



LỰA CHỌN THỊ TRƯỜNG NIÊM YẾT CHỨNG KHOÁN RA NƯỚC NGOÀI CHO CÁC DOANH NGHIỆP VIỆT NAM

TS. LÊ THỊ LANH* & ThS. NGUYỄN THỊ TÁM**

Tóm tắt

Lựa chọn thị trường là bước đi quan trọng trong tiến trình doanh nghiệp niêm yết ra nước ngoài. Các sở giao dịch lớn trên thế giới đang nỗ lực lôi cuốn doanh nghiệp nước ngoài đến niêm yết, một số doanh nghiệp lựa chọn thị trường chứng khoán New York, London, Frankfurt, một số khác lại thích thị trường châu Á. Vậy sự khác biệt ở đây là gì? Và lời khuyên nào dành cho doanh nghiệp VN?

Nền tảng lựa chọn thị trường đã được đúc kết qua một số công trình nghiên cứu: Saudagaran và Biddle (1995), lựa chọn thị trường cùng khu vực địa lý, sự quan trọng của thành viên trong nhóm ngành công nghiệp, có thị trường xuất khẩu tại nước muốn niêm yết, tầm quan trọng của quốc gia muốn niêm yết đối với thị trường nội địa và mức độ minh bạch tài chính ở thị trường muốn niêm yết: Gray and Roberts (1997), công ty niêm yết trên thị trường London đến từ quốc gia có tỷ lệ vốn hoá thị trường chứng khoán so với GDP cao, mức độ đầu tư nội địa cao. Đó là những công ty lớn, sự phát triển của thị trường chứng khoán quan trọng đối với họ và có nhu cầu về vốn cao: Robert b. Durand và Ann Tarca (2005), công ty nước ngoài niêm yết trên Nyse và Nasdaq là công ty lớn ở thị trường nội địa, có đòn bẩy tài chính thấp và doanh thu ở nước ngoài nhiều, lợi nhuận cao. Những công ty niêm yết ở thị trường khác là công ty không thể thỏa mãn hợp nhất báo cáo theo Form 20-F reconciliation qui định trong báo cáo thường niên của SEC. Đây là rào cản rất lớn

đối với quốc gia không có hệ thống kế toán tương tự như Mỹ: Liu, Kang (2007), công ty Trung Quốc chọn thị trường có khả năng hấp dẫn nhà đầu tư có tổ chức nước ngoài, thị trường danh tiếng và được quốc tế nhận dạng, có khả năng huy động vốn, tỷ lệ PE cao, quản lý tốt của nhà nước.

1. Các tiêu chuẩn niêm yết vào các thị trường tiêu biểu trên thế giới

Kinh nghiệm về niêm yết ra nước ngoài từ Trung Quốc cho thấy niêm yết nước ngoài là chính sách quan trọng cho doanh nghiệp Trung Quốc cải cách lại công ty và mở cửa ra với thế giới bên ngoài. Trung Quốc so sánh số lượng IPO ra nước ngoài với các công ty trong khu vực lân cận như Nhật, Hàn Quốc, Đài Loan để phát triển hoạt động niêm yết ngoài hơn nữa. Công ty lớn thuộc sở hữu nhà nước cấu trúc lại tài chính trước khi niêm yết nước ngoài bằng việc loại bỏ tài sản không hiệu quả, giảm bớt gánh nặng chi phí chung như cắt giảm nhân công làm việc không hiệu quả. Chính phủ Trung Quốc lựa chọn ứng viên là công ty khát vốn, những ngành được chính phủ ưu tiên hỗ trợ như hoá dầu, thép, ngành xây dựng đường cao tốc, v.v.. Sau 10 năm liên tục thay đổi và ứng dụng mô hình mới, Trung Quốc đã đưa hệ thống kế toán gần với phương Tây và được đánh giá là tiêu chuẩn cao hơn Nhật (Paul Sheldon Foote, June Zhu, 2003). Nhà nước tổ chức chương trình đào tạo cho chủ tịch hội đồng quản trị, giám đốc điều hành và thư ký hội đồng về niêm yết nước ngoài.

