

PHÁP LUẬT VỀ CÔNG BỐ THÔNG TIN TRÊN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VÀ VẤN ĐỀ BẢO VỆ QUYỀN LỢI NHÀ ĐẦU TƯ

*Bùi Hữu Toàn**

Tóm tắt: *Tiếp cận trên quan điểm bảo vệ quyền lợi nhà đầu tư, bài viết tập trung đánh giá về khung pháp luật hiện hành đối với hoạt động công bố thông tin trên thị trường chứng khoán, chỉ ra những hạn chế còn tồn tại, từ đó đưa ra các kiến nghị nhằm hoàn thiện lĩnh vực pháp luật này ở Việt Nam.*

Abstract: *In protecting investors' rights and interests, the article focuses on evaluating Viet Nam's legal framework on information disclosure on securities market, pointing out the existing shortcomings, thereby it makes proposals for legal improvement in Vietnam.*

1. Hoạt động công bố thông tin trên thị trường chứng khoán và những ảnh hưởng tới quyền lợi nhà đầu tư

Trên thị trường chứng khoán (TTCK), thông tin được coi là một loại tài sản có giá trị rất lớn đối với tất cả các nhà đầu tư. Việc sở hữu thông tin nhanh, chính xác là một lợi thế rất lớn khi tham gia đầu tư trên TTCK. Ở nghĩa khái quát nhất, thông tin là những tin tức và dữ liệu giúp người tiếp cận hiểu biết nhiều hơn về vấn đề quan tâm. Theo đó, hoạt động công bố thông tin (CBTT) được định nghĩa như là một cách thức để đảm bảo tất cả các bên quan tâm đều có thể tiếp cận thông tin thông qua một quy trình minh bạch nhằm đảm bảo cho việc tìm kiếm và thu thập thông tin được dễ dàng, bất kể mục đích tiếp cận thông tin là gì¹.

Đối với các nhà đầu tư trên TTCK, các quyền lợi liên quan đến việc tiếp cận và cung cấp thông tin một cách đầy đủ và chính xác được coi là yếu tố cơ bản để mang đến những quyết định đầu tư hợp lý và hiệu quả. Tuy nhiên, nhà đầu tư không thể trực tiếp thực hiện các quyền này mà

phải thông qua hoạt động CBTT của các chủ thể trên thị trường. Dưới góc độ điều chỉnh của pháp luật, đó là các quy định về nghĩa vụ CBTT của các công ty đại chúng và các chủ thể liên quan khác trên TTCK.

Có thể nói, CBTT trở thành một nguyên tắc tối quan trọng trên TTCK vì những ảnh hưởng tới quyền lợi của nhà đầu tư. Điều này thể hiện qua các khía cạnh sau:

Thứ nhất, đối với nhà đầu tư nói chung

Khi giá trị của những hàng hoá trên TTCK phụ thuộc phần lớn vào tình hình hoạt động của công ty đại chúng, hoạt động CBTT trở thành một căn cứ quan trọng để nhà đầu tư đưa ra các quyết định. Giả thuyết thị trường hiệu quả (Efficient Market Hypothesis) đã chỉ ra rằng, thông tin khi được công bố ngay lập tức tác động đến giá chứng khoán, và giá của chứng khoán trên thị trường bao gồm: Giá trị thông tin được công bố, giá trị của sự kỳ vọng (trong trường hợp thông tin công bố là thông tin tốt) và thất vọng (trong trường hợp thông tin công bố là thông tin không tốt) của nhà đầu tư². Như vậy, thông tin tốt sẽ góp phần giúp

* TS., Trường Đại học Ngân hàng Tp. Hồ Chí Minh.

¹ IFC (2010), *Cẩm nang quản trị công ty*, tr. 488.

² Lucas Downey (2021), *Efficient Market Hypothesis*, Updated Mar 25, 2021, <https://www.investopedia>.

giá chứng khoán tăng và ngược lại. Vì vậy, có được thông tin kịp thời và chính xác giúp nhà đầu tư phán đoán được xu hướng của giá chứng khoán và dễ dàng hơn trong việc đưa ra quyết định mua hoặc bán chứng khoán phù hợp để tối ưu hóa quyết định đầu tư của mình.

Ngoài ra, lý thuyết thông tin bất cân xứng (Asymmetric Information Theory) cũng đã chỉ ra trạng thái bất cân bằng trong cơ cấu thông tin giữa các chủ thể giao dịch có mức độ nắm giữ thông tin không ngang nhau. Nói cách khác, không phải nhà đầu tư nào tham gia TTCK cũng có cơ hội được sở hữu một lượng thông tin như nhau cả về số lượng hay chất lượng³. Bất cân xứng thông tin tạo ra nhiều rủi ro tiềm ẩn, gây thiệt hại cho một số nhóm nhà đầu tư tham gia giao dịch. Các chủ thể được coi là nhân tố quan trọng nhất của thị trường, nhưng cũng là chủ thể có vị thế yếu nhất của thị trường. Điều này có thể tạo ra những hệ quả như: i) Ngoài các thông tin bắt buộc phải công bố theo luật định thì các doanh nghiệp không chủ động cung cấp thông tin đầy đủ, kịp thời; ii) Hiện tượng rò rỉ thông tin chưa hoặc không được phép công khai; iii) Doanh nghiệp cung cấp thông tin không công bằng đối với các nhà đầu tư: Ưu tiên cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư chiến lược, các nhà đầu tư tổ chức mà không công bố rộng rãi; iv) Hiện tượng lừa đảo, tung tin đồn thất thiệt, đơn vị truyền thông cung cấp thông tin sai lệch, không đầy đủ...

