

PHÁT HÀNH CHỨNG KHOÁN NHỮNG KHÍA CẠNH CẦN QUAN TÂM

TRẦN MINH TRIẾT

Khi một công ty (CT) cổ phần cần tăng vốn dài hạn bằng phát hành cổ phiếu, họ cần quan tâm những khía cạnh sau :

KHÍA CẠNH PHÁP CHẾ

Hiện nay tại VN, việc phát hành chứng khoán bị chi phối bởi Luật Công ty 1990 (LCT) với những điều khoản sau đây :

* Điều 32 : Quy định việc phát hành trái phiếu lần đầu để tạo vốn khi thành lập CT.

* Điều 35 : Quy định việc phát hành cổ phiếu mới - sau lần đầu khi CT cần tăng vốn.

* Điều 36 : Quy định việc phát hành trái phiếu, khi CT đã hoạt động được ít nhất 2 năm và cần tăng nợ.

Nhìn chung, LCT đã quy định những điều kiện cơ bản cho một CT cổ phần muốn huy động vốn cần phải đáp ứng. Tuy nhiên, đạo luật này đã ra đời được 2 năm nay, nhưng rất tiếc là các văn bản dưới luật có liên quan vẫn chưa chi tiết hoá, cụ thể hoá hơn nữa cho việc phát hành chứng khoán của các CT cổ phần.

Trong số những điều kiện đó, có điều kiện đặc biệt quan trọng là "việc công bố công khai các nội dung bảo đảm cho những người quan tâm hiểu rõ, hiểu đúng mục tiêu và triển vọng của CT" (Điều 3 - D.32).

Hiện nay, đã có vài CT cổ phần - nhất là những CT hoạt động trên lĩnh vực tài chính, ngân hàng - đã có sổ cổ đông tương đối khá nhiều, trải rộng từ Bắc vào Nam nhưng hàng năm đều chưa công bố rộng rãi trên các phương tiện thông tin đại chúng về tình hình tài chính, kết quả hoạt động của CT để cho các cổ đông, các trái chủ của các CT này

hiểu rõ, hiểu đúng tình hình và triển vọng của CT.

Đặc biệt là chế độ kiểm toán độc lập tiến hành kiểm tra và xác nhận tính trung thực và tính hợp lý của các báo cáo tài chính này lại hầu như chưa được những người có trách nhiệm quản lý chế độ định bổ sung vào LCT để bảo vệ những nhà đầu tư.

Riêng đối với các ngân hàng thương mại cổ phần, tại Đ. 40 và Đ.42 của Pháp lệnh ngân hàng có quy định: "Trong thời hạn 60 ngày, kể từ ngày kết thúc năm tài chính, tổ chức tín dụng phải công bố bằng tổng kết tài sản, bằng lỗ lãi, danh sách mới nhất của Hội đồng Quản trị và những người điều hành - các bằng tổng kết tài sản, bằng lỗ lãi phải được giám định viên kế toán kiểm tra xác nhận". Trên thực tế hầu như chưa có ngân hàng thương mại cổ phần nào thực hiện điều này mặc dù họ đã huy động vốn trong công chúng dưới các hình thức trái phiếu, tín phiếu, kỳ phiếu ngắn hạn nhưng đã gặp nhiều lần số vốn riêng của họ.

Nếu tình trạng này cứ kéo dài, liệu có khả năng tái phát một cơn khủng hoảng tín dụng như năm 1990 không ? Muốn sớm hình thành thị trường chứng khoán thì LCT cần phải sớm bổ sung những điểm quan trọng này để tránh tái sinh những "Thanh Hương" - "Đại Thành" lần thứ hai.

NGHĨA VỤ CÔNG KHAI THÔNG TIN

TTCK các nước đều cho thấy bất kỳ một CT cổ phần nào muốn huy động và sử dụng tiền vốn của công chúng thật không dễ dàng.

