

Vào cuối năm 1995 vừa qua, một ngân hàng thương mại cổ phần (NHTMCP) tại TP.HCM đã mở đợt tăng vốn cổ phần đại chúng tức là bán cổ phần rộng rãi ra công chúng. Đây là một sự kiện đáng chú ý nhưng hầu như chưa được các giới chức có thẩm quyền quan tâm.

1. Tín hiệu của một thị trường chứng khoán...

Năm qua, theo quy định của Ngân hàng nhà nước (NHNN), nhiều NHTMCP có quy mô nhỏ, vốn điều lệ thấp muốn tồn tại buộc phải tăng vốn điều lệ lên ít nhất 50 tỷ đồng. Đây là một khó khăn, một thử thách lớn đối với các NHTMCP. Vì đa số các NHTMCP đã và đang đương đầu với nhiều dạng khó khăn: môi trường kinh doanh còn quá nhiều rủi ro, huy động vốn tiền gửi tiết kiệm có kỳ hạn được khá nhiều nhưng bị "bí" đầu ra. Nay tăng thêm vốn riêng phải sử dụng vào đâu để sinh lời cho các cổ đông?

Trong bối cảnh đó, rõ ràng việc mời gọi hùn vốn không phải dễ. Một số ít NHTMCP đã huy động được vốn mới từ các cổ đông cũ góp thêm và mở rộng ra một số người thân quen. Đa số các NHTMCP còn lại đều đang vất vả giải bài toán tăng vốn điều lệ. Vì thế, đã có một vài NHTMCP buộc phải mời gọi công chúng góp vốn. Có thể xem đây là một tín hiệu cho thấy một thị trường chứng khoán (TTCK) phi chính thức đã bắt đầu tự phát hình thành và tăng trưởng giữa lúc một TTCK chính thức chưa ra đời.

Đợt tăng vốn cổ phần đại chúng này cũng được xem như bước khởi đầu xuất hiện loại hình doanh nghiệp: công ty cổ phần đại

26 PHÁT TRIỂN KINH TẾ

TIẾP THỊ MẶT HÀNG MỚI: BÁN CỔ PHIẾU CÓ THƯỜNG QUA XỔ SỐ?

TRẦN TÔ TỬ

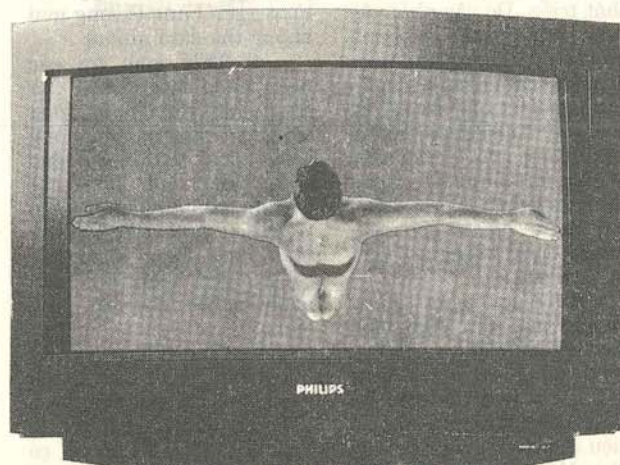
chúng (Public company)- một loại công ty khai sinh ra TTCK. Loại công ty cổ phần này có đặc điểm phát hành cổ phiếu rộng rãi ra công chúng- khác với loại công ty cổ phần nội bộ (Private company) chỉ phát hành cổ phiếu cho các đối tượng nội bộ là sáng lập viên và CNVC của công ty. Chính nhờ có phát hành cho công chúng nắm giữ cổ phiếu họ mới có nhu cầu mua đi bán lại các cổ phiếu đó, tạo nên một TTCK thứ cấp.

