

Đấu giá bán cổ phần lần đầu qua thị trường chứng khoán

(Công ty chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và Phát triển Việt Nam)

Sắp xếp, đổi mới doanh nghiệp nhà nước là chủ trương lớn trong đường lối đổi mới của Đảng và Nhà nước, nhằm đảm bảo doanh nghiệp nhà nước không ngừng phát triển và nâng cao hiệu quả, giữ vững vị trí then chốt trong nền kinh tế, góp phần chủ yếu để kinh tế nhà nước thực hiện vai trò chủ đạo trong nền kinh tế thị trường định hướng xã hội chủ nghĩa và là lực lượng chủ lực trong hội nhập kinh tế quốc tế.

Trong công cuộc này, công tác đấu giá bán cổ phần lần đầu của các doanh nghiệp cổ phần hóa một mặt đóng vai trò phương tiện giúp quá trình cổ phần hóa được thực thi, mặt khác đánh dấu thời điểm chuyển đổi cơ cấu sở hữu của doanh nghiệp. Chính bởi vai trò quan trọng này mà việc đấu giá bán cổ phần ra bên ngoài của các doanh nghiệp nhà nước thực hiện cổ phần hóa đã được quy định và hướng dẫn cụ thể qua Nghị định 64 của Chính phủ, Thông tư 76, 79, 80 của Bộ Tài Chính và một số văn bản liên quan.

Trong thời gian qua, các doanh nghiệp tiến hành cổ phần hóa thường tiến hành việc đấu giá bán cổ phần ra bên ngoài thông qua các tổ chức tài chính trung gian mà cụ thể là các công ty chứng khoán, ngoại trừ những trường hợp quy mô phát hành ra bên ngoài quá nhỏ, việc đấu giá sẽ được thực hiện tại doanh nghiệp, theo đúng tinh thần của Nghị định 64. Các công ty chứng khoán đã nỗ lực rất nhiều trong việc cung cấp các dịch vụ tốt nhất cho các doanh nghiệp.

I. Quy trình đấu giá bán cổ phần lần đầu qua các công ty chứng khoán

Theo quy định tại Thông tư 80/2002/TT-BTC về hướng dẫn bảo lãnh phát hành và đấu giá bán cổ phần ra bên ngoài của các doanh nghiệp nhà nước thực hiện cổ phần hóa, tổ chức tài chính trung gian được doanh nghiệp lựa chọn để thực hiện đấu giá bán cổ phần lần đầu cho doanh nghiệp có thể thực hiện hai chức năng: hoặc chỉ làm dịch vụ đấu giá bán cổ phần cho doanh nghiệp và hưởng phí dịch vụ, hoặc tiến hành bảo lãnh cho cả đợt phát hành và do đó, chịu trách nhiệm về sự thành bại của phát hành đó.

1. Không có bảo lãnh phát hành

Thông thường, từ trước đến nay, các công ty chứng khoán mới chỉ dừng lại ở mức độ thực hiện dịch vụ đấu giá bán cổ phần cho các doanh nghiệp. Mỗi công ty chứng khoán có một quy trình thực hiện khác nhau, tuy nhiên, do đều chịu sự chi phối của Thông tư 80 nên các quy trình đều có những bước đi chung, gồm: Thành lập hội đồng đấu giá, Niêm yết thông tin, Thực hiện các thủ tục để chuẩn bị cho đấu giá, Tổ chức đấu giá và Tổ chức mua bán cổ phần theo kết quả đấu giá.

Thành lập hội đồng đấu giá: Công ty chứng khoán phối hợp với doanh nghiệp và các cơ quan có liên quan để thành lập hội đồng đấu giá. Điểm muốn nhấn mạnh ở bước này là trách nhiệm của hội đồng đấu giá trong việc ban hành quy chế đấu giá và quyết định công bố giá khởi điểm. Đây là 02 nội dung quan trọng chi phối toàn bộ quá trình đấu giá. Chính vì vậy, sự chuyên nghiệp của các công ty chứng khoán sẽ được vận dụng ở khâu này để có thể đề xuất một mức giá khởi điểm hợp lý, cũng như một quy chế đấu giá phù hợp, vừa đảm bảo có lợi cho doanh nghiệp, vừa thu hút được nhà đầu tư.