Luật và các quy chế của Sở giao dịch chứng khoán đều ràng buộc CT có

phát hành chứng khoán phải tuân thủ nghiêm ngặt nghĩa vụ công khai thông tin thường xuyên. Trong số những thông tin đó, ngay trước khi phát hành CK, các CT phải đưa ra công chứng một bảng cáo bạch (*prospectus*) để cho Hội đồng Chứng khoán (HDCK) kiểm tra, xác nhận và làm quyết định cấp giấy phép phát hành CK.

Cũng cần lưu ý là việc kiểm tra bảng cáo bạch của CT không có nghĩa là HDCK sẽ đưa ra một sự phán đoán nào về giá trị CK do CT đó phát hành. Việc kiểm tra này chỉ nhằm ngăn ngừa và chế tài những hành vi không lương thiện của các CT phát hành CK. Còn việc phán đoán và đánh giá CK đó vẫn thuộc về các nhà đầu tư.

Thủ tục công bố bảng cáo bạch cũng được luật pháp của các nước quy định rất chặt chẽ.

• Bảng cáo bạch đã được phê chuẩn phải in ấn rõ ràng để cho công chúng biết nguyên văn. Đối với những CT nhỏ, việc bán CK cho ít người thì có thể được cho phép công bố bằng cáo bạch rút gọn hoặc bằng thông báo chào bán (*offering circular*).

• Đối tượng được công bố là tất cả những người được chào mời mua CK.

• Phải công bố trước một số ngày khi muốn xác định ngày chào bán CK trên thị trường (thường từ 40 - 90 ngày).

• Ngoài bảng cáo bạch và bảng thông báo việc phát hành CK, CT không được dùng bất kỳ một phương tiện quảng cáo nào khác nhằm tránh gây tác động khiến các nhà đầu tư có những ấn tượng, những đánh giá sai lầm về loại CK sẽ được phát hành.

KHÍA CẠNH KỸ THUẬT

Giai đoạn phát hành tức đưa CK ra bán trên thị trường là một trong những giai đoạn quan trọng trong quá trình gọi vốn cho CT.

Hiện tượng công chúng mua CK của CT nhiều hay ít sẽ có ý nghĩa như 1 cuộc bỏ phiếu tán thành hay bác bỏ về sự ra đời, tồn tại và phát triển CT. Khi thành lập và trong suốt cả quá trình hoạt động, các CT cổ phần không chỉ cạnh tranh trên thị trường hàng hoá dịch vụ mà còn phải cạnh tranh trên thị trường vốn để giành được các nhà đầu tư sẵn sàng cung ứng vốn cho CT.

CT có thể chọn những cách phát hành gồm:

1. Bán riêng cho các nhà đầu tư lớn (*private placement*). Tại những nước đã có nhiều định chế tài chính trung gian như : CT Bảo hiểm, Quỹ đầu tư hỗ trợ (*mutual funds*), Quỹ hưu bổng... sẽ là những khách hàng mua CK với khối lượng lớn. Do đó, CT có thể chào bán trực tiếp cho các đối tượng này.

2. Bán trực tiếp cho những nhà đầu tư cuối cùng (*direct selling for ultimate investors*). Theo đó, các CT phát hành CK sẽ bán thẳng cho các cổ đông gốc - hiện có sẵn - theo quyền tiên mãi của cổ đông cũ. Hoặc mời gọi công chúng dự định (đăng ký mua) chứng khoán theo một mức giá cả cố định.

3. Bán ra công chúng thông qua các ngân hàng (*public offering*).

* Trả giá cạnh tranh (*competitive bidding*) hay gọi thầu để bán (*offer by tender*). Theo đó, CT phát hành sẽ mời một số ngân hàng trả giá cạnh tranh nhau trên cơ sở giá chào bán ở mức thấp nhất. Ngân hàng nào đưa ra giá cao nhất

sẽ được mua.