Điều này cũng cho thấy, mặc dù nhà nước chưa thiết lập TTCK thứ cấp và chính thức - thường được gọi là Sở giao dịch chứng khoán. Nhưng một khi đã ban hành Luật công ty sẽ ngày càng có nhiều loại doanh nghiệp là công ty cổ phần nội bộ ra đời. Dần dần, do nhu cầu tăng vốn, các công ty này sẽ tiến lên thành công ty cổ phần đại chúng và dẫn đến TTCK. Đó là diễn biến hình thành và phát triển tự phát một TTCK phi chính thức.

2. ... nhưng là một tín hiệu đáng lo ngại?

Lịch sử TTCK ở các nước trên thế giới đã cho thấy một TTCK hình thành tự phát như thế đã đẻ ra nhiều hiện tượng tiêu cực và phải trả những cái giá khá đắt mới có được những TTCK hoàn chỉnh ngày nay. Do đó, trường hợp mở đợt tăng vốn cổ phần đại chúng tại một NHTMCP này, nếu xét dưới góc độ pháp chế TTCK tại nhiều nước trên thế giới, chúng ta sẽ thấy nhiều điều đáng lo ngại. Họ đã chào bán cổ phiếu rộng rãi ra công chúng như thế nào?

Theo các mẫu quảng cáo trên báo chí do NHTMCP này đưa ra, họ đã sử dụng những kỹ thuật



tiếp thị bán hàng tiêu dùng để chào mời công chúng mua cổ phiếu với hình thức hấp dẫn cổ điển: có thưởng bằng xổ số. Cổ phiếu là một loại chứng khoán - một loại hàng hóa đặc biệt đã được chiều chuộng người mua như một món hàng tiêu dùng bình thường khác!

Cách làm này, nếu ở các nước đã phát triển TTCK sẽ bị nghiêm cấm. Ngay tại VN, dù chưa có luật phát hành chứng khoán nhưng chiếu theo Luật công ty cũng dễ thấy được họ đã vi phạm điểm 4 điều 35 quy định: "Một công ty cổ phần muốn phát hành cổ phiếu mới phải có chương trình và kế hoạch cụ thể công khai gọi vốn trong công chúng. Chương trình và kế hoạch này phải bảo đảm cho mọi người quan tâm hiểu rõ, hiểu đúng về tình hình kinh doanh, thực trạng tài chính, triển vọng phát triển của công ty để họ có cơ sở quyết định mua cổ phiếu".

Thay vì phải tuân thủ theo điều khoản này, NHTMCP đó đã quảng cáo hứa hẹn sẽ trích một phần lợi nhuận của 2 năm 1996 - 1997 để mở giải thưởng cho các cổ đông theo kết quả xổ số liên tiếp 8 kỳ và ... "trong lần xổ số nào quý khách (!) cũng có cơ may trúng thưởng lớn".

Chưa biết rồi đây trong 2 năm 96 - 97, NHTMCP này có lợi nhuận để trao giải thưởng hay không? Kết quả đó còn tùy thuộc tương lai, lời giải đáp còn là một ẩn số. Nhưng ngay hiện tại, lời quảng cáo đó rõ ràng đã thúc đẩy công chúng mua cổ phiếu với tính chất cờ bạc. Công chúng sẽ không biết rõ đâu là rủi ro cho đồng vốn của họ khi đặt vốn vào NHTMCP này. Nhất là



trong nền kinh tế VN hiện nay, làm sao công chúng có thể biết được NHTMCP nào đang có nguy cơ tiềm ẩn? Ai có trách nhiệm bảo vệ người tiêu dùng khi mua loại hàng hóa đặc biệt này?

3. Chờ luật hay thực thi luật?

TTCK ở các nước trên thế giới đều cho thấy bất kỳ một công ty cổ phần nào muốn huy động và sử dụng vốn của rộng rãi công chúng thật không dễ dàng. Luật về TTCK các nước đều ràng buộc các công ty muốn phát hành cổ phiếu ra công chúng phải tuân thủ nghiêm ngặt nghĩa vụ công khai hóa thông tin về công ty.

