

GIẢI PHÁP HẠN CHẾ BẤT CÂN XỨNG THÔNG TIN TRÊN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM

TS. Ngô Văn Lượng* - TS. Vũ Thị Hằng Nga*

Trong bối cảnh thị trường chứng khoán Việt Nam ngày càng phát triển và đóng vai trò quan trọng đối với huy động vốn cho nền kinh tế, vấn đề thông tin bất cân xứng giữa các chủ thể tham gia thị trường vẫn được xem là một thách thức lớn. Bài viết tập trung nghiên cứu và đề xuất các giải pháp hạn chế thông tin bất cân xứng không chỉ góp phần nâng cao tính công bằng và minh bạch của thị trường, mà còn đóng vai trò then chốt trong việc thúc đẩy sự phát triển bền vững của thị trường chứng khoán Việt Nam trong giai đoạn hội nhập quốc tế sâu rộng hiện nay.

• Từ khóa: thông tin bất cân xứng, thị trường chứng khoán.

In the context of the Vietnamese stock market increasingly developing and playing an important role in capital mobilization for the economy, the problem of information asymmetry between market participants is still considered a major challenge. The article focuses on researching and proposing solutions to limit information asymmetry, which not only contributes to improving the fairness and transparency of the market, but also plays a key role in promoting the sustainable development of the Vietnamese stock market in the current period of deep international integration.

• Key words: information asymmetry, stock market.

Ngày nhận bài: 22/7/2025

Ngày gửi phản biện: 08/8/2025

Ngày duyệt đăng: 18/11/2025

DOI: <https://doi.org/10.71374/jfarv.v25.i302.20>

1. Giới thiệu

Thị trường chứng khoán Việt Nam sau hơn hai thập kỷ hình thành và phát triển đã đạt được những bước tiến đáng kể về quy mô, cơ sở hạ tầng và mức độ tham gia của nhà đầu tư. Tính đến cuối năm 2024, quy mô vốn hóa của ba sàn HOSE, HNX và UPCoM đạt khoảng 7,19 triệu tỷ đồng, tăng 21,2% so với cuối năm 2023, tương đương 70,4% GDP ước tính năm 2023. Thanh khoản cũng duy trì ở mức cao, với giá trị giao dịch bình quân đạt 21.082 tỷ đồng/phiên, tăng 19,9% so với năm trước. Đồng thời, Việt Nam vẫn đặt ra tham vọng nâng mức vốn hóa thị trường cổ phiếu đến 100% GDP vào năm 2025 và đạt 120% GDP vào năm 2030.

Tuy nhiên, bên cạnh những thành tựu đạt được, thị trường vẫn bộc lộ nhiều hạn chế, đặc biệt là tình trạng thông tin bất cân xứng. Tình trạng thông tin bất cân xứng trên TTCK Việt Nam đang ngày một gia tăng xuất phát

từ ba nguyên nhân chủ yếu: (1) Vi phạm về công bố thông tin; (2) Chất lượng thông tin được công bố kém; (3) Rủi ro do tin đồn thất thiệt trên thị trường. Điều này làm giảm đáng kể giá trị của các doanh nghiệp niêm yết trên TTCK Việt Nam. Việc giảm thiểu thông tin bất cân xứng góp phần nâng cao giá trị của các doanh nghiệp, đồng thời tạo ra một thị trường minh bạch thu hút các nhà đầu tư, đặc biệt là các nhà đầu tư nước ngoài. Từ đó giúp TTCK Việt Nam phát triển bền vững, nâng cao sức cạnh tranh với các TTCK trong khu vực.

2. Tổng quan khung lý thuyết

2.1. Lý thuyết thị trường “Lemon”

G.A.Akerlof là người đầu tiên giới thiệu về lý thuyết thông tin bất cân xứng thông qua nghiên cứu về lý thuyết thị trường “Lemon”. Trong quá trình nghiên cứu tình huống mua bán xe ô tô trên thị trường, ông cho rằng người bán xe có tính chủ động hơn đối với người mua. Người bán có thể biết rõ đặc tính của chiếc xe mình muốn bán và bán với giá cao. Việc dùng từ “Lemon” để ám chỉ những chiếc xe kém chất lượng (những “vỏ chanh”). Lý thuyết của Akerlof chứng minh vấn đề thông tin bất cân xứng khi người bán có nhiều thông tin hơn người mua, dẫn đến lựa chọn bất lợi và làm suy yếu thị trường.