Thứ hai, đối với nhà đầu tư là cổ đông của công ty

Với đặc thù là một loại pháp nhân và có sự tách biệt giữa công ty và cổ đông, trong công ty cổ phần cũng đồng thời có sự tách

biệt tương đối rõ ràng giữa việc quản lý công ty với việc sở hữu nó. Cổ đông không có quyền trực tiếp kiểm soát hoạt động hàng ngày của công ty, mà chỉ có quyền bổ nhiệm những người sẽ đại diện họ vào một tổ chức nằm trong công ty gọi là Hội đồng quản trị, cùng chấp thuận những thay đổi quan trọng của công ty, liên quan đến vốn, tổ chức và hoạt động của nó. Vì số lượng cổ đông lớn, nên cổ đông từ bỏ quyền quyết định mọi vấn đề, trừ các vấn đề quan trọng mà công ty phải đương đầu để có thể hoạt động với hiệu quả cao nhất⁴. Cơ chế quản lý này càng được tập trung cao hơn ở công ty đại chúng, công ty niêm yết khi số lượng cổ đông đặc biệt nhiều. Khi nhu cầu của cổ đông nói chung cũng như của cổ đông thiểu số cần phải được đảm bảo, vấn đề trung thực, công khai thông tin sẽ được quan tâm nhiều hơn. Chi thông qua hoạt động CBTT minh bạch, kịp thời thì cổ đông mới có cơ hội tiếp cận nguồn thông tin khách quan từ công ty mình đầu tư, trên cơ sở đó mới có thể tiếp cận cũng như đánh giá hiệu quả hoạt động kinh doanh của công ty.

Việc CBTT sẽ giúp bảo vệ quyền lợi của cổ đông tốt hơn: Khi thông tin được công bố, cổ đông có thể phát hiện các quyền và lợi ích của mình bị xâm phạm như quyền nhận cổ tức, quyền tham dự và thảo luận tại Đại hội đồng cổ đông, quyền ưu tiên mua cổ phần khi công ty niêm yết chào bán bổ sung,... để kịp thời có những giải pháp hữu hiệu nhất bảo vệ cho quyền lợi của mình như khiếu nại, khởi kiện và các phương thức khác.

Có thể thấy, bằng các quy định pháp luật, Nhà nước thể hiện sự can thiệp cần thiết để bảo vệ các nhà đầu tư, đặc biệt là các nhà đầu tư nhỏ lẻ, cá thể với khả năng

com/terms/e/efficientmarkethypothesis.asp, truy cập ngày 19/2/2021.

³ Auronen L. (2003), *Asymmetric Information: Theory and Applications*, p.7.

⁴ Nguyễn Ngọc Bích, Nguyễn Đình Cung (2009), *Công ty: Vốn, quản lý và tranh chấp theo Luật doanh nghiệp 2005*, Nxb. Tri thức, tr.76.

phân tích thông tin và tìm hiểu thị trường còn hạn chế. Sự điều chỉnh của pháp luật đối với hoạt động CBTT trên TTCK được quy định ngay ở những khâu đầu tiên như việc đặt ra những điều kiện chào bán chứng khoán ra công chúng với chế độ CBTT rất chặt chẽ, nhằm bảo đảm chứng khoán giao dịch tại thị trường phải là hàng hoá có chất lượng, tạo niềm tin cho công chúng đầu tư. Trong suốt quá trình hoạt động của công ty đại chúng, các quy định pháp luật đối với hoạt động CBTT sẽ góp phần rất lớn vào việc phát hiện và ngăn chặn tình trạng chiếm dụng thông tin, chiếm đoạt các cơ hội kinh doanh của các nhà đầu tư khác, đồng thời cũng sẽ khắc phục được tình trạng thông tin hạn chế, thông tin bất cân xứng trên TTCK.

Tóm lại, hoạt động CBTT của các chủ thể tham gia TTCK nói chung cần có sự điều chỉnh của pháp luật là cần thiết, khách quan. Có thể hiểu, pháp luật về CBTT trên TTCK là một bộ phận quan trọng trong hệ thống pháp luật về chứng khoán và TTCK. Pháp luật về CBTT trên TTCK quy định những nguyên tắc cơ bản về hoạt động CBTT và cụ thể nghĩa vụ công khai thông tin, hình thức, nội dung, cách thức CBTT; từ đó, góp phần bảo vệ quyền lợi của các nhà đầu tư, tạo lập một TTCK minh bạch và bền vững.

