch thông tin công ty (CTI) được thay thế bằng Chỉ số quản trị và minh bạch thông tin (Governance and Transparency Index - GTI). Chỉ số này được tính toán trên cơ sở 2 nhóm nhân tố chính, đó là: quản trị công ty và minh bạch thông tin với số điểm đánh giá cao nhất cho mỗi nhóm lần lượt là 75 và 25.

- *Chỉ số IDTRS (Information Disclosure and Transparency Ranking System)*. Chỉ số này được xây dựng để đo lường mức độ minh bạch hóa thông tin của tất cả các công ty niêm yết trên thị trường chứng khoán Đài Loan. Năm 2003, khi bắt đầu tiến hành đánh giá, bộ tiêu chí này gồm 62 câu hỏi, năm 2004 được điều chỉnh thành 88 câu hỏi và đến năm 2012 đã tăng lên 113 câu hỏi. Bộ tiêu chí gồm 5 nội dung chính: (1) tuân thủ việc CBTT bắt buộc, (2) thời hạn báo cáo, (3) CBTT về dự báo tài chính, (4) CBTT trong các báo cáo thường niên và (5) CBTT trên website của công ty.

- *Chỉ số CIFAR (the Center for International Financial Analysis and Research)*. Chỉ số này được Trung tâm phân tích và nghiên cứu tài chính quốc tế xây dựng năm 1995 gồm 90 khoản mục thông tin tài chính và phi tài chính được công bố trên các báo cáo thường niên của các công ty niêm yết. Một cách cụ thể, các khoản mục thông tin được sử dụng để tính chỉ số CIFAR bao gồm: báo cáo kết quả kinh doanh, bảng cân đối kế toán, báo cáo lưu chuyển tiền tệ, phương pháp kế toán, dữ liệu giá cổ phiếu, quản trị công ty (giám đốc, HĐQT, lương thưởng, cổ đông lớn...) và các thông tin khác.

**3. Xây dựng chỉ số minh bạch và CBTT cho các công ty niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam**

*Cơ sở để xây dựng chỉ số minh bạch và CBTT*

Cho đến thời điểm hiện tại, chưa có một tổ chức nào trong nước xây dựng và công bố bộ tiêu chí chính thức nhằm đánh giá mức độ minh bạch và CBTT của các công ty niêm yết. Qua nghiên cứu các chỉ số minh bạch và CBTT được xây dựng và áp dụng ở một số quốc gia, nhóm nghiên cứu nhận thấy rằng bộ tiêu chí của Standard and Poor có nhiều ưu điểm so với các chỉ số khác và có thể vận dụng vào trong điều kiện thị trường chứng khoán Việt Nam. Vì vậy, để xây dựng chỉ số minh bạch và CBTT cho các công ty niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam, nhóm nghiên cứu chủ yếu dựa trên bộ tiêu chí của Standard and Poor kết hợp với các quy định của pháp luật Việt Nam về CBTT của các công ty niêm yết trên thị trường chứng khoán. Một cách cụ thể, chỉ số minh bạch và CBTT của các công ty niêm yết mà chúng tôi đề xuất được dựa trên các cơ sở sau:

- Chỉ số minh bạch và CBTT của S&P;
- Thông tư số 52/2012/TT-BTC ngày 05 tháng 04 năm 2012 hướng dẫn về việc CBTT trên thị trường chứng khoán Việt Nam;
- Thông tư số 121/2012/TT-BTC ngày 26 tháng 7 năm 2012 Quy định về quản trị công ty áp dụng cho các công ty đại chúng trên thị trường chứng khoán Việt Nam.

Quan điểm của nhóm tác giả khi xây dựng chỉ số minh bạch và CBTT:

- Tỷ trọng điểm số cho 3 nhóm

được áp dụng tương tự như S&P.

