

Niềm yết cổ phiếu của các công ty VN trên thị trường chứng khoán Singapore

THÂN THỊ THU THUY



Để thực hiện chiến lược phát triển thị trường chứng khoán VN đến năm 2010 với mục tiêu "... Nâng khả năng cạnh tranh và chủ động hội nhập thị trường tài chính quốc tế ...", phấn đấu đưa tổng giá trị thị trường đạt mức 2%-3% GDP trong giai đoạn 2003-2005 lên 10-15% GDP trong giai đoạn 2006-2010, ngày 27.7.2004 Thủ tướng chính phủ đã ký Bản thỏa thuận về kết nối thị trường tài chính với Singapore, trong đó đã đưa ra 4 nội dung chính: Từng bước kết nối giữa Trung tâm giao dịch chứng khoán TP.HCM và Sở giao dịch chứng khoán Singapore (SGX); niêm yết các công ty của VN trên SGX; phát triển thị trường giao dịch hàng hoá tương lai; đào tạo nguồn nhân lực trong lĩnh vực tài chính và thị trường vốn.

Trên thế giới, trong quá trình toàn cầu hoá thị trường tài chính và hội nhập, thị trường chứng khoán các quốc gia đã có sự liên kết dưới nhiều mô hình khác nhau tùy theo trình độ phát triển và mức độ hội nhập. Có thể chia các hình thức liên kết này thành 3 nhóm:

- Nhóm niêm yết đa phương và chứng chỉ lưu ký: Niềm yết đa phương còn gọi là niêm yết chéo là việc chứng khoán của một công ty đăng ký niêm yết trên một hay nhiều thị trường chứng khoán nước ngoài nhằm mở rộng khả năng huy động vốn, nâng cao năng lực cạnh tranh và uy tín của mình trên thị trường quốc tế.

Chứng chỉ lưu ký là hình thức các tổ chức lưu ký tại một nước đứng ra đảm bảo và phát hành các chứng chỉ lưu ký để một loại chứng khoán được niêm yết và giao dịch tại thị trường chứng khoán nước ngoài.

- Nhóm thành viên từ xa và giao dịch ở nước ngoài: Hình thức thành viên từ xa cho phép công ty chứng khoán của một nước xin phép làm thành viên của một Sở giao dịch chứng khoán của một nước khác và thực hiện các giao dịch từ xa với nước ngoài. Điều này sẽ giúp cho các nhà đầu tư có thể mua bán chứng khoán của các nước khác ngay tại thị trường chứng khoán của nước mình.

- Nhóm liên kết Sở giao dịch chứng khoán song phương và đa phương: Mô hình này tạo nên một cơ chế kết nối giao dịch điện tử giữa các Sở giao dịch chứng khoán theo hình thức song phương hoặc đa phương. Như vậy, người đầu tư của thị trường chứng khoán nước này có thể mua bán chứng khoán của thị trường chứng khoán nước khác.

Để thực hiện quá trình hội nhập của TTCK VN, trong các mô hình liên kết vừa nêu chúng ta cần phải tính toán đến khả năng của VN để lựa chọn mô hình thích hợp với từng giai đoạn hội nhập.

Đối với vấn đề niêm yết của các công ty của VN trên SGX:

Hiện tại chưa có công ty VN nào niêm yết ở nước ngoài. Do đó, việc chọn các doanh nghiệp VN niêm yết ở nước ngoài sẽ mở ra một hướng đi mới và có hiệu quả trong việc thu hút vốn đầu tư gián tiếp của các nhà đầu tư nước ngoài vào VN.

Sở dĩ chúng ta chọn SGX để đưa các doanh nghiệp VN niêm yết là vì:

- Chính phủ và các nhà đầu tư Singapore đang tạo điều kiện và khuyến khích các doanh nghiệp VN tham gia trên SGX.

- Nền kinh tế Singapore ổn định, luật lệ về thuế và chuyển đổi ngoại tệ thông thoáng. Từ đó thị trường chứng khoán cũng ổn định và ngày càng có nhiều nhà đầu tư nước ngoài quan tâm.

