



Ảnh Hòa Tấn

Chứng chỉ lưu ký chứng khoán Phương thức mới thu hút dòng vốn quốc tế cho các doanh nghiệp VN

TS. NGUYỄN THỊ NGỌC TRANG

Trong điều kiện các chuẩn mực kế toán VN vẫn còn quá nhiều cách biệt với với chuẩn mực kế toán thế giới, muốn niêm yết cổ phiếu trên TTCK ở các nước khu vực và xa hơn nữa là TTCK toàn cầu, buộc lòng các DN VN phải chuyển đổi các báo cáo tài chính và hàng loạt các báo cáo quản trị nội bộ khác theo yêu cầu của từng thị trường. Trong khi đó các DN VN không có đủ nguồn nhân lực để chuẩn bị các báo cáo theo những chuẩn mực quốc tế, còn nếu thuê các công ty tư vấn thì lại gánh chịu một khoản chi phí hết sức nặng nề.

Phát hành chứng khoán ra thị trường nước ngoài, dễ hay khó?

Ngày càng có nhiều công ty đang cố gắng tăng vốn bằng cách niêm yết bán các cổ phiếu của họ ở các TTCK nước ngoài. Hiện nay đã có một số các DN VN như Gemadept đang có kế hoạch phát hành cổ phần trên TTCK Singapore. Tuy nhiên, cách thức lập các báo cáo tài chính giữa các quốc gia lại rất khác nhau. Đây là một trở ngại đáng kể cho các công ty muốn tiếp cận thị trường vốn

quốc tế. Nếu các DN VN muốn chuyển đổi các báo cáo tài chính theo hệ thống kế toán quốc tế (IAS) thì chi phí để làm tương thích với các tiêu chuẩn của nước ngoài nơi các DN VN muốn niêm yết cổ phiếu sẽ rất cao. Điển hình, Công ty Arc quốc tế là một công ty của Anh khi tham gia chiến dịch để niêm yết cổ phiếu tại Mỹ đã tiêu tốn 11,5 triệu USD cho các ngân hàng, các luật sư, công ty kiểm toán và công việc chuyển đổi báo cáo tài chính để thực hiện

quá trình này. Đây quả thật là một khoản chi khổng lồ. Một vài trường hợp khác, như Helen Ralson - Giám đốc tài chính của công ty Spirent, một nhà sản xuất phần cứng trong lĩnh vực công nghệ thông tin có cổ phiếu niêm yết ở TTCK Anh khi tìm cách gia nhập vào TTCK Mỹ - đã phát biểu rằng: "Thời gian dành cho việc điều chỉnh lại những chỗ đáng lưu ý do những khác biệt của các tiêu chuẩn kế toán thực sự là kinh hoàng". Ngoài ra còn có rất nhiều

những rào cản khác, nhiều công ty cho rằng đây quả thực là những cơn ác mộng vì họ phải chuẩn bị quá nhiều bản báo cáo khác nhau theo các tiêu chuẩn nước bản xứ, theo các tiêu chuẩn quốc tế tổng hợp và chi tiết và tất cả đều phải bằng hai thứ tiếng, tiếng địa phương và tiếng Anh.

Nếu như những công ty lớn và danh tiếng mà còn gặp phải những rào cản khủng khiếp như thế thì hãy tưởng tượng xem những vấn đề mà các công ty nhỏ hơn sẽ phải đối mặt khi tìm cách bán cổ phiếu ra ngoài thị trường nước họ sẽ như thế nào? Đặc biệt là các DN ở một nước đang phát triển như VN. Chính các trở ngại trên đã làm cho các DN VN nản lòng.

Vậy chúng ta hãy tự hỏi: "Những chủ trương của Chính phủ trong việc khuyến khích các DN VN niêm yết các cổ phiếu trên TTCK nước ngoài có trở thành hiện thực hay không?"