* Trường Đại học Kinh tế TP.HCM

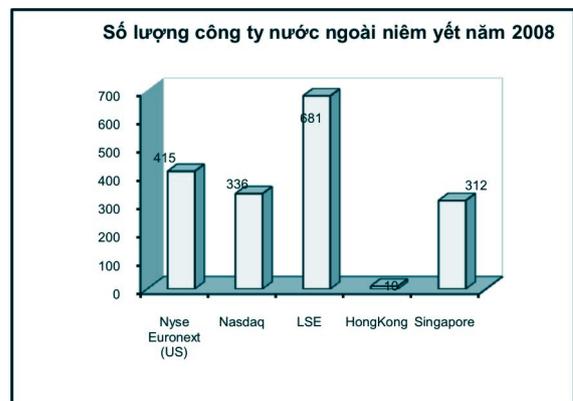
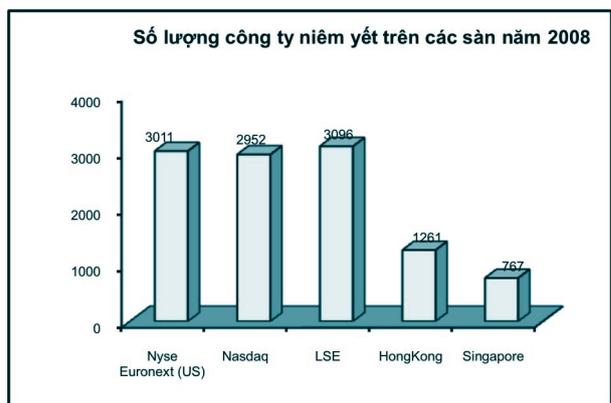
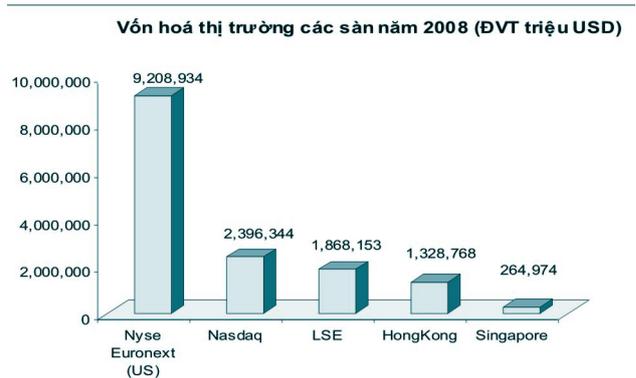
** Cty TNHH Căn hộ vườn phố VN

Niêm yết ra nước ngoài là hoạt động đầy khó khăn và gian nan nhưng lợi ích nó mang lại cũng không kém. DNVN khi niêm yết ở các thị trường lớn trên thế giới sẽ có cơ hội tiếp cận nguồn vốn từ nhiều nhà đầu tư quốc tế, danh tiếng sẽ được nhận ra bởi khách hàng và đối tác chiến lược, tăng tính thanh khoản cho chứng khoán. Qian Suan, Wilson H.S Tong, Yujun Wu (2007): Niêm yết ngoại chịu sự giám sát nghiêm ngặt của nhà đầu tư và đội ngũ quản lý của công ty họ nên bắt buộc phải tập trung vào mục tiêu phát triển dài hạn. Vì thế, trong giai đoạn ngắn hạn sau niêm yết, thường không thể hiện sự cải thiện lợi nhuận ngay lập tức. Công ty niêm yết ngoại có xu hướng cạnh tranh hơn và tạo ra những giá trị kinh tế thật sự cho nhà đầu tư. Bernardo Bertolotti, Marcella Fantini và Carlo Scarpa (2000): Niêm yết ngoại giúp doanh nghiệp có cơ hội quảng bá doanh nghiệp mình, tạo mối quan hệ liên kết với nền kinh tế thế giới và dùng cách này để đánh tiếng sự nhận biết từ khách hàng nước ngoài. Anderson và Tychon (1993): Niêm yết ra nước ngoài kích thích những buôn bán giao dịch thị trường trong nước vì với nhà đầu tư đây là tín hiệu của sự hoạt động hiệu quả và triển vọng tương lai. Cổ đông và những người quản lý (người sử dụng vốn) thường có thông tin bất cân xứng nên việc niêm yết ra nước ngoài ở thị trường có môi trường thông tin tốt hơn, cơ chế giám sát tốt hơn, thị trường trưởng thành hơn sẽ rất có lợi cho cổ đông trong việc giám sát hoạt động sử dụng vốn. Vậy khi niêm yết ra nước ngoài, người được lợi cũng chính là các cổ đông hiện tại.