2.2. Lý thuyết “Phát tín hiệu”

Tiếp tục phát triển lý thuyết của G.A.Akerlof, Spence đã nghiên cứu trên thị trường Lao động. M.Spence xem việc thuê lao động là một quyết định đầu tư không chắc chắn. Tính không chắc chắn ở đây là việc thuê lao động mà người chủ không biết được khả năng đóng góp, khả năng tạo ra năng suất của người lao động là bao nhiêu. Vì thế, việc thuê lao động có thể thuê được lao động có chất lượng hoặc không. Một trong những phương cách giúp người chủ thuê được lao động có năng lực đó là ông chủ có thể xem qua chất lượng bằng cấp, kinh nghiệm,... của người lao

* Học viện Tài chính; email: ngoluong09@gmail.com

động. Đó được gọi là những tín hiệu được phát ra của người lao động. Như vậy, việc phát tín hiệu này đã làm giảm thông tin bất cân xứng giữa những người lao động và ông chủ. Theo lý thuyết “Phát tín hiệu”, các doanh nghiệp thường có xu hướng phát tín hiệu có lợi để che giấu những điểm yếu và tăng khả năng cạnh tranh của doanh nghiệp, nhằm thu hút vốn đầu tư. Nói cách khác, lý thuyết “Phát tín hiệu” giải thích cách các nhà quản lý có thể sử dụng các công cụ để cung cấp cho nhà đầu tư những thông tin có lợi nhất về doanh nghiệp.

2.3. Lý thuyết “Cơ chế sàng lọc”

Cơ chế sàng lọc của J.Stilitz cũng là lý thuyết phát triển lý thuyết của M.Spence. Stiglitz (1975) cho rằng, bên có ít thông tin hơn sẽ sử dụng một số công cụ phân loại để bên có nhiều thông tin hơn có thể phát tín hiệu, qua đó giúp họ phân loại chất lượng hàng hóa hay đối tác gọi là “sàng lọc”. Với lý thuyết Sàng lọc, nhà đầu tư có thể hạn chế thua lỗ bằng cách đưa ra nhiều điều kiện trong hợp đồng giao dịch thương mại.

3. Thông tin bất cân xứng trên thị trường chứng khoán Việt Nam

Trong khoảng 10 năm trở lại đây, thị trường vốn Việt Nam đã mở rộng nhanh chóng: số lượng tài khoản giao dịch bùng nổ (từ vài trăm nghìn lên hàng triệu tài khoản), khối lượng và giá trị giao dịch gia tăng cùng với số lượng mã chứng khoán niêm yết/tự do giao dịch mở rộng. Theo báo cáo ngành, đến hết tháng 8 năm 2025, Việt Nam đã có khoảng gần 10,7 triệu tài khoản giao dịch (tăng gấp ~7 lần so với 2016), với nhà đầu tư cá nhân nội địa chiếm áp đảo tỷ trọng giao dịch hàng ngày. Những thay đổi này làm tăng nhu cầu thông tin minh bạch nhưng đồng thời khuếch đại tác động của thông tin bất cân xứng trên TTCK Việt Nam.