2. Những thành tựu đạt được của pháp luật về công bố thông tin trên thị trường chứng khoán ở Việt Nam

Hiện nay, ở Việt Nam, hoạt động CBTT trên TTCK nói chung được quy định chi tiết tại Luật Chứng khoán năm 2019 (từ Điều 118 đến Điều 128), Nghị định số 155/2020/NĐ-CP quy định chi tiết thi hành một số điều của Luật Chứng khoán (từ Điều 295 đến Điều 300) và đặc biệt tại Thông tư số 96/2020/TT-BTC ngày 16/11/2020 của Bộ Tài chính hướng dẫn về CBTT trên TTCK.

Đối với mỗi quan hệ quản trị công ty, hoạt động CBTT thực hiện theo yêu cầu của cổ đông, nhóm cổ đông sở hữu từ 5% cổ phần phổ thông trở lên) được quy định tại Luật Doanh nghiệp năm 2020 (điểm a khoản 2 Điều 115). Ngoài ra, Thông tư số 96/2020/TT-BTC cũng quy định chi tiết về nghĩa vụ CBTT của cổ đông lớn, nhóm người có liên quan sở hữu từ 5% trở lên số cổ phiếu có quyền biểu quyết của công ty đại chúng; nhóm nhà đầu tư nước ngoài có liên quan sở hữu từ 5% trở lên số cổ phiếu có quyền biểu quyết của công ty đại chúng; CBTT về giao dịch của cổ đông sáng lập trong thời gian bị hạn chế chuyển nhượng của công ty đại chúng, CBTT của người nội bộ và người có liên quan của người nội bộ⁵. Ngoài ra, các quy định về xử phạt các hành vi vi phạm CBTT trên TTCK được quy định tại Nghị định số 156/2020/NĐ-CP của Chính phủ về xử phạt vi phạm hành chính trong lĩnh vực chứng khoán⁶.

Thông qua việc phân tích các văn bản quy phạm pháp luật nêu trên, có thể nhận thấy, pháp luật về CBTT trên TTCK ở Việt Nam đạt được một số thành tựu sau:

Thứ nhất, khung pháp luật về CBTT trên TTCK ở Việt Nam đã được hoàn thiện, về cơ bản đáp ứng yêu cầu phát triển của TTCK Việt Nam theo từng giai đoạn phát triển, đảm bảo quyền lợi của các nhà đầu tư trên thị trường

Trên cơ sở các quy định của Luật Chứng khoán năm 2019, Luật Doanh nghiệp năm 2020 và hệ thống các văn bản hướng dẫn thi hành, khung khổ pháp lý về hoạt động CBTT

⁵ Xem thêm: Điều 31, 32, 33 Thông tư số 96/2020/TT-BTC hướng dẫn CBTT trên TTCK.

⁶ Điều 42 Nghị định số 156/2020/NĐ-CP quy định cụ thể về các biện pháp xử phạt hành chính đối với hành vi vi phạm quy định về CBTT, theo đó, mức phạt cao nhất đối với những hành vi này là 200.000.000 đồng.

trên TTCK đã được hoàn thiện ở mức độ cao hơn, đầy đủ, đồng bộ, thống nhất và điều chỉnh toàn diện hơn về hoạt động CBTT trên TTCK. Việc pháp luật yêu cầu tất cả các công ty đại chúng phải thực hiện nghĩa vụ CBTT đã tạo ra một sân chơi bình đẳng, góp phần bảo vệ quyền và lợi ích hợp pháp của các chủ thể liên quan trên TTCK, đặc biệt là các nhà đầu tư. Nhìn chung, các quy định của pháp luật Việt Nam hiện nay về hoạt động CBTT trên TTCK đã giải quyết cơ bản các vấn đề đặt ra trong từng giai đoạn phát triển như đối tượng, nguyên tắc, phương thức, nội dung và thời hạn CBTT, cơ chế bảo vệ quyền lợi và lợi ích của nhà đầu tư qua hoạt động giám sát xử lý vi phạm trong hoạt động CBTT trên TTCK.

Một là, về đối tượng CBTT: So với các quy định tại Luật Chứng khoán năm 2006 (sửa đổi, bổ sung 2010) và Thông tư số 155/2015/TT-BTC, Luật Chứng khoán năm 2019 và Thông tư số 96/2020/TT-BTC bổ sung nhiều đối tượng có nghĩa vụ CBTT, trong đó phải kể đến: Cổ đông lớn, nhóm người có liên quan sở hữu từ 5% trở lên số cổ phiếu có quyền biểu quyết của công ty đại chúng; cổ đông sáng lập trong thời gian bị hạn chế chuyển nhượng của công ty đại chúng; người nội bộ của công ty đại chúng và người có liên quan của người nội bộ⁷. Dễ thấy, việc mở rộng và quy định chi tiết hơn về các đối tượng CBTT trên TTCK trong Luật Chứng khoán năm 2019 và Thông tư số 96/2020/TT-BTC đã đảm bảo tính tập trung và toàn diện hơn của pháp luật. Đây chính là điều kiện tiên quyết cho việc minh bạch hóa thông tin về chứng khoán và TTCK Việt Nam.