Để trả lời thắc mắc của các bạn cho câu hỏi trên, trong phạm vi bài viết này chúng tôi sẽ tập trung vào một phương thức mà các DN ở các nước tiếp cận với nguồn vốn quốc tế đang ngày càng trở nên phổ biến trong khoảng thời gian gần đây, đó là chứng chỉ lưu ký chứng khoán toàn cầu GDR. Nhưng trước hết chúng ta hãy bắt đầu với chứng chỉ lưu ký chứng khoán tại Mỹ ADR.

ADR là gì?

Chứng chỉ lưu ký chứng khoán là một loại chứng khoán tài chính có thể chuyển đổi được tự do (transferable financial security). Chứng được trao đổi trên Sở GDCK địa phương nhưng đại diện cho một loại chứng khoán, thường dưới hình thức cổ phiếu (hoặc cũng có thể là các chứng khoán nợ và cổ phiếu ưu đãi), cổ phiếu này được phát hành bởi một công ty cổ phần nước ngoài. Đây là một dạng giấy chứng nhận cho phép các nhà đầu tư nắm giữ cổ phiếu của công ty các quốc gia khác. Loại chứng khoán lưu ký phổ biến nhất hiện nay là các ADR (American Depositary Receipt). Các ADR còn mở rộng khắp toàn cầu dưới hình

thức chứng chỉ lưu ký chứng khoán toàn cầu GDR (Global Depositary Receipt). Ngoài ADR, còn có EDR (chứng chỉ lưu ký chứng khoán tại châu Âu) và IDR (chứng chỉ lưu ký chứng khoán quốc tế). Mặc dù vậy ADR vẫn là phổ biến nhất. Các bạn hãy lưu ý rằng địa danh tại nước Mỹ trong các thuật ngữ ở các phần sau của bài viết này chỉ nói lên nguồn gốc xuất xứ đầu tiên của loại chứng khoán này mà thôi, còn trong thực tế chúng có thể được giao dịch trên TTCK toàn cầu. Chính vì thế, mặc dù chúng tôi chỉ tập trung phân tích vào các ADR nhưng các phân tích này cũng hàm ý cho tất cả các DR, GDR hoặc EDR và IDR- là những loại chứng khoán mà các DN VN hoàn toàn có thể niêm yết trên TTCK toàn cầu.

ADR - một cách thức khác để tạo lập vốn ở thị trường nước ngoài

ADR là một chứng khoán Mỹ có thể chuyển thành tiền, đại diện cho cổ phần hoặc nợ của một công ty cổ phần nước ngoài. ADR được ngân hàng lưu ký chứng khoán phát hành khi một nhà môi giới mua cổ phiếu của công ty không phải của Mỹ trên thị trường cổ phiếu nước chủ nhà và ký gửi vào một ngân hàng giám hộ. ADR có thể trao đổi tự do như bất kỳ chứng khoán nào trên thị trường thứ cấp và được sử dụng để tăng vốn. Thực chất ADR là một giấy chứng nhận cho một lô cổ phiếu. Công dụng của ADR là tránh né những quy định về tính minh bạch đòi hỏi khi một công ty không phải của Mỹ muốn phát hành cổ phiếu nhưng chưa được phép phát hành trên thị trường Mỹ.

ADR được giao dịch trên các Sở GDCK quốc gia Mỹ như Sở GDCK New York (NYSE) hoặc Sở GDCK Hoa Kỳ (AMEX) trong khi GDR thường được niêm yết trên các Sở GDCK châu Âu như Sở GDCK Luân Đôn (LSE). Cả ADR và GDR thường được định danh bằng USD nhưng cũng có thể định danh bằng euro và được giao dịch rộng rãi trên thị trường OTC. Ngân hàng New York là định chế nhận ký thác ADR và GDR lớn nhất thế giới. Chính nhờ

các chứng chỉ lưu ký này mà các công ty được phép cung ứng các chứng khoán định danh bằng đồng USD và euro tới các nhà đầu tư trên toàn thế giới.

ADR mang lại những lợi ích như thế nào?