Trong thực tiễn, không ít doanh nghiệp niêm yết chưa đảm bảo đầy đủ tính minh bạch trong công bố thông tin, hiện tượng giao dịch nội gián và sự chênh lệch khả năng tiếp cận thông tin giữa các nhóm nhà đầu tư vẫn tồn tại. Tính đến tháng 8 năm 2025, có 460 doanh nghiệp trong tổng số 691 doanh nghiệp niêm yết trên hai sàn HOSE và HNX được đánh giá đạt chuẩn công bố thông tin, chiếm 66% tổng số. Mặc dù tỷ lệ này đã tăng so với năm 2024, tuy nhiên vẫn còn gần một nửa doanh nghiệp chưa minh bạch thông tin đúng quy định, đặc biệt trong việc báo cáo tài chính, họp đại hội cổ đông hay quản trị nội bộ. Cụ thể:

Hoạt động công bố thông tin của các công ty đại chúng: Việt Nam đã hoàn thiện khung pháp lý về công bố thông tin trong thập niên qua (các thông tư, nghị định, quy định của SSC và sở giao dịch), đồng thời các tổ chức đánh giá CG (corporate governance) bắt đầu siết tiêu chí đánh giá minh bạch hơn thời gian gần đây. Tuy nhiên, sự chênh lệch giữa “yêu cầu pháp lý” và “thực hành thực tế” vẫn tồn tại nhiều doanh nghiệp

công bố đầy đủ về hình thức nhưng chưa đạt về tính kịp thời, độ tin cậy hoặc mức độ chi tiết cần thiết cho phân tích kinh doanh.

Hoạt động kế toán - kiểm toán của các công ty đại chúng

- **Về mức độ công bố thông tin:** Tính đến năm 2025 có 67% doanh nghiệp niêm yết được đánh giá là “tuân thủ tốt” các chuẩn mực công bố thông tin, và điểm trung bình báo cáo thường niên được chấm năm 2024 đạt khoảng 72,16 điểm, cho thấy mặt bằng báo cáo được nâng cao nhưng vẫn chưa đạt mức chuẩn mực toàn diện theo chuẩn khu vực hoặc quốc tế. Như vậy, vẫn còn khoảng 1/3 doanh nghiệp có khiếm khuyết trong minh bạch báo cáo như tình trạng chậm công bố thông tin, thiếu giải trình về giao dịch liên quan, báo cáo tài chính chưa phản ánh đầy đủ rủi ro và ước tính kế toán vẫn tồn tại ở một bộ phận đáng kể doanh nghiệp, từ đó tạo ra kênh thông tin không đối xứng giữa ban quản trị/nhóm kiểm soát và bên ngoài.

- **Về vấn đề kiểm toán:** Tỷ lệ ý kiến kiểm toán có ngoại lệ - qualified opinions (ý kiến kiểm toán viên đưa ra khi nhận thấy báo cáo tài chính nhìn chung được lập phù hợp với chuẩn mực kế toán nhưng tồn tại một số vấn đề khiến báo cáo không phản ánh trung thực và hợp lý hoàn toàn) trong các doanh nghiệp niêm yết là không nhỏ, khoảng 16%. Điều này phản ánh tồn tại vấn đề về chất lượng báo cáo tài chính hoặc hạn chế trong thu thập bằng chứng kiểm toán, và thường dẫn tới giảm giá trị thị trường của doanh nghiệp bị ảnh hưởng.

- **Về cấu trúc sở hữu và tập trung quyền lực:** Mặc dù có sự khác biệt ngành và quy mô, nhiều doanh nghiệp niêm yết vẫn có cổ đông lớn hoặc nhóm “cổ đông sáng lập” kiểm soát, dẫn tới xung đột lợi ích tiềm tàng, giao dịch liên quan (related-party transactions) hay chuyển lợi ích qua giá chuyển nhượng nội bộ. Báo cáo đánh giá quản trị công ty cũng ghi nhận “ownership concentration” là một đặc điểm đáng kể của thị trường, đồng thời nêu ra nhu cầu nâng cao vai trò cổ đông thiểu số và tăng quyền minh bạch của hội đồng quản trị.

Sử dụng thông tin của nhà đầu tư

- **Cơ cấu nhà đầu tư:** Hiện nay, các nhà đầu tư cá nhân chiếm tỷ trọng lớn trong tổng khối lượng giao dịch hàng ngày (retail chiếm trên 70-80% giá trị giao dịch ngày). Sự áp đảo của F0 (nhà đầu tư mới) làm tăng tính dễ biến động của thị trường khi thông tin không chính thức lan truyền nhanh.