* Chào mời thương lượng (negotiated offering). CT phát hành sẽ đàm phán với các ngân hàng hoặc các tổ hợp ngân hàng nhận tiêu thụ những CK do CT phát hành. Cuộc thương lượng này liên quan đến các điều kiện về giá nhượng bán cho ngân hàng bao tiêu toàn bộ để bán lại dần dần cho các nhà đầu tư cuối cùng

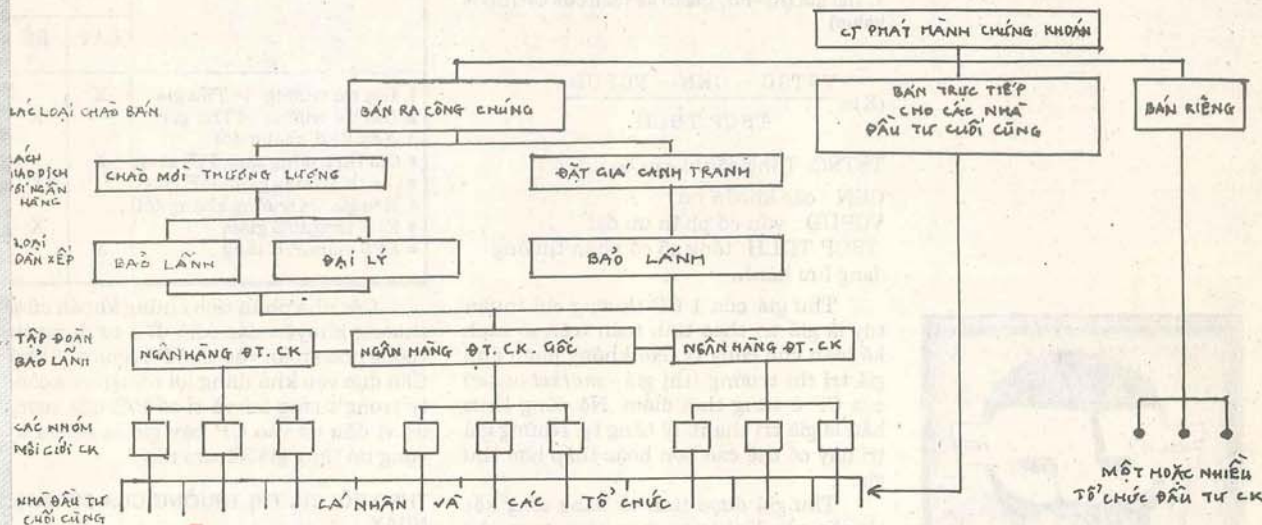
(underwriting) - hoặc phí hoa hồng phát hành để ngân hàng chỉ nhận làm đại lý, hứa cố gắng hết sức (best effort) để tiêu thụ số CK của CT.

Nói chung, trong việc phát hành CK ra công chúng, tất nhiên CT có thể tự làm nhưng thường là thông qua một hoặc nhiều ngân hàng, công ty tài chính. Tuy phí tổn phát

hành có cao hơn, nhưng bù lại, CT phát hành sẽ tìm được sự hỗ trợ về kinh nghiệm vận động bán CK theo đúng luật định - nhận được sự tài trợ khi CT chưa được công chúng biết đến hoặc để huy động 1 khối lượng vốn đúng hạn.

Ngược lại, về phía các ngân hàng, công ty tài chính khi bảo lãnh (underwriting) để bao tiêu toàn bộ hoặc

từng phần số CK được phát hành, họ đều phải nghiên cứu kỹ để tránh rủi ro khi giá thị trường của CK đó "rớt" xuống thấp hơn giá đã mua. Tùy theo sự đánh giá của ngân hàng, giá bán để bảo lãnh thường thấp hơn từ 3% đến 10%, thậm chí là 20% so với giá bán trực tiếp cho các nhà đầu tư cuối cùng cùng ♣



MẪU: NHỮNG NỘI DUNG CÁO BẠCH (PROSPECTUS)

I - CÁC THÔNG TIN CÓ LIÊN QUAN ĐẾN VIỆC PHÁT HÀNH CP.

1. Tóm tắt về số vốn cổ phần, số cổ phiếu được phát hành, mệnh giá, thời gian của đợt phát hành, các điều kiện chào bán, quyền dự định.

2. Danh sách Hội đồng Quản trị và Ban Giám đốc CT chịu trách nhiệm về việc phát hành.

Các thành viên có liên quan đến việc phát hành: các ngân hàng bảo lãnh, các ngân hàng đại lý, các CT tư vấn chứng khoán, các luật sư đại diện CT, các cơ quan giám định tài sản.