ADR xuất hiện đầu tiên vào năm 1920 và gần đây phát triển rất nhanh chóng. Hiện nay, có hơn 2.000 chương trình DR cho các công ty từ hơn 70 quốc gia. ADR hầu hết là của các công ty hàng đầu thế giới của các nước công nghiệp. Ngoài ra các ADR còn là của các công ty mới tư nhân hóa ở thị trường các nước mới nổi. Các ADR đã mang lại nhiều lợi ích:

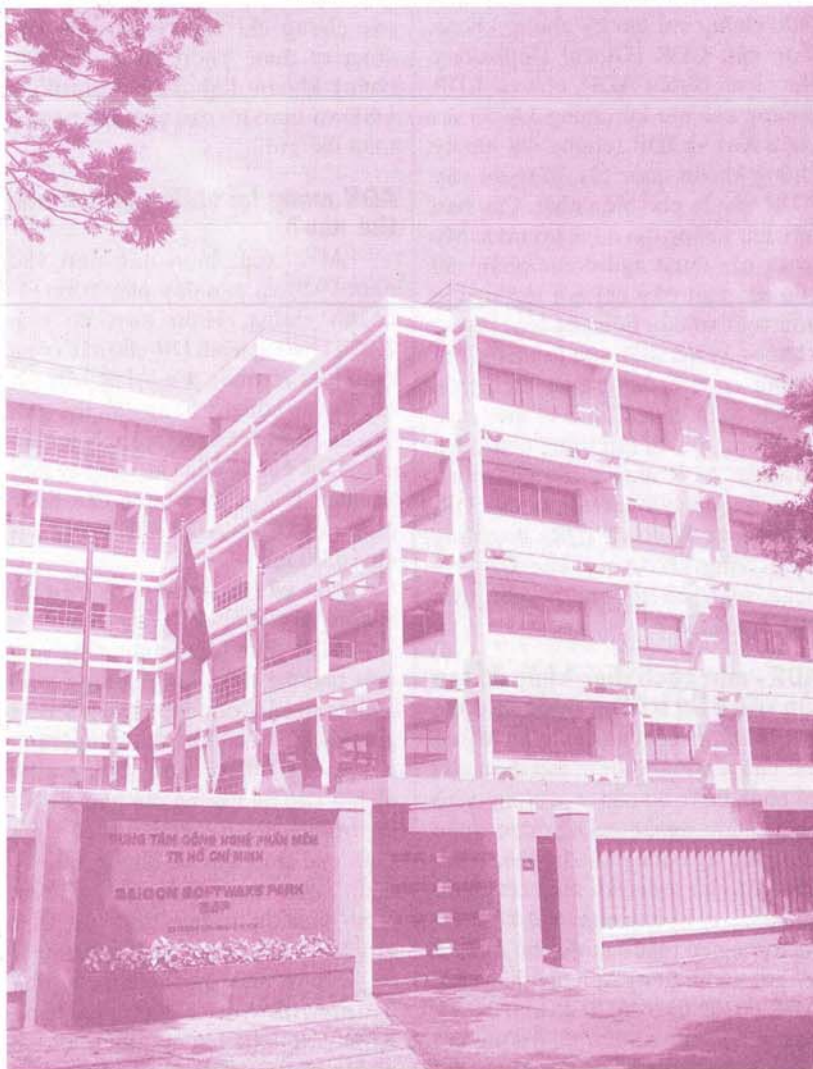
Phá vỡ các ngăn cách trên thị trường vốn quốc tế

ADR thực hiện chức năng như một phương tiện làm gia tăng giao dịch toàn cầu, đến lượt nó, gia tăng giao dịch này có khả năng làm tăng lên không chỉ về khối lượng giao dịch ở các thị trường địa phương và thị trường nước ngoài mà còn gia tăng các trao đổi về thông tin, kỹ thuật, quá trình điều tiết và tính minh bạch thị trường. Như vậy, thay vì phải đối mặt với những trở ngại của đầu tư nước ngoài, thì các nhà đầu tư ADR và các công ty phát hành ADR đều được hưởng nhiều lợi ích từ đầu tư hoặc huy động nguồn vốn nước ngoài.