- **Nguồn thông tin và thu thập thông tin:** Các nhà đầu tư Việt Nam hiện nay sử dụng hỗn hợp các kênh như báo chí tài chính chính thống, báo cáo công ty và từ mạng xã hội, diễn đàn chứng khoán, ... Các kênh mạng xã hội có ảnh hưởng đáng kể đến quyết định đầu tư, đặc biệt đối với nhà đầu tư cá nhân. Điều này làm gia tăng rủi ro thông tin sai lệch/thiếu kiểm chứng.

- *Năng lực phân tích thị trường*: Nhiều nhà đầu tư cá nhân thiếu năng lực tài chính/chuyên môn, phụ thuộc vào tin nhanh và kỹ thuật (technical trading), do đó khả năng khai thác thông tin từ công bố chính thức kém hơn so với nhu cầu. Điều này làm giảm giá trị của báo cáo tài chính/thiết bị minh bạch khi bị lấn át bởi “thông tin nóng” trên mạng.

Thông tin bất cân xứng không chỉ làm suy giảm lòng tin của nhà đầu tư, mà còn có thể dẫn đến hiện tượng lựa chọn đối nghịch, rủi ro đạo đức và sự biến động khó lường trong giá chứng khoán. Mặc dù hệ thống pháp lý và cơ chế công bố thông tin tại Việt Nam đã có nhiều tiến bộ nhưng khoảng cách giữa yêu cầu và thực tiễn vẫn còn hiện hữu.

4. Giải pháp hạn chế thông tin bất cân xứng trên thị trường chứng khoán Việt Nam

4.1. Tăng cường minh bạch công bố thông tin

Trước hết, cần thiết lập hệ thống công bố thông tin chuẩn hóa theo định dạng máy đọc được (XBRL), áp dụng đối với các doanh nghiệp niêm yết lớn vào giai đoạn đầu, sau đó mở rộng toàn thị trường. Hành động này giúp số hóa dữ liệu, rút ngắn thời gian truy cập và nâng cao khả năng phân tích ngang hàng giữa các nhà đầu tư.

Song song, hệ thống chế tài cần được nâng cấp để vừa đủ răn đe vừa minh bạch. Cụ thể, các quyết định xử phạt vi phạm công bố thông tin cần được công bố công khai trong thời gian ngắn sau khi ban hành, kèm lý giải rõ ràng để tăng hiệu ứng răn đe và làm gương. Cơ cấu mức xử phạt nên tỉ lệ thuận với thiệt hại tiềm tàng và khối lượng giao dịch.

4.2. Cải thiện chất lượng kiểm toán và quản trị doanh nghiệp

Việc nâng chuẩn năng lực kiểm toán độc lập là tất yếu. Các văn bản pháp lý cần yêu cầu luân phiên kiểm toán viên chính thức, giới hạn dịch vụ phi kiểm toán để tránh xung đột lợi ích. Cùng lúc, cơ quan kiểm toán nhà nước và SSC cần tổ chức kiểm toán chất lượng định kỳ đối với kiểm toán viên, để đảm bảo tính khách quan và chuyên sâu.

Về phía doanh nghiệp, cần áp dụng khái niệm “label minh bạch” từ các tổ chức như VLCA hoặc VIOD nhằm tôn vinh và khuyến khích doanh nghiệp đạt chuẩn minh bạch, bao gồm hành vi công bố thông tin đầy đủ, báo cáo tài chính theo XBRL, không có sửa đổi kiểm toán đáng ngờ, và điểm quản trị công ty đạt mức tối thiểu. Các quỹ ETF, nhà đầu tư tổ chức có thể ưu tiên phân bổ vốn vào các doanh nghiệp được chứng nhận.

4.3. Nâng cao năng lực và bảo vệ nhà đầu tư cá nhân

Với vai trò chiếm hàng đầu giao dịch, nhà đầu tư cá nhân cần được trang bị kiến thức cơ bản về tài chính, phân tích báo cáo, nhận diện thông tin chính thống. Do

đó, CTCK phối hợp với Sở GD&ĐT có thể triển khai chương trình giáo dục tài chính bắt buộc khi mở mới tài khoản (e-learning), với chứng chỉ cơ bản giúp nhận biết dấu hiệu thông tin đáng tin cậy và cảnh báo tin đồn.