Hai là, về nguyên tắc CBTT: Nhằm giúp các cổ đông, nhà đầu tư và những

người có quyền lợi liên quan nắm bắt được thông tin trên thị trường, Luật Chứng khoán năm 2019 và Thông tư số 96/2020/TT-BTC đều dành riêng một điều để quy định về nguyên tắc CBTT. Theo đó, hoạt động CBTT trên TTCK hiện nay phải đảm bảo những nguyên tắc cơ bản như: i) Việc CBTT phải đầy đủ, chính xác, kịp thời; ii) Đối tượng CBTT phải chịu trách nhiệm trước pháp luật về nội dung thông tin công bố; iii) Việc CBTT của tổ chức phải do người đại diện theo pháp luật hoặc người được ủy quyền CBTT thực hiện; việc CBTT của cá nhân do cá nhân tự thực hiện hoặc ủy quyền cho tổ chức hoặc cá nhân khác thực hiện; iv) Đối tượng CBTT có trách nhiệm bảo quản, lưu giữ thông tin đã công bố, báo cáo theo quy định của pháp luật⁸.

Ba là, về phương tiện CBTT: Hoạt động CBTT trên TTCK ở Việt Nam được thực hiện thông qua rất nhiều các phương tiện khác nhau, ví dụ như trang thông tin điện tử (Website), các phương tiện CBTT của cơ quan có thẩm quyền quản lý trong lĩnh vực chứng khoán và nhiều phương tiện thông tin đại chúng khác⁹. Phương tiện CBTT được quy định đa dạng hơn trong các văn bản pháp luật sẽ tạo thuận lợi cho các chủ thể có nghĩa vụ CBTT lựa chọn phương tiện phù hợp với hoạt động CBTT của mình, đồng thời cũng bảo đảm tính linh hoạt, cần thiết trong việc áp dụng các phương tiện phù hợp với loại thông tin công bố, đảm bảo việc tiếp cận thông tin dễ dàng hơn từ phía nhà đầu tư.

Bốn là, về nội dung và thời hạn CBTT: Hiện nay, nội dung các thông tin phải công bố được pháp luật quy định rất đầy đủ và chi tiết. Các thông tin này có thể được công

⁷ Xem thêm: Điều 118 Luật Chứng khoán năm 2019 và Điều 2 Thông tư số 96/2020/TT-BTC.

⁸ Xem thêm quy định tại Điều 119 Luật Chứng khoán năm 2019 và Điều 4 Thông tư số 96/2020/TT-BTC.

⁹ Xem thêm quy định tại khoản 4 Điều 7 Thông tư số 96/2020/TT-BTC.

bổ theo định kỳ, hoặc khi có sự kiện quan trọng (bất thường), hoặc theo yêu cầu của các chủ thể có thẩm quyền. Pháp luật Việt Nam cũng đã quy định cụ thể thời hạn mà mỗi loại thông tin phải được công bố nhằm bảo đảm tính kịp thời liên tục của thông tin, khi thông tin được chính thức công bố sẽ nhanh chóng đến được với những người cần nó. Có thể nói, khi quy định về nội dung và thời hạn, pháp luật về CBTT trên TTCK đã đưa ra giải pháp phù hợp đối với việc hạn chế, ngăn chặn các giao dịch nội gián trong những trường hợp thông tin đã hình thành, nhưng chưa được xử lý để công bố rộng rãi ra công chúng.

Năm là, về giám sát và xử lý vi phạm CBTT: Pháp luật về CBTT trên TTCK ghi nhận cơ chế bảo vệ quyền và lợi ích của nhà đầu tư qua hoạt động giám sát xử lý vi phạm của các cơ quan có thẩm quyền. Hoạt động giám sát hiểu theo nghĩa rộng không chỉ đơn thuần là kiểm soát việc tuân thủ các quy định pháp luật về CBTT mà bao gồm cả việc hướng dẫn các quy định pháp luật liên quan đến CBTT hoặc thông báo cho các đối tượng CBTT để thực hiện các biện pháp cần thiết nhằm giải quyết các thiếu sót quan trọng trong chính sách và thực tiễn CBTT... Trường hợp xảy ra vi phạm pháp luật, cơ quan có thẩm quyền tiến hành hoạt động xử lý vi phạm phù hợp với thực tế để đảm bảo tính răn đe, giáo dục. Các quy định pháp luật về giám sát và xử lý vi phạm liên quan tới CBTT đã đáp ứng được những nhu cầu của thị trường khi đề cập đến trách nhiệm của các cơ quan quản lý nhà nước cũng như hình thức giám sát, xử lý vi phạm của các tổ chức, cá nhân có liên quan.

Thứ hai, pháp luật về CBTT trên TTCK Việt Nam ngày càng phù hợp với chuẩn mực pháp lý và thông lệ quốc tế

Về cơ bản, vấn đề CBTT, dù ở bất kỳ TTCK nào cũng là cần thiết, mục tiêu minh

bạch hoá TTCK chỉ có thể đảm bảo thông qua áp dụng các thông lệ tốt nhất. Ngoài ra, nhu cầu toàn cầu hóa của các công ty và quốc gia cũng là một yếu tố thúc đẩy sự tương thích và phù hợp của các quy định pháp luật quốc gia với các chuẩn mực, thông lệ quốc tế.