Đối với các doanh nghiệp

ADR đã mang đến hàng loạt những ích lợi không thể chối cãi cho các công ty. Lý do chính yếu của việc phát hành chương trình DR là do các lợi ích về vốn và thương mại mà các chứng chỉ này mang lại. Những lợi ích mang lại bao gồm:

- Làm tăng thêm tính thanh khoản của cổ phiếu trong khi nâng cao uy tín của công ty trên thị trường địa phương
- Làm gia tăng hoặc ổn định giá cổ phần của các nhà đầu tư đa dạng hoá.
- Tạo ra những cơ hội một cách rõ ràng hơn cho những sản phẩm, dịch vụ hoặc các công cụ tài chính trên các thị trường ngoài thị trường của quốc gia nước chủ nhà.



Ảnh Hòa Tấn

• Tạo ra cơ chế linh hoạt cho việc huy động vốn và tạo thêm phương tiện cho các vụ hợp nhất hoặc sáp nhập.

• Giúp cho các nhân viên tại các công ty con của các công ty nước ngoài (hoạt động tại Mỹ) đầu tư một cách dễ dàng hơn vào các công ty mẹ (hiện đang hoạt động ở nước ngoài).

Rõ ràng với các lợi ích này, các DN VN hoàn toàn có thể nhận được từ việc thu hút vốn đầu tư gián tiếp thông qua các chương trình ADR mà không phải tốn kém quá nhiều tiền bạc và thời gian so với việc trực tiếp bán các cổ phần của mình trên TTCK nước ngoài. Điều này sẽ làm tăng kênh dẫn vốn đang rất hạn hẹp của các DN cũng như việc phát triển một TTCK năng động tại VN.

Đối với các nhà đầu tư

Mặc dù ngày càng có nhiều các nhà đầu tư đa dạng hoá danh mục của mình ở tầm quốc tế, tuy nhiên vẫn còn tồn tại những rào cản như các rào cản về kiểm soát ngoại hối, những hạn chế về thông tin, các thông lệ kế toán, tài chính khác nhau, những phức tạp trong chính sách thuế v.v. Tất cả có thể làm những nhà đầu tư cá nhân và các định chế nản lòng khi họ muốn đầu tư ra khỏi địa phương của mình. Chính vì như thế, cho nên những ưu thế hiển nhiên của ADR chính là:

• Giúp các nhà đầu tư dễ dàng đa dạng hóa danh mục của mình trên phạm vi quốc tế.

• ADR thường tạo điều kiện dễ dàng cho các nhà đầu tư vì chúng thường được yết giá bằng USD hoặc bằng các ngoại tệ mạnh và thanh

toán cổ tức cũng như lãi suất trái phiếu bằng USD và các ngoại tệ mạnh.

• Nếu nhà đầu tư là các quỹ tương hỗ, quỹ hưu bổng và các định chế thì không gặp phải những rào cản mà họ phải đối phó trong việc mua và nắm giữ các cổ phiếu ở bên ngoài thị trường của quốc gia mình.

• Các tiến trình mua bán, thanh toán là giống nhau và theo những chuẩn mực quốc tế.

• Các quá trình chuyển đổi tiền tệ từ đồng ngoại tệ này sang các ngoại tệ khác là theo nguyên tắc thị trường.

Như vậy, các ADR đã tạo thuận lợi cho các nhà đầu tư Mỹ mua các chứng khoán không phải của Mỹ, và cho phép các công ty không phải của Mỹ đưa cổ phiếu của họ ra trao đổi tại Mỹ nhằm làm giảm hoặc loại trừ các chậm trễ trong thanh khoản, các chi phí giao dịch cao và những bất hợp lý tiềm ẩn khác gắn liền với các giao dịch chứng khoán quốc tế. Các ADR được xem như là tương đồng với các loại chứng khoán khác của Mỹ về các thủ tục thanh toán, tính minh bạch.