Niêm yết thông tin: Thông tin về đấu giá phải được niêm yết tại nơi bán đấu giá và

thông báo trên báo trong thời hạn 30 ngày trước khi thực hiện đấu giá. Điều này nhằm đảm bảo tính công khai, minh bạch, tạo điều kiện cho các nhà đầu tư có được thông tin ban đầu và tiến hành tìm hiểu thêm thông tin nếu thấy quan tâm.

Thực hiện các thủ tục để chuẩn bị cho đấu giá: Bao gồm các bước như nhận hồ sơ đăng ký, đơn đăng ký tham dự đấu giá, nhận tiền cọc, phát phiếu tham dự đấu giá. Ở đây, hệ thống nhân viên của các công ty chứng khoán thành thạo nghiệp vụ sẽ giúp các công việc giấy tờ này được thực hiện trôi chảy cũng như công tác lưu giữ thông tin được tiến hành tốt, phục vụ cho công tác đấu giá và thanh toán sau này. Tùy quy mô đợt phát hành mà các công ty chứng khoán có thể tổ chức thêm các buổi thuyết trình nhằm mục đích giới thiệu cũng như giải đáp cho người đầu tư những thông tin về tình hình tài chính, tình hình hoạt động cũng như triển vọng của doanh nghiệp, giúp người đầu tư có thể có đầy đủ thông tin để ra quyết định đầu tư.

Tổ chức đấu giá: Nguyên tắc xác định kết quả bán cổ phần được quy định tại Thông tư 80. Việc đấu giá có thể được tổ chức tại một địa điểm, cũng có thể tổ chức tại nhiều địa điểm cùng một lúc, tùy quy mô của đợt phát hành cũng như khả năng của công ty chứng khoán. Dù tổ chức theo hình thức nào, sự công bằng, công khai, minh bạch, bảo vệ quyền và lợi ích hợp pháp của các bên tham gia được các công ty chứng khoán đặt lên hàng đầu.

Tổ chức mua bán cổ phần theo kết quả đấu giá: Sau khi có kết quả đấu giá, công ty chứng khoán sẽ tiến hành hoàn trả tiền cọc cho những người không thắng mua và thu thêm tiền ở những người thắng mua. Đây cũng là một nghiệp vụ quen thuộc ở các công ty chứng khoán bởi việc ký quỹ mua bán chứng khoán diễn ra hàng ngày, tiền và chứng khoán luôn được quản lý chặt chẽ để các hoạt động giao dịch, mua bán được diễn ra suôn sẻ.

2. Có bảo lãnh phát hành

Khi lựa chọn các công ty chứng khoán làm dịch vụ đấu giá bán cổ phần cho mình, các doanh nghiệp cổ phần hóa cần hiểu rõ mặc dù công ty chứng khoán chịu trách nhiệm thực hiện hầu hết các bước trong quá trình đấu giá, những rủi ro phát sinh trong quá trình phát hành chứng khoán vẫn hoàn toàn do doanh nghiệp gánh chịu. Rủi ro này có thể từ việc không đủ người đầu tư tham gia đấu giá, từ việc người đầu tư đấu giá không đủ số lượng cần phát hành cho đến việc người đầu tư thắng mua bỏ tiền cọc, không nộp nốt số lượng tiền còn lại... Dù rủi ro phát sinh ở khâu nào đều làm cho đợt phát hành không trọn vẹn, doanh nghiệp có thể phải tiến hành các biện pháp bổ sung không mong đợi khác như tổ chức đấu giá lại hoặc điều chỉnh cơ cấu vốn điều lệ như quy định tại Thông tư 80.