Theo số liệu điều tra năm 2009 của tổ chức City of London về chỉ số bình chọn trong tài chính toàn cầu, London dẫn đầu, kế đến là New York, Hồng Kông và Singapore. Theo báo cáo điều tra của Z/Yen Group, City of London năm 2009, trong các lĩnh vực cạnh tranh (môi trường kinh doanh, khả năng xâm nhập thị trường, cơ sở hạ tầng, quản lý quỹ, ngân hàng, bảo hiểm) đứng đầu là London, thứ hai là New York, ba là Hồng Kông và bốn là Singapore. Riêng hai lĩnh vực quản lý của chính phủ và các dịch vụ chuyên gia tư vấn, London và New York giữ nguyên vị trí, Singapore vượt hạng, đứng thứ ba và Hồng Kông đứng thứ tư.

2. Những lợi ích và bất lợi các doanh nghiệp VN gặp phải khi niêm yết ở các sàn trên thế giới

2.1 Lợi ích



Hình 1. Quy mô các thị trường chứng khoán năm 2008

Nguồn: World Federation of Exchanges (WFE), 2008

Đối với sàn Nyse, Nasdaq và London

Doanh nghiệp niêm yết trên sàn Nyse hay Nasdaq sẽ có cơ hội xâm nhập vào thị trường vốn số một thế giới với sự đa dạng các nhà đầu tư quốc tế. Đây là thị trường có tính thanh khoản cao và chi phí sử dụng vốn thấp. Vì chứng khoán niêm yết có chất lượng gắn liền với rủi ro thấp, do đó, nhà đầu tư dễ dàng chấp nhận chính sách trả cổ tức thấp và dễ huy động cho những lần sau. Nyse lớn nhất thế giới về quy mô vốn hoá thị trường.