- Quy định niêm yết trên SGX theo định hướng thị trường nên tạo sự linh động cho các doanh nghiệp muốn huy động vốn tại Singapore. Điều này được thể hiện qua điều kiện niêm yết chứng khoán trên TTCK Singapore.

Bảng so sánh điều kiện niêm yết chứng khoán trên TTCK VN và TTCK Singapore

Điều kiện	Niêm yết tại thị trường chứng khoán VN	Niêm yết tại thị trường chứng khoán Singapore
Vốn điều lệ	Vốn điều lệ đã góp tại thời điểm xin phép niêm yết từ 5 tỷ đồng VN trở lên, tính theo giá trị sổ sách	Không yêu cầu
Lợi nhuận	Có tình hình tài chính lành mạnh, trong đó không có các khoản nợ phải trả quá hạn trên 1 năm; hoàn thành các nghĩa vụ tài chính với Nhà nước và người lao động trong công ty. Lợi nhuận sau thuế trong 2 năm liên tục liền trước năm xin phép niêm yết là số dương, đồng thời không có lỗ lũy kế tính đến thời điểm xin cấp phép niêm yết.	Không áp dụng nếu vốn cổ phần theo giá thị trường lớn hơn 80 triệu SGD Nếu vốn thấp hơn 80 triệu SGD, có 2 lựa chọn: - Lựa chọn 1: Lợi nhuận trước thuế tích lũy ít nhất là 7,5 triệu SGD trong 3 năm tài chính gần nhất, trong đó lợi nhuận trước thuế của từng năm trong 3 năm này phải ít nhất là 1 triệu SGD. - Lựa chọn 2: Lợi nhuận trước thuế tích lũy trong 1-2 năm gần nhất là 10 triệu SGD.

Tổ chức phát hành	Việc phát hành cổ phiếu thông qua tổ chức trung gian.	Theo thông lệ, thường phải có một tổ chức trung gian.
Tỷ lệ nắm giữ cổ phiếu	Tối thiểu 20% vốn cổ phần của công ty do ít nhất 50 cổ đông ngoài tổ chức phát hành nắm giữ. Đối với công ty có vốn cổ phần từ 100 tỷ đồng VN trở lên thì tỷ lệ này tối thiểu là 15% vốn cổ phần. Thành viên HĐQT, BGD, Ban kiểm soát phải cam kết nắm giữ ít nhất 50% số cổ phiếu do mình sở hữu trong thời gian 3 năm kể từ ngày niêm yết.	25% vốn cổ phần phải do 1.000 người đầu tư nắm giữ; trong trường hợp vốn cổ phần lớn hơn 300 triệu SGD thì tỷ lệ này là 12% - 20%.
Chuẩn mực kế toán	Chuẩn mực kế toán VN, quốc tế.	Chuẩn mực kế toán Singapore, Mỹ, quốc tế.
Nghĩa vụ báo cáo	Thời hạn hoàn thành báo cáo tài chính quý chậm nhất là 20 ngày đầu của quý tiếp theo và công bố thông tin chậm nhất là 5 ngày kể từ ngày hoàn thành báo cáo quý, 6 tháng. Báo cáo tài chính năm phải được tổ chức kiểm toán chấp thuận. Thời hạn hoàn thành chậm nhất là 90 ngày kể từ ngày kết thúc năm tài chính và công bố thông tin chậm nhất là 10 ngày kể từ ngày hoàn thành báo cáo năm.	Báo cáo tài chính được kiểm toán không hơn quá 9 tháng; nếu hơn quá 6 tháng thì phải kèm theo báo cáo tài chính quý không trễ quá 3 tháng.
Thời gian hoạt động	Không áp dụng.	Không áp dụng nếu vốn cổ phần theo giá thị trường lớn hơn 80 triệu SGD. Nếu vốn thấp hơn 80 triệu SGD, có 2 lựa chọn: - Lựa chọn 1: 3 năm - Lựa chọn 2: 1 hoặc 2 năm tùy theo trường hợp.
Tính liên tục của Ban giám đốc	Không áp dụng.	Không áp dụng nếu vốn cổ phần theo giá thị trường lớn hơn 80 triệu SGD. Nếu vốn thấp hơn 80 triệu SGD, có 2 lựa chọn: - Lựa chọn 1: Ban giám đốc phải liên tục trong 3 năm. - Lựa chọn 2: 1 hoặc 2 năm tùy theo trường hợp.
Điều kiện khác	Phải có phương án khả thi về việc sử dụng vốn thu được từ phát hành cổ phiếu - là phương án được đại hội đồng cổ đông thông qua.	Tình hình tài chính tốt, xét đến doanh nghiệp có dòng lưu chuyển tiền từ hoạt động kinh doanh dương. Giải quyết tất cả khoản nợ đối với công ty của giám đốc, cổ đông chính và các công ty quản lý bởi giám đốc và cổ đông chính. Ủy ban phát hành phải có ít nhất 2 giám đốc không điều hành, độc lập với các hoạt động kinh doanh và mối quan hệ tài chính với nhà phát hành. Nhà phát hành phải giải quyết các mâu thuẫn về lợi ích trước khi niêm yết.