Có bao nhiêu loại ADR?

Các ADR có thể là có bảo đảm và không bảo đảm. Các ADR không bảo đảm do một hoặc nhiều các tổ chức phát hành theo những quan hệ cung cầu trên thị trường mà không có những thoả thuận chính thức với các công ty phát hành. Ngày nay, các ADR không bảo đảm được xem như là lỗi thời và hiếm khi được phát hành do thiếu sự kiểm soát và do đó chúng tạo ra những chi phí tiềm ẩn rất cao.

Các ADR có thể được phát hành ở nhiều dạng khác nhau cho hàng loạt các thị trường bởi các tổ chức phát hành do các công ty chỉ định thông qua các dạng hợp đồng dịch vụ hoặc thoả ước lưu ký chứng khoán. ADR được kiểm soát trên các phương tiện thanh toán và được niêm yết trên sở GDCK của Mỹ hoặc châu Âu.

ADR có bảo đảm cấp I

Chương trình ADR cấp I là một phương pháp đơn giản nhất để các

công ty có thể tiếp cận thị trường vốn của Mỹ và thị trường vốn nước ngoài. ADR cấp I được trao đổi trên thị trường OTC và một số lại được trao đổi trên thị trường bên ngoài nước Mỹ.

Các chương trình ADR cấp I không đòi hỏi phải đáp ứng đầy đủ các yêu cầu đăng ký của SEC và các công ty không phải chuẩn bị các báo cáo tài chính của mình theo những tiêu chuẩn kế toán chung được chấp nhận rộng rãi- GAAP. Cốt lõi nhất của các chương trình ADR có bảo đảm cấp I là chúng cho phép các công ty tiếp cận được những lợi ích của các chứng khoán phát hành ra công chúng mà không làm thay đổi các thủ tục báo cáo hiện hành của các công ty.

ADR có bảo đảm cấp I là một trong những phân khúc thị trường tăng trưởng nhanh nhất của việc kinh doanh ADR. Ngày nay có rất nhiều các DN phát hành các ADR có bảo đảm cấp I, và rồi sau đó họ nâng cấp thành các chương trình ADR cấp II hoặc cấp III. Các chương trình ADR cấp I này rất phù hợp cho các DN VN trong điều kiện hiện nay.

Các ADR có bảo đảm cấp II và cấp III

Các DN dự định niêm yết các ADR của mình trên Sở GDCK Mỹ, huy động vốn hoặc thực hiện các vụ tiếp quản công ty sẽ sử dụng các chương trình ADR có bảo đảm cấp II hoặc cấp III. Các chương trình ADR có bảo đảm cấp II hoặc cấp III đòi hỏi phải đăng ký với UBCK Mỹ (SEC) và tuân thủ theo những chuẩn mực GAAP của Mỹ. Các chương trình này cũng có thể được niêm yết tại một số thị trường ngoài nước Mỹ. Các chương trình ADR có bảo đảm cấp II là những chứng khoán có niêm yết và giao dịch nhưng không huy động thêm vốn mới. Các chương trình ADR có bảo đảm cấp III rất được hầu hết các nhà đầu tư Mỹ quan tâm vì họ có thể huy động vốn từ các chương trình này. Nói tóm lại là, các công ty sẽ dễ dàng thu hút nhiều hơn các nhà đầu tư Mỹ nếu như họ sử dụng các chương trình cấp II hoặc cấp III.