- Sử dụng phương pháp đánh giá số lượng thông tin công bố tương tự như S&P. Tuy nhiên, phương pháp này chưa cho thấy mức độ minh bạch của thông tin công bố. Do đó, nhóm tác giả sẽ cố gắng phân biệt mức độ minh bạch thông tin ở một số câu hỏi trong điều kiện cho phép.

- Những nội dung chưa thực hiện theo quy định sẽ bị trừ điểm (điểm 0 cho tiêu chí đó).

- Các câu hỏi được thiết kế thể hiện tính chất tuân thủ, theo thông lệ và tự nguyện công bố.

Tất cả các câu hỏi sẽ được tìm thấy trên báo cáo tài chính (BCTC), báo cáo thường niên (BCTN) và trang thông tin điện tử của HOSE. Những câu hỏi nằm trong 98 tiêu chí của S&P nếu không được tìm thấy từ các nguồn trên sẽ bị loại ra.

#### **Bộ tiêu chí đánh giá mức độ minh bạch và CBTT**

Dựa trên bộ tiêu chí của S&P, các quy định về CBTT và thực tiễn các công ty niêm yết ở Việt Nam, nhóm nghiên cứu đã xây dựng và đề xuất bộ tiêu chí để đo lường mức độ minh bạch và CBTT của các công ty niêm yết bao gồm 53 tiêu chí. Điểm của từng tiêu chí được dựa vào số lượng thông tin và mức độ minh bạch của thông tin gắn với từng tiêu chí. Chỉ số minh bạch và CBTT được xây dựng trên thang điểm 100 (điểm tối đa mà một công ty có thể đạt được). Chi tiết về các tiêu chí dùng để đo lường mức độ minh bạch và CBTT của các công ty niêm yết được trình bày ở Bảng 1.

Trên cơ sở chấm điểm các tiêu chí được xây dựng ở trên, chỉ số minh bạch và CBTT của từng công ty được tính như sau:

$$T \& D_i = \sum_{j=1}^n d_j$$

trong đó,

- T&D<sub>i</sub>: Chỉ số minh bạch và CBTT của công ty i (điểm);
- d<sub>j</sub>: Điểm của tiêu chí đánh giá mức độ minh bạch và CBTT j;
- n: Số tiêu chí (53) đánh giá trong bộ tiêu chí.

#### **4. Chỉ số minh bạch và CBTT của các công ty niêm yết trên HOSE**

Để tính chỉ số minh bạch và CBTT cho các công ty niêm yết trên HOSE trên cơ sở bộ tiêu chí được đề xuất ở trên, nghiên cứu này sử dụng số liệu được thu thập từ BCTC, BCTN và các thông tin khác có liên quan của các công ty niêm yết trên HOSE trong năm 2014. Tổng số công ty niêm yết trên HOSE tại thời điểm ngày 31/12/2014 là 298. Do không thu thập được số liệu đầy đủ của 19 công ty nên số công ty được chọn để nghiên cứu là 278. Trên cơ sở số liệu và thông tin thu thập được, chỉ số minh bạch và CBTT của 278 công ty đã được tính toán và trình bày tóm tắt ở Bảng 2.

Kết quả phân tích thống kê được trình bày ở Bảng 2 cho thấy chỉ số minh bạch và CBTT trung bình của các công ty niêm yết trên HOSE là 78,6 điểm (điểm tối đa theo bộ tiêu chí mà nhóm tác giả đề xuất là 100). Nhìn chung, chỉ số minh bạch