Ở Việt Nam, các yêu cầu, nguyên tắc và chuẩn mực quốc tế về CBTT hiện nay đã từng bước được nội luật hóa trong các văn bản quy phạm pháp luật. Cụ thể, các quy định trong Luật Chứng khoán và các văn bản hướng dẫn về CBTT được xây dựng trên cơ sở tiếp nhận và đảm bảo tính phù hợp với những nguyên tắc chung của Các tổ chức quốc tế của Ủy ban Chứng khoán (IOSCO)¹⁰, Bộ các nguyên tắc về quản trị công ty của Tổ chức Hợp tác và phát triển kinh tế (OECD)¹¹, Chuẩn mực Báo cáo tài chính quốc tế (IFRS)¹² vào điều kiện thực tế tại Việt Nam. Những thay đổi nổi bật về CBTT trên TTCK của Thông tư số 96/2020/TT-BTC so với Thông tư số 155/2015/TT-BTC là kết quả của quá trình này khi Thông tư số 96/2020/TT-BTC đưa ra các điều kiện cao hơn trong nội dung và thời hạn CBTT trên TTCK, ví dụ:

- Công ty đại chúng không được gia hạn báo cáo tài chính mà phải công bố báo cáo tài chính năm đã được kiểm toán trong thời hạn 10 ngày, kể từ ngày tổ chức kiểm toán ký báo cáo kiểm toán nhưng không vượt quá 90 ngày, kể từ ngày kết thúc năm tài chính.

- Đối với báo cáo thường niên, phải công bố sau báo cáo tài chính năm được

¹⁰ Xem thêm: <https://www.iosco.org/about/?sub-section=by-laws>, truy cập ngày 20/3/2021.

¹¹ Xem thêm: G20/OECD (2015), *Principles of Corporate Governance (Mục V)*.

¹² Ngày 16/3/2020, Bộ Tài chính đã ban hành Quyết định số 345-QĐ/BTC của Bộ Tài chính phê duyệt Đề án áp dụng chuẩn mực báo cáo tài chính tại Việt Nam. Theo đó, một số nhóm doanh nghiệp niêm yết sẽ được áp dụng chuẩn mực IFRS.

kiểm toán trong thời hạn 20 ngày nhưng không vượt quá 110 ngày, kể từ ngày kết thúc năm tài chính.

- Đối với báo cáo tài chính bán niên, thời hạn công bố báo cáo đã được soát xét là 05 ngày nhưng không vượt quá 45 ngày, kể từ ngày kết thúc 06 tháng đầu năm tài chính.

- Bổ sung quy định thời hạn công bố báo cáo tài chính quý soát xét là 05 ngày nhưng không vượt quá 45 ngày, kể từ ngày kết thúc quý.

- Phải CBTT họp Đại hội đồng cổ đông tối thiểu 21 ngày trước ngày khai mạc Đại hội đồng cổ đông¹³.

- Mở rộng yêu cầu CBTT bất thường: Công ty đại chúng phải CBTT trong trường hợp nhận biết được sự kiện, thông tin làm ảnh hưởng đến giá chứng khoán của chính doanh nghiệp, doanh nghiệp phải xác nhận hoặc đính chính về sự kiện, thông tin đó¹⁴...

Một số quy định khác hướng đến hình thành và phát triển một thị trường tài chính bền vững ở Việt Nam như nghĩa vụ CBTT về môi trường và xã hội cũng có sự tương thích nhất định đối với các quy định liên quan của pháp luật các nước trong khu vực và trên thế giới¹⁵. Đây là lĩnh vực mà các nhà đầu tư trong nước và trên thế giới dành rất nhiều quan tâm vì triển vọng phát triển dài hạn của công ty sẽ được trình bày rõ hơn trong báo cáo thường niên hoặc tập trung nội dung vào báo cáo phát triển bền vững thông qua sự tuân thủ pháp luật về bảo vệ môi trường, cách thức doanh nghiệp quản lý những tác động và rủi ro có liên quan đến

môi trường và xã hội, cũng như các bên có lợi ích liên quan khác¹⁶.

3. Những điểm còn hạn chế của pháp luật về công bố thông tin trên thị trường chứng khoán ở Việt Nam và kiến nghị hoàn thiện nhằm bảo vệ quyền lợi nhà đầu tư

Ở góc độ thực thi pháp luật, nhiều quy định về nghĩa vụ CBTT đã được sửa đổi, bổ sung để đáp ứng mục tiêu nâng hạng thị trường, nhưng hiện đang gây khó khăn cho doanh nghiệp, đặc biệt là một số doanh nghiệp mới tham gia vào TTCK Việt Nam. Cụ thể như quy định về thời hạn dài hơn khi CBTT đối với cuộc họp Đại hội đồng cổ đông thường niên, các trường hợp mới bổ sung đối với CBTT định kỳ và bất thường, CBTT của cổ đông lớn, cổ đông sáng lập, người nội bộ, người có liên quan trong doanh nghiệp...