II. TÓM LƯỢC QUÁ TRÌNH HOẠT ĐỘNG VÀ TRIỂN VỌNG CỦA CT

1. Lịch sử hình thành CT.
2. Hệ thống tổ chức CT
3. Những hoạt động kinh doanh
4. Những dự án đầu tư
5. Những ưu thế trong sản xuất
6. Những CT liên doanh, liên kết.
7. Kết quả: doanh số, lợi nhuận
8. Ban Giám đốc và các nhân viên
9. Các tài sản địa ốc
10. Nhà xưởng - máy móc thiết bị
11. Triển vọng: lợi nhuận dự kiến
12. Chính sách chia lãi - cổ tức dự kiến tái đầu tư.

III. TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH

1. Các cơ sở trình bày về tài chính của CT.
2. Các xác nhận của cơ quan kiểm toán.
3. Các chính sách kế toán tài chính
- 3.1 - Tài sản dựa các hợp đồng thuê mua (leasing)

3.2 - Tài sản cố định và chính sách khấu hao.

3.3 - Chính sách dự trữ hành hoá, nguyên liệu, vật tư.

3.4 - Chính sách tài trợ chi phí nghiên cứu - phát triển.

3.5 - Các khoản chậm trả: thuế, lợi nhuận

3.6 - Vấn đề ngoại hối

4. Các kết quả.

4.1 - Lợi nhuận từ các hoạt động.

4.2 - Thuế

4.3 - Lãi chia cho các cổ phần.

4.4 - Cổ tức.

5. Tài sản hữu hình thuần:

5.1 - Tài sản cố định

5.2 - Lợi nhuận tại các CT liên doanh

5.3 - Hàng-tồn kho

5.4 - Vay mượn - bảo đảm

5.5 - Biến động của các dự trữ

5.6 - Các cam kết thuê mua

5.7 - Nợ có thể phát sinh

5.8 - Các tài sản thế chấp

6. Tiền lương và các quyền lợi của Ban Giám đốc và các cán bộ chủ chốt.

7. Đánh giá từng loại tài sản địa ốc - Bảng tổng hợp giá trị địa ốc

8. Định giá nhà xưởng - máy móc

8.1 - Phương pháp định giá được sử dụng

8.2 - Bảng tổng hợp giá trị nhà xưởng - máy móc

9. Dự toán lợi nhuận

9.1 - Các cơ sở - các giả định

9.2 - Phương pháp dự toán

9.3 - Kết quả dự toán

IV. NHỮNG THÔNG TIN CÓ LIÊN QUAN CỔ PHẦN CỦA CT

1. Danh sách các cổ đông nắm giữ cổ phiếu đặc biệt

2. Danh sách các cổ đông lớn (nắm giữ trên 10% vốn cổ phần)

3. Những thỏa thuận về bảo lãnh phát hành CP

4. Việc mua lại các cổ phiếu

5. Thủ tục đăng ký mua cổ phiếu của CT

• Đối với công chúng

• Đối với công nhân viên

• Đối với các cổ đông hiện hữu

• Đối với các giám đốc của CT.

V. NHỮNG VẤN KIẾN QUAN TRỌNG

1. Bản điều lệ của CT

1.1 - Các thay đổi về vốn cổ phần

1.2 - Các sửa đổi về quyền hạn trách nhiệm

1.3 - Bầu cử khi Đại hội cổ đông

1.4 - Số lượng và tư cách của các giám đốc

1.5 - Thù lao, trợ cấp, quyền lợi của các giám đốc

1.6 - Các thẩm quyền vay mượn

1.7 - Việc chuyển nhượng cổ phần

1.8 - Các loại cổ phiếu - cổ tức.

2. Các hợp đồng quan trọng còn đang hiệu lực

3. Những vụ tranh chấp, tố tụng đang diễn tiến

4. Những tài liệu đã giao cho cơ quan đăng ký (vd: Trọng tài kinh tế)

5. Những tài liệu có sẵn cho việc thanh tra.