Về mặt lý thuyết, những rủi ro nêu trên có thể gặp phải trong quá trình đấu giá, tuy nhiên, trong thực tế đấu giá bán cổ phần từ trước đến nay, trường hợp này hiếm xảy ra nếu không nói là chưa xảy ra. Có những nguyên nhân khách quan và chủ quan của việc này. Về nguyên nhân khách quan, có thể nói, phần vốn mà các doanh nghiệp nhà nước đấu giá bán ra bên ngoài từ trước đến nay chưa lớn. Quá trình cổ phần hóa một doanh nghiệp cho đến đích cuối cùng còn phải qua nhiều giai đoạn, việc chuyển đổi mang tính chất dần dần. Với tổng mức cổ phần bán ra bên ngoài dừng lại ở con số vài chục tỷ, thị trường Việt Nam đang khát hàng hóa dư sức thấm hết lượng cổ phần bán ra.

Nỗ lực của các công ty chứng khoán trong việc cung cấp dịch vụ cho khách hàng là một trong những yếu tố khách quan góp phần vào sự thành công của các đợt phát hành. Tuy không chịu trách nhiệm về sự thành bại của đợt phát hành nhưng danh tiếng của các công ty chứng khoán cũng đi liền với sự thành công của các đợt phát hành. Công ty chứng khoán đề

xuất mức giá khởi điểm bao nhiêu, quy chế đấu giá có phù hợp không, thông tin cung cấp cho người đầu tư như thế nào, trình tự, thủ tục đăng ký đấu giá có đơn giản không, phương thức tiến hành đấu giá có tiên tiến, hiện đại không... chính là những tiêu chí mà thị trường đánh giá chất lượng cung cấp dịch vụ của các công ty chứng khoán. Chính vì vậy, các công ty chứng khoán không ngừng nâng cao chất lượng dịch vụ, không ngần ngại cung cấp những dịch vụ hỗ trợ cần thiết để cho đợt phát hành thành công.

Mặc dù có những yếu tố khách quan và nhân tố chủ quan góp phần cho đợt phát hành thành công, tuy nhiên, rủi ro là vấn đề khó lường trước. Chính vì vậy, Thông tư 80 có quy định thêm hình thức bảo lãnh phát hành. Đây là một trong những nghiệp vụ của công ty chứng khoán và chỉ có công ty chứng khoán được cấp phép bảo lãnh phát hành mới có thể thực hiện nghiệp vụ này.

Quy trình thực hiện bảo lãnh phát hành cho đợt đấu giá bán cổ phần lần đầu của các doanh nghiệp về cơ bản không có gì khác so với quy trình đã nêu trên. Điểm khác biệt căn bản ở đây là sự phân chia trách nhiệm giữa công ty chứng khoán và doanh nghiệp. Ở đây, công ty chứng khoán sẽ chịu trách nhiệm về sự thành bại của đợt phát hành. Nếu những rủi ro nêu trên xảy ra dẫn đến đợt phát hành không thành công, công ty chứng khoán sẽ phải mua theo giá khởi điểm toàn bộ số cổ phần không bán hết. Chính vì lý do đó, việc phân tích công ty cũng như công tác điều tra thị trường sẽ được công ty chứng khoán thực hiện ở mức độ sâu hơn. Về phía doanh nghiệp, khi lựa chọn hình thức bảo lãnh phát hành, doanh nghiệp đã mua bảo hiểm cho đợt phát hành của mình, tất nhiên, với một mức phí đáng kể bù đắp cho phần rủi ro mà công ty chứng khoán thay doanh nghiệp gánh chịu.