Báo cáo khảo sát CBTT trên TTCK Việt Nam năm 2020 đánh giá dựa trên các quy định tại Thông tư số 155/2015/TT-BTC đưa ra kết quả: 329/729 công ty niêm yết (chiếm tỷ lệ 45,13%) đạt chuẩn CBTT. Có thể nhận định rằng, tình hình tuân thủ quy định về nghĩa vụ CBTT trên TTCK trong thời gian vừa qua còn nhiều hạn chế, tỷ lệ công ty niêm yết hoàn thành đúng và đầy đủ nghĩa vụ CBTT vẫn dừng ở những con số khiêm tốn. Trong giai đoạn trước đó, cụ thể, từ năm 2012 đến 2015, tỷ lệ công ty niêm yết đạt chuẩn CBTT là rất thấp (tỷ lệ hàng năm chỉ chiếm dưới 10%). Kể từ năm 2016 đến nay, tỷ lệ này tuy có xu hướng tăng lên đáng kể, song khoảng cách chênh lệch giữa số lượng công ty đạt chuẩn CBTT và các công ty trong nhóm còn lại vẫn là những

¹³ Quy định trước đây là 10 ngày, sự thay đổi này đảm bảo phù hợp với Điều 143 Luật Doanh nghiệp năm 2020 về thời gian mời họp Đại hội đồng cổ đông.

¹⁴ Xem thêm các quy định tại Điều 10, 11, 14, 15 Thông tư số 96/2020/TT-BTC.

¹⁵ Nội dung này được quy định lần đầu trong Thông tư số 155/2015/TT-BTC và tiếp tục được nhắc lại trong Thông tư số 96/2020/TT-BTC.

¹⁶ Cuộc bình chọn Doanh nghiệp niêm yết năm 2018 (2019), Báo cáo đánh giá quản trị công ty các doanh nghiệp niêm yết tại Việt Nam, tr. 27.

con số rất đáng quan tâm¹⁷. Như vậy, trong thời gian tới, việc áp dụng Thông tư số 96/2020/TT-BTC với khá nhiều yêu cầu khắt khe so với Thông tư số 155/2015/TT-BTC chắc chắn sẽ gây ra khó khăn nhất định cho các công ty niêm yết trong việc tuân thủ nghĩa vụ CBTT trên TTCK.

Trên cơ sở phân tích những điểm bất cập, hạn chế của pháp luật về CBTT trên TTCK ở Việt Nam hiện nay, tác giả đề xuất một số kiến nghị nhằm hoàn thiện như sau:

Thứ nhất, về ngôn ngữ công bố thông tin

Pháp luật chứng khoán hiện hành đã có những điểm tiến bộ khi quy định nghĩa vụ phải đồng thời CBTT bằng tiếng Việt và tiếng Anh của Sàn giao dịch chứng khoán và Trung tâm lưu ký chứng khoán. Các biểu mẫu CBTT tại Phụ lục đính kèm Thông tư số 155/2015/TT-BTC và đến nay là Thông tư số 96/2020/TT-BTC đều có bản dịch tiếng Anh nhằm tạo điều kiện thuận lợi cho các tổ chức, cá nhân trong việc CBTT bằng cả hai ngôn ngữ. Tuy nhiên, yêu cầu này đối với công ty đại chúng hiện mới chỉ dừng lại ở mức độ khuyến khích CBTT bằng tiếng Anh. Chính vì vậy, ngôn ngữ sử dụng chủ yếu trong các bản CBTT của công ty đại chúng là tiếng Việt, tiếng Anh có được sử dụng tuy nhiên không nhiều và chủ yếu ở các công ty lớn, có sự tham gia của các cổ đông nước ngoài. Điều này phụ thuộc vào nhiều yếu tố, trong đó phải kể đến nhu cầu và nguồn lực của chính các doanh nghiệp.

Để tạo lập một nền tảng pháp lý hiệu quả trong việc bảo vệ quyền lợi nhà đầu tư và thu hút nguồn vốn nước ngoài, hoạt động CBTT bằng tiếng Anh là việc làm hết sức cần thiết. Do đó, trong thời gian tới, căn cứ vào sự phát triển của TTCK ở Việt Nam,

văn bản hướng dẫn hoạt động CBTT trên TTCK cần được sửa đổi theo hướng:

i) Công ty đại chúng có vốn hóa lớn (ví dụ như các công ty niêm yết thuộc VN30, VN100) hoặc công ty đại chúng có nhà đầu tư nước ngoài với tỷ lệ sở hữu cổ phần nhất định (ví dụ từ 5% cổ phần phổ thông trở lên - mức tương ứng với cổ đông lớn) bắt buộc phải CBTT bằng tiếng Việt và tiếng Anh.

ii) Công ty đại chúng khác cũng phải có nghĩa vụ CBTT bằng cả tiếng Việt và tiếng Anh đối với một số thông tin đặc biệt quan trọng, trong đó bao gồm Báo cáo tài chính và Báo cáo thường niên, thông tin về các cuộc họp Đại hội đồng cổ đông,...

iii) Thời điểm CBTT bằng tiếng Anh cần đảm bảo cùng thời điểm với các CBTT bằng tiếng Việt.