Theo đó, ngay trước khi phát hành, công ty phải công bố một bản cáo bạch (prospectus) đã qua kiểm tra, xác nhận của cơ quan có thẩm quyền cấp giấy phép phát hành chứng khoán. Nếu phát hành với quy mô nhỏ, công ty có thể công bố bản cáo bạch rút gọn hay bản thông báo chào bán (offering circular). Ngoài những thông tin này, công ty không được dùng bất kỳ một phương tiện quảng cáo nào khác nhằm tránh gây tác động khiến cho công chúng có những ấn tượng, những

đánh giá sai lầm về loại cổ phiếu sẽ được phát hành.

Trong bản cáo bạch đó có 3 tài liệu quan trọng nhất là: điều lệ của công ty, bản tổng kết tài sản, báo cáo lãi - lỗ 3 năm gần nhất và thư xác nhận của một công ty kiểm toán độc lập về tính trung thực, hợp lý của các báo cáo tài chính đó. Ngay trên bản cáo bạch đó còn có một câu nhắc nhở công chúng rằng việc kiểm tra, xác nhận của cơ quan cấp giấy phép phát hành không có nghĩa là cơ quan này đưa ra một sự phán đoán nào hoặc bảo đảm cho giá trị cổ phiếu do công ty đó phát hành. Việc kiểm tra này chỉ nhằm ngăn ngừa và phát hiện những hành vi không lương thiện của các công ty phát hành cổ phiếu. Còn việc phán đoán và đánh giá cổ phiếu đó vẫn thuộc về công chúng những người muốn mua cổ phiếu.

Mặc dù ở VN hiện nay chưa có luật nào ràng buộc nghĩa vụ công khai hóa thông tin như vậy, nhưng pháp lệnh NHTM cũng đã có quy định một số nội dung buộc các NHTMCP có nghĩa vụ tương tự: "trong thời gian 60 ngày, kể từ ngày kết thúc năm tài chính, các tổ chức tín dụng phải công bố bản

tổng kết tài sản, bảng lãi lỗ, danh sách mới nhất của hội đồng quản trị và những người điều hành. Các báo cáo tài chính phải được giám định viên kế toán kiểm tra, xác nhận (điều 40 - 42).

Song, trên thực tế đến nay, hầu như chưa có một NHTMCP nào chấp hành thực hiện đúng theo điều khoản trên và NHNN cũng chưa có một biện pháp chế tài thích đáng đối với sự vi phạm đó. Như vậy, nếu tình trạng này vẫn cứ kéo dài, trong khi ngày càng có thêm nhiều NHTMCP phát hành cổ phiếu rộng rãi ra công chúng, liệu có khả năng tái phát một cơn khủng hoảng tài chính như vụ "bể bạc tín dụng" năm 1991 không? Lúc đó, liên ngân sách nhà nước sẽ phải trả cái giá bao nhiêu để chống đỡ hiện tượng sụp đổ lay lan?

Chưa kể kinh nghiệm của các nước đã đi trước về TTCK, ngay tại VN, sự kiện "bể bạc tín dụng" đã luôn luôn nhắc nhở chúng ta thấy sự khiếm khuyết khung luật pháp trong khi thị trường vốn tự phát và bộc phát quá nhanh, vượt ngoài tầm kiểm soát của nhà nước tất yếu sẽ dẫn đến những vấn đề khó khăn phải đương đầu. Tình trạng "có luật mà cũng như không có luật" cũng dẫn đến những hệ quả tương tự như thiếu luật.

Theo chiến lược "phòng bệnh hơn chữa bệnh", thiết nghĩ chính phủ cần sớm có những nghị định tăng cường thực thi Luật công ty và Pháp lệnh NHTM, đồng thời cũng nên sớm ban hành nghị định về phát hành và giao dịch chứng khoán chứ không nhất thiết phải chờ đợi đến ngày khai trương Sở giao dịch chứng khoán VN. ■