NGHIÊN CỨU & TRAO ĐỔI

Bảng 1. Một số thị trường tiêu biểu cho mỗi châu lục với các tiêu chuẩn niêm yết

Singapore	Hồng Kông Main Board	New York	Nasdaq Global Select Market	London Main Market
Thoả một trong ba tiêu chuẩn sau:				
Tiêu chuẩn 1: Thu nhập trước thuế 3 năm gần nhất, ít nhất 7,5 triệu SGD. Thu nhập trước thuế mỗi 3 năm, ít nhất 1 triệu SGD/ năm	Tiêu chuẩn 1: Ít nhất lợi nhuận trước thuế 3 năm gần nhất 50 triệu HKD (năm gần nhất ít nhất 20 triệu HKD, 30 triệu HKD cho 2 năm trước đó)	Tiêu chuẩn 1: Thu nhập trước thuế 3 năm gần nhất 10 triệu USD. Thu nhập trước thuế trong 2 năm gần nhất, tối thiểu 2 triệu USD/năm. Thu nhập trước thuế năm thứ 3 phải dương.	Tiêu chuẩn 1: Thu nhập trước thuế 3 năm gần nhất >= 11 triệu USD. Thu nhập trước thuế trong 2 năm gần nhất >= 2,2 triệu USD/năm.	- Ít nhất 3 năm hoạt động kinh doanh độc lập và có doanh thu. - Báo cáo tài chính kiểm toán không quá 6 tháng kể từ ngày ấn hành bản cáo bạch. - 75% hoạt động kinh doanh phải được hỗ trợ bởi doanh thu kiểm được từ quá khứ, đủ trang trải trong 3 năm tài chính. - Công ty phải đang thực hiện hoạt động kinh doanh độc lập bằng hoạt động kinh doanh chính của mình. - Công ty phải chứng minh có đủ vốn lưu động cho nhu cầu hiện tại và cho ít nhất 12 tháng tới. - Công ty phải có khả năng hoạt động kinh doanh một cách độc lập đối với những cổ đông kiểm soát sở hữu hơn 30% cổ phiếu.
Tiêu chuẩn 2: Thu nhập trước thuế ít nhất 10 triệu SGD cho 1 hay 2 năm gần nhất.	Tiêu chuẩn 2: 500 triệu HKD doanh thu cho năm tài chính gần nhất.	Tiêu chuẩn 2: Thu nhập trước thuế 3 năm gần nhất 12 triệu USD. Thu nhập trước thuế trong năm gần nhất, tối thiểu 5 triệu USD. Thu nhập trước thuế, trước năm gần nhất, tối thiểu 2 triệu USD.	Tiêu chuẩn 2: Dòng tiền lưu ý kế cho 3 năm gần nhất >= 27,5 triệu USD, mỗi 3 năm gần nhất đều dương. Doanh thu năm tài chính trước đó >= 110 triệu USD. Vốn hoá thị trường trung bình 12 tháng gần nhất >= 550 triệu USD.	
Tiêu chuẩn 3: Không có yêu cầu về lợi nhuận nhưng vốn hóa thị trường tối thiểu 80 triệu SGD.	Tiêu chuẩn 3: Dòng tiền lưu ý kế 3 năm gần nhất, ít nhất 100 triệu HKD.	Tiêu chuẩn 3: Dòng tiền lưu ý kế 3 năm gần nhất ít nhất 25 triệu USD, doanh thu năm gần nhất ít nhất 100 triệu USD.	Tiêu chuẩn 3: Vốn hoá thị trường trung bình 12 tháng gần nhất >= 850 triệu USD, và doanh thu năm gần nhất ít nhất 90 triệu USD.	
Vốn hoá thị trường tối thiểu				
Tiêu chuẩn 3: Vốn hóa thị trường tối thiểu 80 triệu SGD	Tiêu chuẩn 1: 200 triệu HKD Tiêu chuẩn 2: 2 tỷ HKD Tiêu chuẩn 3: 4 tỷ HKD.	Tiêu chuẩn 2: 500 triệu USD Tiêu chuẩn 3: 750 triệu USD	Tiêu chuẩn 2: 550 triệu USD năm trước đó Tiêu chuẩn 3: 850 triệu USD năm trước đó.	£ 700.000
Số lượng cổ phiếu tối thiểu do công chúng nắm giữ tại thời điểm niêm yết				
Vốn hoá thị trường <= 300 triệu SGD, 25%. Vốn hoá thị trường >= 300 triệu SGD, 12%-20%.	Vốn hoá thị trường <= 10 tỷ HKD, 25%. Vốn hoá thị trường >= 10 tỷ HKD, 10%-15%.	1.100.000 cổ phiếu, và 40 triệu USD giá thị trường của cổ phiếu.	1.250.000 cổ phiếu, và 45 triệu USD giá thị trường của cổ phiếu.	25%
Số lượng cổ đông tối thiểu				
1	Tiêu chuẩn 1, 2: Tối thiểu 300 cổ đông. Tiêu chuẩn 3: Tối thiểu 1.000	Cổ đông nắm giữ cổ phiếu lô chẵn : 400 Hoặc 2.200 cổ đông và giao dịch bình quân 1 tháng 100.000 cổ phiếu. Hoặc 500 cổ đông và giao dịch bình quân 1 tháng 1.000.000 cổ phiếu.	Cổ đông nắm giữ cổ phiếu lô chẵn : 450 Hoặc có tổng số cổ đông 2.200.	N/A
Giá thị trường tối thiểu/ 1cổ phiếu tại thời điểm niêm yết				
N/A	N/A	US\$4	US\$4	N/A
Tiêu chuẩn kế toán				
GAAP: SG, US, IAS	GAAP: HK, UK, US, IAS	US GAAP	US GAAP	GAAP: UK, US, IAS
Số lượng tối thiểu thành viên độc lập trong hội đồng quản trị				
Ít nhất 1/3 cho tất cả các công ty, công ty nước ngoài phải có ít nhất 2 giám đốc cư trú tại Singapore.	Ít nhất là 3, ít nhất một trong số họ phải có bằng cấp chuyên môn thích hợp hay kế toán, hay chuyên gia quản lý tài chính.	Đa số là giám đốc độc lập	Đa số là giám đốc độc lập	Một nửa là giám đốc độc lập