Nguồn : Singapore Exchange Securities Trading Limited

- SGX áp dụng công nghệ cao, điều này đem lại hiệu quả cao và sự tiện dụng cho việc giao dịch và thanh toán chứng khoán. SGX đã và đang thực hiện mô hình liên kết song phương và đa phương với nhiều TTCK trong khu vực và thế giới nên tạo ra sự thuận tiện trong giao dịch.

- Tính đến tháng 12.2004 SGX có tốc độ vòng quay vốn là 60,8%. Nếu dựa vào tiêu chuẩn này thì Liên đoàn TTCK thế giới đã xếp SGX đứng hàng thứ 9 trong khu vực châu Á - Thái Bình Dương sau các nước Đài Loan, Hàn Quốc, Thẩm Quyển, Thái Lan, Ấn Độ, Nhật, Thượng Hải và Úc.

- Chi phí niêm yết thấp so với một số thị trường khác như TTCK Hồng Kông.

- SGX là TTCK được quản lý có hiệu quả. Từ đó, tạo được sự tin tưởng của công chúng nhờ vào sự quản lý tốt các doanh nghiệp, tất cả các thông tin về doanh nghiệp được giới thiệu rõ ràng và thủ tục về niêm yết minh bạch.

- SGX là TTCK quốc tế.

Tính đến ngày 31.12.2004, trên SGX có 625 công ty niêm yết với tổng giá trị thị trường của vốn cổ phần là 452,4 tỷ SGD. Trong đó số lượng công ty niêm yết tại Main Board là 462 công ty với giá trị thị trường là 446 tỷ SGD và Sesdaq là 163 công ty với giá trị thị trường là 6,4 tỷ SGD.

Bảng 2: Số lượng các công ty niêm yết tại SGX.

CHỈ TIÊU	SGX		TỔNG CỘNG
	MAINBOARD	SESDAQ	
- Số lượng các công ty niêm yết	462	163	625
- Giá trị thị trường của vốn cổ phần (tỷ SGD)	446	6,4	452,4

Nguồn : Singapore Exchange Securities Trading Limited

Trong tổng số 625 công ty niêm yết có 176 công ty nước ngoài niêm yết với giá trị thị trường là 182 tỷ SGD. Như vậy các công ty nước ngoài chiếm 28% trên tổng số các công ty niêm yết và chiếm 40% tổng giá trị thị trường của vốn cổ phần.

Bảng 3: Số lượng và giá trị thị trường của các công ty nước ngoài niêm yết tại SGX

Các công ty niêm yết			Giá trị thị trường của vốn cổ phần	
Công ty	Số lượng	Tỷ trọng (%)	Giá trị (tỷ SGD)	Tỷ trọng (%)
Singapore	449	72	270,4	60
Nước ngoài	176	28	182	40
Tổng cộng	625	100	452,4	100

Nguồn : Singapore Exchange Securities Trading Limited

Trong 176 công ty nước ngoài niêm yết có các công ty của các nước và các khu vực như sau: PRC (68), Hồng Kông (50), Đông Nam Á (24), ROC Taiwan (11), Nhật (8), châu Âu (7), Aus/NZ (5), Ấn Độ (2), Mỹ (1).