Các ADR phát hành riêng và

ADR hải ngoại

Ngoài ba chương trình ADR kể trên được giao dịch tại Mỹ, các công ty cũng có thể tiếp cận thị trường vốn Mỹ thông qua điều luật 144A và quy tắc S mà không phải đăng ký với SEC. Các chương trình theo điều luật 144A cho phép huy động vốn thông qua các phát hành riêng của các ADR với các nhà đầu tư định chế lớn (thường được gọi là QIBs) tại Mỹ. Các chương trình theo quy tắc S cho phép huy động vốn thông qua các phát hành riêng ADR hải ngoại cho các nhà đầu tư không phải là của Mỹ tuân theo quy tắc S. Chương trình cấp I có thể được phát hành theo điều luật 144A và quy tắc S.

Người nắm giữ các ADR có thể được quyền đưa ra các yêu cầu phân phối các cổ phiếu thật vào bất kỳ lúc nào. Các chứng chỉ ADR xác tín các trách nhiệm của ngân hàng lưu ký về các hoạt động như thanh toán chi trả cổ tức, quyền bầu cử tại các đại hội cổ đông, và kiểm soát các phát hành đặc quyền.

Các ADR ở Mỹ hoặc dưới hình thức toàn cầu là GDR được sử dụng trong các thương vụ giao dịch xuyên biên giới và huy động vốn trong các cung ứng vốn cổ phần toàn cầu hoặc là cho các vụ hợp nhất hay mua lại đối với các nhà đầu tư Mỹ và không phải là của Mỹ.

Cầu cho các ADR

Nhu cầu về các ADR liên tục tăng trưởng khoảng 30% đến 40% hàng năm bởi các nhà đầu tư định chế và các nhà đầu tư khác để đa dạng hoá danh mục đầu tư toàn cầu. Rất nhiều nhà đầu tư trong số này, vì nhiều lý do, không thể đầu tư trực tiếp ra bên ngoài vào thị trường Mỹ, sẽ sử dụng các ADR như là những công cụ để đa dạng hoá danh mục đầu tư của họ. Nhiều nhà đầu tư tuy có khả năng đầu tư ra bên ngoài vào thị trường Mỹ, song họ vẫn thích tận dụng các ADR bởi vì các tiện ích, tính thanh khoản cao, và hiệu quả về mặt chi phí khi so sánh với việc mua và nắm giữ các cổ phiếu tại thị trường bản xứ. Trong nhiều trường hợp, các ADR có thể tiết kiệm được cho các nhà đầu tư lên đến 10 tới 40

điểm cơ bản hàng năm khi so sánh với tất cả các chi phí gắn liền với việc giao dịch và nắm giữ các cổ phiếu thường bên ngoài nước Mỹ.

Nguồn cầu ngày càng cao về loại chứng khoán ADR của các nhà đầu tư trên thế giới quả thật là một cơ hội ngàn vàng cho các DN VN, đặc biệt là các DNNN cổ phần hóa, trong việc huy động vốn trên TTCK toàn cầu.

Phương thức phát hành ADR

Các ADR thường được phát hành bởi các ngân hàng ký thác của Mỹ như ngân hàng New York. ADR được tạo ra khi các nhà đầu tư quyết định đầu tư vào công ty không phải của Mỹ và họ sẽ liên lạc với các nhà môi giới của mình. Những nhà môi giới này, thông qua các văn phòng quốc tế của họ, hoặc thông qua nhà môi giới địa phương tại thị trường nước bản xứ của công ty đó, mua các cổ phiếu cơ sở và yêu cầu rằng các cổ phiếu sẽ được chuyển vào các ngân hàng giám hộ địa phương (local custodian bank) tại các quốc gia đó. Những nhà môi giới đã thực hiện đầu tiên các giao dịch sẽ chuyển USD nhận được từ các nhà đầu tư sang ngoại tệ phù hợp và thanh toán cho các nhà môi giới địa phương về các cổ phiếu đã mua. Vào cùng ngày mà các cổ phiếu đã chuyển giao cho các ngân hàng giám hộ, ngân hàng giám hộ sẽ thông báo cho các ngân hàng lưu ký, và như vậy các ADR đã được phát hành và được phân phối cho các nhà môi giới đầu tiên, những người mà sau đó sẽ phân phối các ADR như là một bằng chứng cho các cổ phiếu tới các nhà đầu tư. Nhà môi giới của các nhà đầu tư cũng có thể nhận các ADR bằng các mua lại các ADR hiện hữu, không phải là các phát hành mới. Ngay khi được phát hành, các chứng chỉ này sẽ được giao dịch tự do trên thị trường OTC và nhất quán với các quy tắc của SEC trên Sở giao dịch quốc gia.