II. Yêu cầu thực tiễn và quy trình đấu giá bán cổ phần lần đầu qua TTGDCK TP.HCM

1. Yêu cầu thực tiễn

Cùng với hệ thống đấu giá hiện nay đang triển khai tại các công ty chứng khoán, Trung tâm giao dịch chứng khoán TP.HCM cũng đã triển khai và đi vào thử nghiệm hệ thống đấu giá qua Trung tâm giao dịch chứng khoán. Việc triển khai hệ thống đấu giá qua Trung tâm giao dịch chứng khoán xuất phát từ một số yêu cầu thực tiễn sau:

Hiện nay, hệ thống đấu giá tại các công ty chứng khoán chưa thể tổ chức được cùng lúc tại nhiều nơi một cách có hiệu quả. Việc tổ chức đấu giá tại các công ty chứng khoán từ trước đến nay thường chỉ được tổ chức tại một địa điểm. Duy nhất có công ty chứng khoán Ngân hàng Đông Á trong đầu tháng 7 vừa qua đã thực hiện đấu giá cho Công ty bảo hiểm TP.HCM cùng lúc tại 02 địa điểm là Hà Nội và TP.HCM. Tuy nhiên, để đảm bảo yêu cầu về tính minh bạch, công khai và công bằng, Đông Á đã tổ chức thông qua video conference và chi phí cho việc thuê mướn địa điểm cũng như các trang thiết bị phục vụ không phải là nhỏ.

Mô hình đấu giá của Đông Á có thể sẽ được nhân rộng nhằm đáp ứng yêu cầu về mở rộng nền tảng các nhà đầu tư của doanh nghiệp. Cùng với quá trình này cũng là sự gia tăng yêu cầu về tính công khai, minh bạch và công bằng từ phía thị trường và những yêu cầu này đi cùng chiều với chi phí đầu tư vào trang thiết bị và công nghệ. Xét về phương diện toàn thị trường, đây là sự lãng phí, cũng giống như việc giao dịch chứng khoán nếu được thực hiện mạnh mẽ tại từng công ty chứng khoán sẽ rất tốn kém cho các công ty chứng khoán trong việc tìm kiếm đối tác và thanh toán song phương cho từng giao dịch.

Sự gắn kết giữa quá trình đấu giá bán cổ phần ra bên ngoài của các doanh nghiệp nhà nước cổ phần hóa với niềm yết cũng là yêu cầu cần được giải quyết. Làm sao để kết quả của

quá trình đấu giá bán cổ phần phù hợp với các điều kiện niêm yết cũng như làm thế nào để quá trình lưu ký, đăng ký được thuận tiện để doanh nghiệp khi có nguyện vọng có thể đăng ký niêm yết sau khi cổ phần hóa mà không phải trải qua giai đoạn chuyển đổi cho phù hợp.

Chính vì những yêu cầu thực tiễn trên mà Trung tâm giao dịch chứng khoán đã triển khai hệ thống đấu giá qua Trung tâm để thống nhất hệ thống đấu giá, đáp ứng các yêu cầu của thị trường. Chỉ thị số 20/2004/CT-UB của Ủy ban nhân dân TP.HCM cũng đã nêu rõ “khuyến khích các doanh nghiệp đủ điều kiện tham gia thị trường chứng khoán, chọn một số doanh nghiệp cổ phần hóa để thí điểm bán đấu giá cổ phần lần đầu tại TTGDCK thành phố”. Việc tổ chức đấu giá qua TTGDCK TP.HCM có một số thuận lợi sau:

Việc đấu giá có thể thực hiện cùng một lúc tại nhiều địa điểm khác nhau, thông qua hệ thống các trụ sở, chi nhánh, văn phòng giao dịch, đại lý nhận lệnh của các công ty chứng khoán cùng tham gia vào quá trình đấu giá thông qua đầu mối là Trung tâm giao dịch chứng khoán. Với đường truyền được kết nối với các công ty chứng khoán, người đầu tư có thể trực tiếp bỏ phiếu đấu giá và theo dõi trực tiếp cuộc đấu giá cũng như có thể giám sát việc đặt lệnh mua của chính mình. Những yếu tố kỹ thuật này cùng với uy tín của Trung tâm giao dịch chứng khoán giúp cho các chi phí liên quan để đảm bảo yêu cầu về tính minh bạch, công khai và công bằng được giảm thiểu trong khi nền tảng người đầu tư được mở rộng.