Nguồn tổng hợp từ: The listed company manual- 103 Minimum Numerical Standards Non-U.S. Companies Equity Listings Distribution – Nyse; Nasdaq Listing Information, Listing Guides & Resources, January 2010; United Kingdom Listing Authority listing rules , 2005; Basic Listing Requirements for Equities (Hong Kong Exchanges and Clearing Limited); Listing Manual - SGX Singapore, March 2009.

Nasdaq là thị trường giao dịch điện tử lớn nhất thế giới dành cho những công ty công nghệ cao, có tính đột phá, nơi có nhà đầu tư hiểu thấu đáo nhất về lĩnh vực công nghệ cao. Ở đây cũng có dịch vụ pháp lý tốt, những nhà phân tích lớn nhất thế giới bao gồm Citigroup, Deutsche Bank, Goldman Sachs, JPMorgan, Macquarie, Merrill Lynch, Morgan Stanley, UBS. Sự có mặt của các phương tiện truyền thông tài chính quốc tế như Bloomberg, The Wall Street Journal, The Financial Times, CNN có thể truyền tải một cách tuyệt vời hình ảnh công ty, ảnh hưởng thị trường cổ phiếu và vị thế cạnh tranh của công ty, góp phần tạo ra sức bật niềm tin đối với các bên liên quan.

Các bất lợi đi kèm đó là chi phí niêm yết trên Nyse và Nasdaq thuộc hàng cao nhất so với các thị trường khác trên thế giới. Các sàn này chỉ chấp nhận tiêu chuẩn kế toán US GAAP và không chấp nhận các tiêu chuẩn khác, kể cả IAS. Hai thị trường này có tiêu chuẩn niêm yết cao nhất thế giới, đặc biệt là ở thị trường Nasdaq. Doanh nghiệp phải tuân thủ các quy định nghiêm ngặt về quản trị công ty. Biện pháp chế tài nghiêm khắc và nặng nề hơn đối với người ký các báo cáo công bố cho nhà đầu tư. Thị trường xa xôi về mặt địa lý và khác nhau về múi giờ so với VN làm hao tổn thêm nguồn lực so với các thị trường khác.

London là thị trường chứng khoán lớn nhất và là trung tâm tài chính của khu vực châu Âu, nơi tập trung số lượng ngân hàng nhiều nhất trên thế giới. Các tiêu chuẩn niêm yết trên London không quá khắt khe như Nyse và Nasdaq nhưng vẫn có những tiêu chí đảm bảo sức khỏe tài chính của công ty (Bảng 1). Chi phí niêm yết trên London rẻ hơn so với New York nhưng vẫn đắt hơn so với các thị trường tại các châu lục khác. Cũng giống New York, thị trường London bất lợi với VN về khoảng cách địa lý và khác múi giờ.

Đối với sàn Hồng Kông và Singapore

Đây là hai trung tâm tài chính của khu vực châu Á, gần VN về mặt địa lý, văn hoá cũng không mấy khác biệt có phí niêm yết thấp hơn nếu so với New York và London và phí niêm yết tại Singapore rẻ hơn tại Hồng Kông. Gần đây họ nâng tiêu chuẩn niêm yết lên và có chọn lọc học hỏi kinh nghiệm từ phương Tây. Họ hân hoan tiếp đón công ty nước ngoài đến niêm yết, đặc biệt là Singapore. Có chính sách ưu đãi thuế ở hai quốc gia này, thuế thu nhập doanh nghiệp thấp, Singapore chỉ 17%, Hồng Kông 16,5% (VN 25%), thuế

trên lãi vốn miễn, thuế nhà thầu từ cổ tức miễn, thuế thu nhập cá nhân tối đa từ 15-20%....Tuy vậy, qui mô nhỏ hơn so với các đối thủ cạnh tranh tầm cỡ khác.