Bảng 1: Các tiêu chí đo lường mức độ minh bạch và CBTT của các công ty niêm yết

STT	Tiêu chí	Điểm
<b>1</b>	<b>Minh bạch cấu trúc sở hữu và quyền của nhà đầu tư</b>	<b>25</b>
1.1	Công ty có cung cấp mô tả phân loại cổ phiếu?	1
1.2	Công ty có cung cấp mô tả các cổ đông nắm giữ các loại cổ phiếu?	1
1.3	Công ty có cung cấp số lượng cổ phiếu phổ thông đã phát hành và đang lưu hành? <sup>1</sup>	2
1.4	Công ty có cung cấp mệnh giá của cổ phiếu phổ thông đã phát hành và đang lưu hành?	1
1.5	Công ty có cung cấp số lượng cổ phiếu ưu đãi và những loại khác đã phát hành và đang lưu hành?	2
1.6	Công ty có cung cấp mệnh giá của cổ phiếu ưu đãi và những loại khác đã phát hành và đang lưu hành?	1
1.7	Công ty có đưa ra những quyền sở hữu khác ngoài quyền bỏ phiếu (mua lại/trả cổ tức)?	1
1.8	Công ty có công bố quyền bỏ phiếu cho mỗi loại cổ phiếu?	1
1.9	Công ty có công bố những cổ đông nằm trong top 1, 3, 5 hoặc 10 của công ty?	4
1.10	Công ty có công bố những cổ đông sở hữu nhiều hơn 3, 5 hoặc 10% trong công ty?	3
1.11	Công ty có công bố tỷ lệ sở hữu chéo?	1
1.12	Công ty có đưa ra lịch cho những ngày họp cổ đông quan trọng? Trước ngày họp?	2
1.13	Công ty có mô tả nội dung trong những cuộc họp cổ đông? Chi tiết?	2
1.14	Công ty có cung cấp tài liệu quan trọng chuẩn bị cho những cuộc họp cổ đông (báo cáo của giám đốc, HĐQT, ban kiểm soát)?	3
<b>2</b>	<b>Minh bạch tài chính và công bố thông tin</b>	<b>38</b>
2.1	Công ty có trình bày chi tiết về loại hình kinh doanh?	1
2.2	Công ty có trình bày chi tiết về sản phẩm/dịch vụ cung cấp?	1
2.3	Công ty có công bố mục tiêu hoạt động?	1
2.4	Công ty có công bố thị phần kinh doanh? Chi tiết?	2
2.5	Công ty có công bố về những kế hoạch phát triển trong những năm tới? Chi tiết? <sup>2</sup>	2
2.6	Công ty có cung cấp các chỉ tiêu tài chính hiệu quả (ROA, ROE, thanh khoản, nợ...)?	3
2.7	Công ty có đưa ra phân tích về thông tin tài chính? Nhận diện rủi ro? Giải pháp ứng phó?	3
2.8	Công ty có công bố báo cáo tài chính quý, năm? <sup>3</sup>	4
2.9	Công ty có công bố báo cáo tài chính hợp nhất?	1
2.10	Thông tin tài chính trên BCTN có phù hợp với báo cáo kiểm toán?	1
2.11	Công ty có công bố chính sách kế toán?	1
2.12	Công ty có công bố chuẩn mực kế toán được sử dụng trong kế toán?	1
2.13	Công ty có cung cấp việc tính toán theo chuẩn mực kế toán trong nước?	1
2.14	Công ty có sử dụng một chuẩn mực kế toán quốc tế?	1
2.15	Công ty có công bố phương pháp định giá tài sản?	1
2.16	Công ty có công bố phương pháp khấu hao tài sản cố định?	1
2.17	Công ty có công bố tên của tổ chức kiểm toán độc lập?	1
2.18	Công ty có tường thuật lại báo cáo của kiểm toán?	1
2.19	Công ty có công bố chi phí trả cho kiểm toán?	1
2.20	Công ty có đưa ra nhiều kênh tiếp cận thông tin (websites, báo chí, ...)?	2
2.21	Công ty có một website để công bố và cập nhật thông tin?	1
2.22	Có bất cứ trường hợp nào liên quan đến việc không tuân thủ giao dịch giữa 2 bên? Chi tiết?	2
2.23	Có bất cứ trường hợp nào liên quan đến việc chậm công bố thông tin (định kỳ, bất thường, theo yêu cầu)? <sup>4</sup>	3
2.24	Có sự chênh lệch số liệu tài chính trước và sau kiểm toán? Giải trình?	2
<b>3</b>	<b>Minh bạch cấu trúc HĐQT và tiến trình</b>	<b>37</b>
3.1	Công ty có công bố danh sách thành viên HĐQT? Chi tiết (tên, chức vụ, quá trình công tác)?	3
3.2	Công ty có chi tiết về vai trò của HĐQT, ban giám đốc, ban kiểm soát trong công ty?	3
3.3	Công ty có lưu lại những cuộc họp HĐQT trong năm? Chi tiết cuộc họp?	2
3.4	Công ty có công bố chi tiết về giám đốc (tên, bên trong/bên ngoài)?	2
3.5	Công ty có công bố số lượng cổ phiếu công ty được nắm giữ bởi giám đốc (sở hữu, đại diện)?	2
3.6	Công ty có trình bày báo cáo và đánh giá của ban giám đốc trước HĐQT?	2
3.7	Công ty có tách bạch chức danh chủ tịch HĐQT và Giám đốc điều hành?	2
3.8	Công ty có công bố số lượng cổ phiếu được nắm giữ bởi thành viên HĐQT (sở hữu, đại diện)?	2
3.9	Công ty có công bố danh sách thành viên HĐQT không tham gia điều hành công ty? Tỷ lệ? <sup>5</sup>	4
3.10	Công ty có công bố danh sách Ban kiểm soát? Chi tiết?	2
3.11	Công ty có công bố thù lao HĐQT, ban kiểm soát, ban điều hành?	3
3.12	Công ty có thành lập các tiểu ban thuộc HĐQT?	
3.13	Công ty có công bố tình hình quản trị (bán niên, năm) theo những quy tắc quản trị của công ty?	2
3.14	HĐQT đã có chứng chỉ tham gia các khóa đào tạo về quản trị công ty? Chi tiết thành viên?	2
3.15	Công ty có công bố báo cáo phát triển bền vững? Chi tiết (giới thiệu, báo cáo an toàn, sức khỏe, môi trường, trách nhiệm xã hội...)?	5