Thứ hai, về phương tiện công bố thông tin

Tại Việt Nam hiện nay, công ty đại chúng vẫn thực hiện cơ chế CBTT chủ yếu là trực tiếp thông qua website. Trong tương lai, có lẽ cần tiếp tục đa dạng hoá các phương tiện CBTT được quy định tại khoản 1 Điều 7 Thông tư số 96/2020/TT-BTC để tăng khả năng tiếp cận thông tin của các nhà đầu tư. Cơ quan quản lý thị trường có thể xây dựng mô hình Trung tâm dữ liệu lưu trữ thông tin công bố để phục vụ cho công tác giám sát thị trường hiệu quả hơn cũng như tạo thêm một kênh CBTT trên TTCK. Ngoài ra, các nhà làm luật cũng cần xem xét và chính thức công nhận Bản tin TTCK xuất bản là một phương tiện CBTT quan trọng của thị trường¹⁸. Trên thực tế, bản tin này không nhất thiết phải do các Sở Giao dịch chứng khoán thực hiện, Việt Nam hoàn toàn

¹⁷ Xem thêm: Vietstock, VAFE và FiLi (2020), Báo cáo khảo sát CBTT trên TTCK Việt Nam năm 2020.

¹⁸ Lê Vũ Nam – chủ biên, (2017), *Pháp luật về quản trị công ty niêm yết trong thị trường chứng khoán Việt Nam*, Nxb. Đại học Quốc gia Tp. Hồ Chí Minh, tr.237.

có thể học tập TTCK Mỹ khi sử dụng đội ngũ các đơn vị truyền thông chuyên nghiệp... Những gợi ý trên đây hoàn toàn phù hợp với thông lệ quốc tế cũng như các điều kiện thực tế của Việt Nam trong thời điểm hiện nay.

Thứ ba, về nội dung công bố thông tin tự nguyện

Hiện nay, các quy định pháp luật chủ yếu tập trung vào việc ghi nhận các nghĩa vụ CBTT mà công ty đại chúng cần đảm bảo. Bên cạnh các thông tin định kỳ, bắt buộc và theo yêu cầu, công ty đại chúng còn được quyền chủ động công bố những thông tin khác liên quan đến hoạt động của doanh nghiệp không nằm trong danh mục các thông tin bắt buộc phải công bố. Các thông tin tự nguyện này giúp cho nhà đầu tư sẽ có thêm những góc nhìn rõ nét hơn về công ty ở nhiều khía cạnh khác nhau như mối quan hệ của công ty với môi trường, xã hội, người lao động¹⁹... Về nguyên tắc, công ty đại chúng phải tự chịu trách nhiệm về nội dung thông tin công bố. Chính vì vậy, Thông tư số 96/2020/TT-BTC cần có cơ chế thừa nhận cũng như khuyến khích các công ty đại chúng thực hiện CBTT tự nguyện, ví dụ như cộng thêm điểm thưởng khi xem xét chấm điểm đánh giá về quản trị công ty hoặc đánh giá về tính công khai và minh bạch của công ty niêm yết. Xa hơn, trong tương lai, một số nội dung CBTT này cần tiếp tục được bổ sung, đưa vào Thông tư số 96/2020/TT-BTC dưới dạng bắt buộc, có thể bắt đầu từ những công ty niêm yết có quy mô lớn trên thị trường. Điều này sẽ góp phần đa dạng hoá các loại thông tin và thúc đẩy các công ty đại chúng minh bạch hơn trong hoạt động của mình.

¹⁹ Tham khảo thêm các khuyến nghị này tại *Bộ nguyên tắc quản trị công ty của G20/OECD (2015)*, *Bộ nguyên tắc Quản trị công ty theo Thông lệ tốt nhất của Ủy ban Chứng khoán nhà nước và Công ty Tài chính quốc tế (2020)*.

Thứ tư, về tỷ lệ sở hữu cổ phần của cổ đông để có quyền tiếp cận thông tin quan trọng trong công ty đại chúng

Nhằm nâng cao hiệu quả của hoạt động quản trị công ty, pháp luật nhiều nước đã ngày càng gia tăng mức độ bảo vệ quyền lợi cổ đông mà đặc biệt là quan tâm và bảo vệ các quyền liên quan đến việc tiếp cận thông tin. Theo đó, một số quốc gia như Nhật Bản, để tiếp cận với các thông tin quan trọng như Báo cáo tài chính, sổ sách kế toán và các giấy tờ của công ty nhà đầu tư phải sở hữu là 3% tổng số cổ phần và ở Hàn Quốc tỷ lệ này là 1%²⁰.

Hiện nay, điểm a khoản 2 Điều 115 Luật Doanh nghiệp 2020 đã có sự điều chỉnh tỷ lệ là giảm từ 10% xuống từ 5% cổ phần phổ thông trở lên để cổ đông, nhóm cổ đông có quyền yêu cầu “*xem xét, tra cứu, trích lục sổ biên bản và nghị quyết, quyết định của Hội đồng quản trị, báo cáo tài chính giữa năm và hằng năm, báo cáo của Ban kiểm soát, họp đồng, giao dịch phải thông qua Hội đồng quản trị và tài liệu khác*”, nhưng nếu so với các quốc gia khác, vẫn còn khoảng cách giữa các quy định này khi đề cập đến tỷ lệ sở hữu cổ phần cần có để cổ đông được tiếp cận với các thông tin quan trọng của doanh nghiệp. Đặc biệt với công ty đại chúng, khi quy mô của công ty là lớn với cơ cấu sở hữu phức tạp, việc ghi nhận tỷ lệ sở hữu cổ phần như trên mới được tiếp cận những thông tin quan trọng là chưa phù hợp. Vì lẽ đó, trong thời gian tới, các quy định của Nghị định số 155/2020/NĐ-CP hướng dẫn về quản trị công ty đại chúng cần xem xét sửa đổi tỷ lệ sở hữu cổ phần để cổ đông tại công ty đại chúng được tiếp cận các thông tin quan trọng của công ty theo hướng giảm từ tỷ lệ

²⁰ Bộ Tài chính (2019), *Bản thuyết minh Luật về chứng khoán và TTCK của một số nước*, tr. 42.