Từ năm 2001 đến năm 2003 có tổng cộng 124 công ty niêm yết với tổng vốn huy động được là 4,01 tỷ SGD.

Riêng năm 2004 có 82 công ty niêm yết với tổng vốn huy động được là 3,5 tỷ SGD.

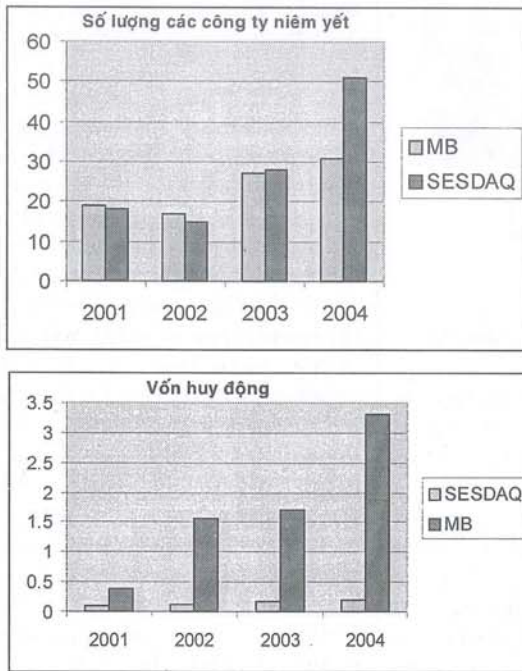
Trong đó các công ty nước ngoài niêm yết là 48 công ty, chiếm 59% tổng số các công ty niêm yết với số vốn huy động là 1,7 tỷ SGD, chiếm 49% tổng vốn huy động.

Bảng 4: Số lượng và vốn huy động của các công ty niêm yết từ 01.01.04 đến 31.12.04

Các công ty niêm yết			Giá trị thị trường của vốn cổ phần	
Công ty	Số lượng	Tỷ trọng (%)	Giá trị (tỷ SGD)	Tỷ trọng (%)
Singapore	34	41	1,8	51
Nước ngoài	48	59	1,7	49
Tổng cộng	82	100	3,5	100

Nguồn : Singapore Exchange Securities Trading Limited

Hình 1: Số lượng và vốn huy động của các công ty niêm yết



từ năm 2001 đến 2004

Nguồn : Singapore Exchange Securities Trading Limited

- SGX đã kết nối với nhiều TTCK trong khu vực, cho nên khi niêm yết trên SGX hình ảnh và thông tin về các công ty niêm yết sẽ được quảng bá rộng rãi trên những phương tiện truyền thông. Điều này sẽ giúp cho các công ty dễ dàng hơn trong việc thu hút vốn từ nước ngoài và từng bước hội nhập với các nước trong khu vực và thế giới.

Qua số liệu trên có thể thấy SGX là một TTCK phát triển và ngày càng thu hút nhiều công ty nước ngoài niêm yết. Do đó việc Bộ tài chính thực hiện kế hoạch niêm yết một số doanh nghiệp VN trên SGX là toàn hoàn phù hợp với mục đích nâng cao hiệu quả cho Trung tâm giao dịch chứng khoán TP.HCM để tiến tới hội nhập với TTCK các nước. Các doanh nghiệp VN khi tham gia niêm yết trên SGX không chỉ huy động được vốn với chi phí rẻ mà còn nâng cao được hình ảnh và uy tín trên thị trường vốn quốc tế vì SGX là TTCK có tiêu chuẩn cao và an toàn trên thế giới. Trung Quốc là nước đã thực hiện thành công việc đưa các công ty niêm yết trên SGX, trong tổng số 176 công ty nước ngoài niêm yết đã có 68 công ty của Trung Quốc.