Thông qua hệ thống thanh toán và lưu ký của Trung tâm, việc thanh toán tiền mua chứng khoán, phân phối chứng khoán được thực hiện nhanh gọn, chính xác và an toàn. Đồng thời, danh sách các nhà đầu tư cũng sẽ được lưu trữ theo định dạng phù hợp với hệ thống đăng ký, lưu ký của Trung tâm, thuận tiện cho quá trình niêm yết sau này.

1. Quy trình đấu giá qua Trung tâm giao dịch chứng khoán

Quy trình đấu giá qua Trung tâm có một số điểm khác biệt so với quy trình đấu giá qua công ty chứng khoán:

Doanh nghiệp khi ký kết hợp đồng với công ty chứng khoán để thực hiện bảo lãnh phát hành hoặc đấu giá bán cổ phần sẽ nêu rõ việc đấu giá bán cổ phần phải được thực hiện thông qua Trung tâm giao dịch chứng khoán. Trên cơ sở đó, công ty chứng khoán sẽ ký kết hợp đồng cung cấp dịch vụ với Trung tâm giao dịch chứng khoán.

Tùy quy mô của đợt phát hành và nguyện vọng của doanh nghiệp, công ty chứng khoán sẽ thành lập nhóm bán qua đầu mối là Trung tâm giao dịch chứng khoán. Thành viên nhóm bán phải là các công ty chứng khoán thành viên của Trung tâm. Các bước phân tích doanh nghiệp, xác định giá khởi điểm, thành lập hội đồng đấu giá vẫn do công ty chứng khoán thực hiện, có sự hỗ trợ của Trung tâm giao dịch chứng khoán và các thành viên nhóm bán nếu cần thiết.

Thông tin về đợt đấu giá sẽ được niêm yết theo quy định, đồng thời, công bố qua hệ thống công bố thông tin của Trung tâm và niêm yết tại trụ sở của các công ty chứng khoán thành viên nhóm bán. Việc phát, nhận hồ sơ đăng ký, nhận tiền cọc sẽ được công ty chứng khoán chính và các thành viên nhóm bán cùng tiến hành. Tiền cọc sẽ được chuyển vào tài khoản của Trung tâm để đảm bảo an toàn cũng như thuận lợi cho công việc thanh toán sau này.

Vào ngày tổ chức đấu giá, công ty chứng khoán chính và các thành viên nhóm bán tiến hành nhận phiếu tham dự đấu giá tại các địa điểm. Hết thời gian nhận phiếu tham dự đấu giá, trước sự chứng kiến của đại diện người đầu tư, đại diện thành viên nhóm bán khác hoặc đại diện hội đồng đấu giá, thành viên nhóm bán mở phiếu tham dự đấu giá. Thành viên

nhóm bán nhập vào file định dạng sẵn do Trung tâm giao dịch chứng khoán cung cấp. Sau đó, chuyển file lên Trung tâm để tiến hành so khớp trên hệ thống đấu giá.

Việc đấu giá qua Trung tâm giao dịch chứng khoán phù hợp với những đợt phát hành lớn, cần có sự tham gia của nhiều công ty chứng khoán cũng như của người đầu tư trên nhiều địa phương khác nhau. Nó đặc biệt phù hợp với việc phát hành kết hợp với niêm yết. Đấu giá qua các công ty chứng khoán thích hợp cho các đợt phát hành nhỏ, mang tính chất địa phương.

Trên đây là những điểm chính trong bức tranh toàn cảnh đấu giá bán cổ phần lần đầu của các doanh nghiệp cổ phần hóa qua thị trường chứng khoán. Các công ty chứng khoán cũng như Trung tâm giao dịch chứng khoán mong muốn được đóng góp công sức của mình vào tiến trình cổ phần hóa, giúp các doanh nghiệp thực hiện việc chuyển đổi cơ cấu một cách thuận lợi, dễ dàng.

(Trích tài liệu Hội nghị tập huấn các doanh nghiệp cổ phần hóa tham gia thị trường chứng khoán ngày 14 tháng 9 năm 2004)