5% xuống một tỷ lệ phù hợp hơn, có thể từ 3% hoặc thấp hơn tùy quy mô của công ty, nhằm hài hòa giữa lợi ích của cả công ty đại chúng và các cổ đông, nhà đầu tư.

Thứ năm, về việc xây dựng và áp dụng Bộ chỉ số minh bạch thông tin

Nhằm khích lệ các công ty khi thực hiện CBTT, các Sở giao dịch chứng khoán đã định kỳ tổ chức chấm điểm Báo cáo thường niên của các công ty niêm yết. Tuy nhiên, việc đánh giá này không thể phản ánh đầy đủ và toàn diện tính minh bạch của một công ty. Vì lý do đó, nhiều quốc gia trên thế giới có TTCK phát triển đều đã xây dựng bộ chỉ số riêng để đánh giá mức độ minh bạch thông tin của các công ty, từ đó, góp phần cải thiện chất lượng CBTT trên TTCK và củng cố niềm tin cho nhà đầu tư đối với thị trường. Việc xây dựng chỉ số minh bạch thông tin giúp nhà đầu tư có cái nhìn toàn diện hơn về công ty và các rủi ro có thể xảy ra trong tương lai; đồng thời, giúp gia tăng tính minh bạch thông tin trên TTCK, nâng cao giá trị doanh nghiệp, tạo lập và giữ vững niềm tin của các nhà đầu tư đối với thị trường.

Việt Nam hiện nay vẫn chưa có một bộ chỉ số minh bạch thông tin chính thức được áp dụng để đo lường mức độ minh bạch của các công ty đại chúng, đặc biệt là công ty niêm yết. Chính vì vậy, trong thời gian tới, các cơ quan có thẩm quyền cần nghiên cứu và ban hành những quy định liên quan đến vấn đề này trên cơ sở tiếp thu kinh nghiệm của các TTCK phát triển để sớm có một công cụ định lượng khách quan góp phần đánh giá, nhận định cụ thể và toàn diện hơn về mức độ thực thi pháp luật trong hoạt động CBTT. Việc đánh giá tính minh bạch nên được thực hiện bởi một cơ quan độc lập và dựa trên các thông tin cơ bản như cơ cấu sở hữu, hoạt động và quyền lợi của nhân sự quản lý, quyền và nghĩa vụ của cổ đông;

hoạt động tài chính và kinh doanh của doanh nghiệp, mức độ tiếp cận thông tin của nhà đầu tư...

Thứ sáu, về mức xử phạt đối với vi phạm công bố thông tin

Tình trạng vi phạm pháp luật về CBTT trên TTCK Việt Nam hiện nay vẫn chưa có xu hướng giảm dù cơ quan quản lý đã triển khai nhiều giải pháp quyết liệt. Để góp phần xử lý và ngăn chặn tình trạng này, Nghị định số 156/2020/NĐ-CP có quy định về xử phạt vi phạm quy định về CBTT, tuy nhiên mức phạt theo quy định hiện nay còn quá nhẹ khi so sánh với những thiệt hại mà một hành vi vi phạm nghĩa vụ CBTT có thể gây ra, và thậm chí không đáng kể nếu các chủ thể chủ động sử dụng các thông tin đó để tác động và thao túng giá chứng khoán nhằm thu về những lợi ích tài chính khổng lồ. Một trong những giải pháp trực tiếp và chủ động đó là cần nâng cao mức xử phạt đối với vi phạm CBTT trên TTCK, đảm bảo đủ sức răn đe đối với hành vi vi phạm, thậm chí có quy định cá thể hóa trách nhiệm hình sự đối với cá nhân thực hiện hành vi nguy hiểm cho xã hội trong hoạt động CBTT trên TTCK.

Cần lưu ý rằng, bên cạnh các giải pháp hoàn thiện quy định pháp luật về CBTT trên TTCK, cũng cần phải đẩy mạnh các giải pháp nhằm nâng cao hiệu quả thực thi pháp luật về CBTT trên TTCK, ví dụ như phát huy vai trò của cơ quan quản lý nhà nước trong công tác thanh tra, kiểm tra; xây dựng và hoàn thiện hệ thống CBTT trên toàn TTCK... Hai nhóm giải pháp này cần được thiện một cách đồng bộ, yêu cầu sự tham gia của cơ quan lập pháp và các cơ quan thực thi pháp luật, đặc biệt là chính bản thân các công ty đại chúng, các nhà đầu tư cần trang bị và nâng cao nhận thức của mình để có thể tham gia hoạt động CBTT một cách chủ động và hiệu quả.