Bảng 2: Chỉ số minh bạch và CBTT của các công ty niêm yết trên HOSE

Ngành	Đơn vị tính	Số quan sát	Nhỏ nhất	Trung bình	Lớn nhất	Độ lệch chuẩn
Tài chính - ngân hàng - bảo hiểm	Điểm	17	75	81,4	88	3,3
Thông tin - truyền thông	Điểm	2	78	82,0	86	5,7
Cung cấp nước - quản lý và xử lý nước thải, rác thải	Điểm	6	74	79,0	82	3,1
Hoạt động hành chính và dịch vụ hỗ trợ	Điểm	1	77	77,0	77	0
Công nghiệp chế biến, chế tạo	Điểm	89	72	78,5	88	3,6
Sản xuất và phân phối điện	Điểm	17	75	79,8	85	2,7
Dịch vụ lưu trú và ăn uống	Điểm	3	78	78,7	79	0,6
Bán buôn và bán lẻ	Điểm	41	74	78,1	85	2,3
Dịch vụ vui chơi và giải trí	Điểm	2	73	77,5	82	6,4
Hoạt động chuyên môn, khoa học và công nghệ	Điểm	2	79,	79,0	79	0,0
Khai khoáng	Điểm	12	74	77,8	82	2,6
Nông nghiệp, lâm nghiệp và thủy sản	Điểm	8	73	78,5	82	2,8
Hoạt động kinh doanh bất động sản	Điểm	35	71	78,0	85	3,4
Xây dựng	Điểm	22	73	77,9	85	2,8
Vận tải kho bãi	Điểm	21	74	78,7	87	2,9
<b>Tổng</b>	<b>Điểm</b>	<b>278</b>	<b>71</b>	<b>78,6</b>	<b>88</b>	<b>3,2</b>

và CBTT của công ty không có sự khác biệt lớn giữa các ngành. Chỉ số minh bạch và CBTT cao nhất thuộc về ngành thông tin - truyền thông (82,0 điểm), trong khi đó hoạt động hành chính và dịch vụ hỗ trợ lại có chỉ số minh bạch và CBTT thấp nhất (77,0 điểm).