2.2 Những khó khăn cho các doanh nghiệp VN khi tham gia thị trường

Doanh nghiệp VN cần quan tâm khi lựa chọn thị trường.

DNVN niêm yết trên thị trường nước ngoài sẽ gặp khó khăn về vấn đề quản trị công ty. Thị trường New York và London đặt nặng tính độc lập của thành viên HĐQT. Thành viên độc lập không có lợi ích vật chất đối với công ty, không điều hành, không phải là cổ đông đa số. Nyse và Nasdaq qui định đa số thành viên trong HĐQT là những giám đốc độc lập, với London con số này hơn một nửa. Chủ tịch HĐQT và giám đốc điều hành là hai người khác nhau và qui định rõ quyền hạn và trách nhiệm giữa hai người này bằng văn bản. Các qui định thị trường và nhà đầu tư đều rất chú trọng đến hiệu quả hoạt động của HĐQT. Riêng Mỹ, đạo luật Sarbanes Oxley ra đời năm 2002 sau sự sụp đổ của những công ty như Enron, Worldcom, luật này củng cố lại qui định về trách nhiệm của người ký các báo cáo tài chính và trách nhiệm nhà quản lý doanh nghiệp đối với thông tin công bố cho cổ đông, về trách nhiệm của HĐQT trong việc thành lập và đảm bảo hiệu quả hoạt động của hệ thống kiểm soát nội bộ. Kèm theo báo cáo định kỳ là xác nhận bằng văn bản của giám đốc điều hành và giám đốc tài chính rằng các báo cáo đã được tuân thủ đầy đủ các qui định. Việc không tuân thủ hay cố tình vi phạm sẽ dẫn đến các mức độ chế tài, phạt tiền từ 1.000.000 USD đến 5.000.000 USD và phạt tù từ 10 năm đến 20 năm. London qui định một chủ tịch HĐQT không kiêm quá hai nhiệm kỳ, sau 5 năm phải đổi kiểm toán viên. Trong khi doanh nghiệp VN đa số chủ tịch HĐQT kiêm tổng giám đốc và thành viên HĐQT thường là cổ đông đa số.

Các qui định khắt khe tương tự của New York và London được nới lỏng hơn ở thị trường Hồng Kông và Singapore. Hồng Kông qui định HĐQT có ít nhất 3 thành viên độc lập, trong đó ít nhất 1 người có bằng cấp chuyên môn. Singapore qui định ít nhất 1/3 là thành viên độc lập, và có ít nhất 2 thành viên độc lập phải cư trú tại Singapore (doanh nghiệp VN nên cân nhắc qui định này). London và Singapore ban hành quy tắc quản trị công ty được áp dụng mã số gọi là “comply &

explain” tạm dịch là tuân thủ và giải thích. Công ty không tuân thủ quy tắc nào phải đưa ra lời giải thích.

Doanh nghiệp VN còn gặp khó khăn về yêu cầu minh bạch thông tin ở mức độ chi tiết cao. Các thị trường lớn qui định doanh nghiệp công khai tự đánh giá các rủi ro. Đánh giá về hệ thống kiểm soát nội bộ, công khai yếu kém, đánh giá về hiệu quả hoạt động của HĐQT. Phân tích, đánh giá về điều kiện tài chính, kết quả hoạt động kinh doanh, tác động của chúng đối với sự ước đoán doanh thu, lợi nhuận, dòng tiền, khả năng phát triển của doanh nghiệp. Công khai việc sử dụng số tiền huy động. Khi một kiểm toán viên độc lập bị sa thải, họ được quyền cho ý kiến nhận xét tại cuộc họp đại hội đồng cổ đông thường niên gần nhất. Tất cả yêu cầu này xuất phát từ nhu cầu của các nhà đầu tư tinh vi trên thị trường và sự đòi hỏi được đối xử công bằng giữa các cổ đông với nhau.