Quá trình hội nhập của TTCK VN là điều cần thiết và không thể khác. Tuy nhiên, để các doanh nghiệp VN niêm yết trên SGX thì về phía VN cần phải giải quyết nhiều vấn đề:

- Văn bản pháp lý VN chưa cho phép doanh nghiệp VN niêm yết ở nước ngoài và ngược lại. Do đó, khi xây dựng Luật chứng khoán cần xem xét và đưa nội dung này vào luật. Hiện tại khi chưa có luật thì chính phủ nên có nghị định để hướng dẫn về vấn đề này

- Cần có qui định về việc cho người VN mua cổ phiếu ở nước ngoài, việc chuyển lợi nhuận từ nước ngoài về và những vấn đề phát sinh có liên quan.

- Những qui định về chuyển đổi tiền tệ, kiểm soát ngoại hối cần phải xem xét lại những hạn chế và những bất cập nhằm quản lý có hiệu quả.

- Để được niêm yết trên SGX các doanh nghiệp VN phải đáp ứng được các điều kiện niêm yết về lợi nhuận trước thuế, giá trị thị trường của vốn cổ phần, thời gian hoạt động, tỷ lệ nắm giữ cổ phiếu, chuẩn mực kế toán, nghĩa vụ báo cáo, tính liên tục của Ban giám đốc... Những tiêu chuẩn này là cao so với thực lực của các doanh nghiệp nước ta. Ví dụ như điều kiện về lợi nhuận trước thuế tích lũy ít nhất là 7,5 triệu SGD trong 3 năm tài chính gần nhất trong đó lợi nhuận trước thuế của từng năm trong 3 năm này ít nhất là 1 triệu SGD nếu qui đổi sẽ gần 100 tỷ VND.

- Chi phí niêm yết tuy thấp hơn một số thị trường khác nhưng so với nước ta là cao. Ví dụ như chi phí cố định là 0,8 - 1 triệu USD khoảng hơn 10 tỷ VND.

- Các doanh nghiệp VN khi niêm yết trên SGX cần quan tâm để thực hiện đúng những qui định về công bố thông tin, quản trị doanh nghiệp và các qui định khác bởi vì những qui định này trên SGX là công khai, minh bạch, và rất chặt chẽ.

- Triển khai thực hiện nghiêm chỉnh Luật kế toán, kiểm toán. Từng bước tiếp cận và thực hiện những thông lệ và chuẩn mực kế toán quốc tế.

Và lại với thực trạng TTCK hiện nay về cơ sở vật chất, về công tác thanh tra giám sát, về đội ngũ chuyên nghiệp của TTCK là các công ty chứng khoán chưa khai thác được hết các nghiệp vụ và dịch vụ về chứng khoán và nhân sự điều hành, tác nghiệp trên TTCK còn chưa nhiều kinh nghiệm và trình độ nghề nghiệp như các nước trong khu vực. Và quan trọng là số lượng các nhà đầu tư tham gia TTCK, với số lượng tài khoản được mở tại các công ty chứng khoán gần 20.000 nhưng thực tế số tài khoản đang giao dịch chỉ còn rất ít. Nếu chúng ta cho phép các doanh nghiệp Singapore niêm yết trên TTCK VN thì liệu có bao nhiêu doanh nghiệp niêm yết bởi vì họ chưa thấy được lợi ích và tính hấp dẫn khi niêm yết trên TTCK VN, và lại tính chuyên nghiệp của chúng ta còn kém xa TTCK Singapore và các nước trong khu vực.

Như vậy, vấn đề hội nhập TTCK VN với TTCK Singapore và các nước trong khu vực đã được đặt ra. Nhưng để thực hiện được thì đòi hỏi TTCK VN phải tương xứng cả về tầm vóc lẫn qui mô với các thị trường liên kết. Điều này phải có thời gian và các cơ quan quản lý phải nghiên cứu vận dụng từng bước các mô hình liên kết phù hợp với thực trạng của chúng ta thì mới có thể thành công trong quá trình hội nhập ■