## 5. Kết luận

Minh bạch và CBTT có vai trò hết sức quan trọng đối với sự phát triển của thị trường chứng khoán nói chung và thị trường chứng khoán Việt Nam nói riêng. Mức độ minh bạch và CBTT của một công ty là một khái niệm mang tính lý thuyết và trong thực tế rất khó đo lường một cách trực tiếp. Vì vậy, trong thời gian gần đây, để đo lường mức độ minh bạch và CBTT của các công ty, một vài chỉ số đã được đề xuất. Nội dung chính của bài viết này là nghiên cứu đề xuất một bộ tiêu

chỉ đo lường chỉ số minh bạch và CBTT cho các công ty niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam trên cơ sở tham khảo bộ tiêu chí của S&P và các quy định về CBTT trên thị trường chứng khoán Việt Nam. Bộ tiêu chí được đề xuất gồm ba nhóm nhân tố với 53 tiêu chí. Ngoài ra, trong nghiên cứu nhóm tác giả cũng đã vận dụng bộ tiêu chí này để đo lường chỉ số của 278 công ty niêm yết trên HOSE. Kết quả nghiên cứu cho thấy chỉ số minh bạch và CBTT trung bình của các công ty là 78,6 điểm. Mặc dù đã rất cố gắng "Việt hóa" bộ tiêu chí của S&P để có thể áp dụng cho các công ty niêm yết trên thị trường chứng khoán, chỉ số mà nhóm tác giả đề xuất có thể còn một số hạn chế. Vì vậy, các nghiên cứu tiếp theo có thể bổ sung, phát triển bộ tiêu chí này để sớm có một bộ tiêu chí chính được sử dụng ở Việt Nam. ■

<sup>1</sup> Đã phát hành và đang lưu hành là 2 thông tin

<sup>2</sup> Có công bố và có chi tiết là 2 thông tin

<sup>3</sup> Công bố theo quý: 3 điểm, công bố quý và năm: 4 điểm

<sup>4</sup> Định kỳ, bất thường và theo yêu cầu là 3 thông tin. Ba thông tin này phải công bố theo quy định ở Việt Nam

<sup>5</sup> Có công bố 1 điểm. Tỷ lệ 0%: 2 điểm, < 1/3: 3 điểm. Tỷ lệ > 1/3: 4 điểm. Tỷ lệ 1/3 - tối thiểu phải đạt theo quy định của Thông tư 121. Câu hỏi này phân biệt mức độ minh bạch, đáp ứng theo luật định của các công ty.

## TÀI LIỆU THAM KHẢO:

- Albitar, K., 2015. Firm characteristics, governance attributes and corporate voluntary disclosure: A study of Jordanian listed companies. *International Business Research*, 8(3), pp. 1-10.
- Bushman, F. M. and Smith, A. J., 2001. Financial accounting information and corporate governance. *Journal of Accounting and Economics*, 32, pp. 237-333.
- DiPiazza, S. A. and Eccles, R. G. 2002. Building public trust: The future of corporate reporting. New York: Wiley.
- Karim, A. K. M. W., 1996. The association between corporate attributes and the extent of corporate disclosure. *Journal of Business Studies*, 17 (2), pp. 89-124.
- Vaccaro, A. and Madsen, P., 2009. Corporate dynamic transparency: the new ICT-driven ethics?. *Ethics and Information Technology*, 11(2), pp. 113-122.
- Vishwanath, T. and Kaufmann, D., 2001. Toward transparency: New approaches and their application to financial markets. *The World Bank Research Observer*, 16(1), pp. 41-57.
- Winkler, B., 2000. Which kind of transparency? On the need for clarity in monetary policy-making. *European Central Bank, Working Paper* 26.