Ngoài ra, DNVN còn gặp một số trở ngại khác như hàng lang pháp lý cho hoạt động niêm yết ra nước ngoài chưa đầy đủ, rõ ràng, hiện thời chỉ có luật chứng khoán và Nghị định 14 qui định rất chung chung về niêm yết ra nước ngoài. Tiêu chuẩn kế toán VN còn nhiều hạn chế so với thông lệ quốc tế, nguồn nhân lực cho hoạt động niêm yết ra nước ngoài chưa có.

3. Các khuyến nghị

Đối với nhà làm luật

- Hoàn thiện hàng lang pháp lý liên quan hoạt động niêm yết ra nước ngoài.

Nhà nước cần ban hành qui định, hướng dẫn cụ thể hơn nữa hoạt động liên quan niêm yết ra nước ngoài. Chẳng hạn về tỷ lệ nắm giữ của người nước ngoài đối với các công ty có chứng khoán niêm yết tại nước ngoài, phân định rõ tỷ lệ này đối với niêm yết nước ngoài và tỷ lệ nắm giữ của người nước ngoài ở trong nước, các qui định trong trường hợp có xung đột lợi ích của nhà đầu tư trong nước và nước ngoài của công ty có chứng khoán niêm yết ra nước ngoài như quyền mua bán chứng khoán, chính sách chia cổ tức để bảo đảm công bằng giữa nhà đầu tư trong và ngoài nước. Hướng giải quyết đối với trường hợp báo cáo lãi lỗ theo tiêu chuẩn VN và quốc tế có sự khác nhau thì căn cứ trên số lãi nào để chia cổ tức cho cổ đông trong và ngoài nước mà vẫn đảm bảo sự công bằng. Đối với chứng khoán niêm yết nước ngoài,

cần qui định rõ vấn đề đăng ký, lưu ký, thanh toán bù trừ mà hiện nay VN chưa có quy định này. Điều chỉnh chuẩn mực kế toán phù hợp thông lệ quốc tế.

- Nhà nước cần qui định về công bố thông tin ở mức độ bảo vệ nhà đầu tư cao.

Nhà nước nên nâng cao chất lượng việc công bố thông tin. Nên qui định về công bố báo cáo định kỳ, thông tin chi tiết trên bản cáo bạch và báo cáo thường niên về các yếu tố rủi ro của công ty niêm yết. Các rủi ro này nên được nêu chi tiết, cụ thể và có cơ sở chứ không nêu chung chung, cần phân tích mức độ ảnh hưởng của rủi ro này đến hiệu quả hoạt động của công ty. Chuyển trách nhiệm phân tích thông tin tài chính về phía doanh nghiệp để tăng tính trung thực của thông tin tài chính mà doanh nghiệp cung cấp, chứ không chỉ nêu ra rồi để đó và bỏ ngỏ cho nhà đầu tư. Các thông tin công bố nên nhấn mạnh vào những thông tin định hướng tương lai, phân khúc chi phí, và hiệu quả. Doanh nghiệp nên giải thích thêm thông tin đối với các ngành công nghiệp đặc thù nếu đó là ngành mà nhà đầu tư khó hiểu nếu không có chuyên môn trong lĩnh vực đó và những thông tin nhạy cảm đối với lợi ích của cổ đông thiểu số.

Đối với doanh nghiệp

- Nâng cao mức độ am hiểu của doanh nghiệp về hoạt động niêm yết ra nước ngoài.

Doanh nghiệp cần xác định rõ mục đích, khả năng của doanh nghiệp và qui mô niêm yết để lựa chọn thị trường phù hợp. Hiểu rõ đặc điểm của thị trường đích đến nước ngoài sẽ góp phần thành công trong việc lựa chọn. Quan trọng hơn nữa là chọn nhà tư vấn phù hợp, nhà tư vấn hiểu rõ về thị trường và có công ty họ tư vấn đã niêm yết thành công.

- Doanh nghiệp nên hướng tới cải thiện hệ thống quản trị công ty.