4.4. Xây dựng hạ tầng dữ liệu mở cho thị trường chứng khoán

Trong trung và dài hạn, một “registry & open-data” tập trung toàn diện là cần thiết. Các dữ liệu như báo cáo tài chính XBRL, lịch sử kiểm toán, công bố xử phạt, thay đổi nội bộ, giao dịch lớn đều phải được số hóa và công khai thông qua API để nhà đầu tư, nhà nghiên cứu và tổ chức phân tích dễ dàng truy xuất. Nhờ đó, các công cụ phân tích tự động và AI có thể phát triển để hỗ trợ phân tích công bằng.

Song song với dữ liệu mở, cần tích hợp yếu tố ESG và quản trị công ty (CG) vào khung đánh giá rủi ro thị trường. Việc công bố thông tin ESG theo chuẩn quốc tế (ví dụ IFRS-S) sẽ được khuyến khích và từng bước trở thành tiêu chí bắt buộc cho các doanh nghiệp lớn.

4.5. Cơ chế thị trường và khung pháp lý hỗ trợ minh bạch hóa bền vững

Để giữ động lực cho doanh nghiệp minh bạch, cần thiết lập ưu đãi thị trường như phí giao dịch thấp hơn cho cổ phiếu doanh nghiệp đạt chuẩn minh bạch, hoặc ưu tiên vào bộ chỉ số chính thức. Và Cuối cùng, khuyến khích sự xuất hiện của nhà tạo lập thị trường và tổ chức nghiên cứu độc lập là yếu tố hỗ trợ để cung cấp nguồn thông tin phân tích có chất lượng, giảm phụ thuộc vào tin đồn và tiêu cực xã hội.

Kết luận: Sự phát triển nhanh chóng của thị trường chứng khoán Việt Nam giai đoạn 2015-2025 đã hình thành nhu cầu cấp thiết về sự minh bạch đối với công bố thông tin, kiểm toán và hành vi của nhà đầu tư. Tình trạng thông tin bất cân xứng có thể được giảm thiểu bằng một lộ trình toàn diện: từ phổ cập giáo dục tài chính, chuẩn hóa công bố thông tin, nâng chất kiểm toán, thiết lập dữ liệu mở, đến chính sách thị trường ưu đãi và khung pháp lý đủ mạnh. Những giải pháp này, triển khai nhất quán theo từng giai đoạn (ngắn hạn-thời gian nhanh khắc phục; trung hạn-kiến tạo thể chế; dài hạn-hệ thống hoá bền vững), sẽ góp phần nâng cao hiệu quả, minh bạch và niềm tin vào thị trường chứng khoán Việt Nam.

Tài liệu tham khảo:

- Akerlof, G. A. (1970). The market for “Lemons”: Quality uncertainty and the market mechanism, *Quarterly Journal of Economics*, 84, 488-500.
- Bini, L., Giunta, F., & Dainelli, F. (2010). Signalling theory and voluntary disclosure to the financial market-evidence from the profitability indicators published in the annual report, Available at SSRN 1930177.
- Spence, A. (1978). Job market signalling, *Quarterly Journal of Economics*, 87, 355-374.
- Stiglitz, J. E. (1975). Incentives and risk sharing in sharecropping, *The Review of Economic Studies*, 41, 219-253. <https://doi.org/10.2307/2296714>.
- Vietstock (2025), “IR Awards 2025: 460 doanh nghiệp niêm yết hoàn thành tốt nghĩa vụ công bố thông tin”.
- Ủy ban Chứng khoán Nhà nước (2023, 2024), Báo cáo thường niên thị trường chứng khoán Việt Nam.
- Nguyễn Thị Hồng và cộng sự (2022), Thông tin bất cân xứng và chất lượng công bố thông tin trên thị trường chứng khoán Việt Nam, *Tạp chí Kinh tế & Phát triển*.