Cải thiện tính độc lập của HĐQT bằng cách thuê thành viên HĐQT có đủ năng lực, chuyên môn. Xây dựng qui trình đánh giá hiệu quả hoạt động HĐQT bằng việc trả lời bảng câu hỏi đánh giá, việc này có thể nhờ sự trợ giúp của chuyên gia tư vấn độc lập từ bên ngoài nếu thấy cần thiết. Đào tạo thành viên HĐQT về niêm yết ngoại và quản trị công ty theo các chuẩn mực tiên bộ bằng cách phối hợp đào tạo với các sở giao dịch lớn trên thế giới được thông qua các kênh như sở giao dịch

trong nước, công ty chứng khoán, ngân hàng... Thiết lập uỷ ban giám sát thay mặt HĐQT như uỷ ban bầu cử, uỷ ban kiểm toán, uỷ ban lương thưởng. Xây dựng văn hoá giải trình trách nhiệm trong doanh nghiệp để có thái độ sẵn sàng với vấn đề minh bạch thông tin.

Như vậy, doanh nghiệp nên xác định những điều được và mất theo nguyên tắc lợi ích cao - chi phí cao (đổi ngược lợi ích thấp - chi phí thấp) trong việc lựa chọn thị trường, từ đó xác định thị trường nào là phù hợp. Chẳng hạn doanh nghiệp cần lên sàn Mỹ để tìm nhà đầu tư tốt nhất, để doanh nghiệp có được danh tiếng là doanh nghiệp đã niêm yết ở sàn số một thế giới, hay doanh nghiệp muốn mở rộng sản phẩm sang thị trường rộng lớn này. Hoặc doanh nghiệp cho rằng không nên sang Mỹ vì chi phí quá cao và doanh nghiệp chưa có khả năng cạnh tranh trên thị trường này nên sang London vẫn là thị trường tài chính có thanh khoản rất tốt nhưng chi phí rẻ hơn ở Mỹ. Hay quan điểm cho rằng niêm yết gần về địa lý, khu vực cùng múi giờ sẽ dễ dàng hơn mà vẫn là thị trường danh tiếng như Hồng Kông hay các qui định nới lỏng hơn và chính sách khuyến khích của chính phủ ở nước tiếp đón như Singapore■

TÀI LIỆU THAM KHẢO

Lê Văn Tề, Nguyễn Văn Hà, Nguyễn Đắc Sinh (2007), *Thị trường chứng khoán tại VN*, NXB Thống Kê.

Luật chứng khoán (2006), http://www.eluat.com/luat_chung_khoan_so_70_2006_qh11.htm, truy xuất 10/10/2009.

Nghị định 14/2007/NĐ-CP (2007), Quy định chi tiết thi hành một số điều của Luật Chứng khoán, <http://csdl.thutuchanhchinh.vn>, truy xuất ngày 13/10/2009.

Quyết định 12/QĐ-BTC (2007), Quy chế quản trị công ty áp dụng cho công ty niêm yết trên Sở Giao dịch Chứng khoán,

http://portal.mof.gov.vn/portal/page/portal/mof_vn/vbpg

Anderson, R. and P. Tychon (1993), "Competition among European financial markets: the case of cross-listed Belgian equities", *Revue de la Banque*.

Bernardo Bortolotti, Marcella Fantini and Carlo Scarpa (2000), *Why do Governments Sell Privatised Companies Abroad?*, Working Paper Number 293.

Clare Roberts, Pauline Weetman, Paul Gordon (2002), *International Financial Accounting*, second edition. London : Financial Times Prentice Hall.

Gray S.J and Roberts, C.B (1997) "Foreign company listings on The London Stock Exchange : Listing pattern and Influential Factors", in Cooke, T.E and Nobes, C.W (eds), *The development of Accounting in an international context*. London : Routledge.

HongKong Exchanges and Clearing Limited – HKEX (1998), *Basic Listing Requirements for Equities*, http://www.hkex.com.hk/eng/listing/listreq_pro/listreq/equities.htm, truy xuất 10/01/2010.

Liu Wei, Kang Xing-Hua (2007) "Study on Chinese companies' perception on overseas public listing", *Chinese Business Review* Vol. 6, No.6 .

Nasdaq (2010), *Listing standards and fees*, http://www.nasdaq.com/about/nasdaq_listing_req_fees.pdf, truy xuất 10/10/ 2009.