Giao dịch ADR

Khi các ADR được phát hành, chúng được trao đổi trên thị trường, và cũng giống như các chứng khoán

khác, chúng được bán tự do cho các nhà đầu tư khác. Khi những người nắm giữ các ADR muốn bán chúng đi, các ADR có thể hoặc là bán cho các nhà đầu tư Mỹ khác hoặc là có thể được huỷ bỏ và các cổ phiếu cơ sở có thể được bán cho các nhà đầu tư không phải là của Mỹ (trường hợp sau gọi là huỷ bỏ hợp đồng). Các ADR có thể được bán cho các nhà đầu tư Mỹ tiếp theo rất đơn giản chỉ bằng cách chuyển chúng từ người nắm giữ hiện hữu (người bán) sang người nắm giữ khác (người mua). Phương thức giao dịch này được biết đến như là giao dịch trong nội bộ thị trường. Một giao dịch trong nội bộ thị trường như thế được thanh toán giống như là mua bất kỳ các chứng khoán Mỹ nào khác, bằng đồng USD và vào ngày làm việc thứ ba sau ngày trao đổi thông qua công ty tín thác lưu ký (Depository Trust Company- DTC). Giao dịch trong nội bộ thị trường chiếm khoảng xấp xỉ 95% của tất cả các ADR giao dịch trên thị trường ngày nay. Chính vì vậy, vai trò quan trọng nhất của ngân hàng ký thác chính là đại lý và đăng ký chuyển giao cổ phiếu.

Huỷ bỏ hợp đồng – Thật đơn giản

Khi một nhà đầu tư muốn bán các ADR của mình, họ sẽ thông báo cho nhà môi giới. Nhà môi giới có thể hoặc là bán chúng tại Mỹ thông qua giao dịch nội bộ thị trường, hoặc là bán các cổ phiếu ra bên ngoài thị trường Mỹ, chẳng hạn như là thị trường của nước chủ nhà thông qua một giao dịch xuyên biên giới. Trong một giao dịch xuyên biên giới, các nhà môi giới, hoặc là thông qua các văn phòng quốc tế, hoặc là thông qua nhà môi giới địa phương trên thị trường nước chủ nhà của công ty, sẽ bán lại cổ phiếu vào thị trường nước chủ nhà. Để thanh toán các giao dịch, nhà môi giới Mỹ sẽ chuyển trả trở lại ADR cho ngân hàng ký thác với những hướng dẫn giao trả cổ phiếu trở lại cho những người mua ở thị trường nước chủ nhà. Ngân hàng ký thác sẽ huỷ bỏ các ADR và chỉ thị ngân hàng giám hộ (các ADR này) hoàn trả các cổ phiếu và phân phối

chúng trở lại cho các nhà môi giới địa phương, là những người đã mua cổ phiếu. Nhà môi giới sẽ tính toán đồng ngoại tệ để chuyển sang USD thanh toán cho người nắm giữ ADR.

Định giá ADR – Theo nguyên tắc thị trường

Một khi các ADR được phát hành và có đủ số lượng phát hành trên thị trường Mỹ (thường là từ 3% đến 6% các cổ phiếu của công ty dưới hình thức ADR), lúc bấy giờ mới xuất hiện một giao dịch thực sự trong nội bộ thị trường. Trong quá trình điều hành giao dịch ADR, các nhà môi giới sẽ tìm cách để có được giá tốt nhất bằng cách so sánh giá ADR bằng USD với giá tương đương bằng USD của các cổ phiếu thật sự trên thị trường của nước chủ nhà. Các nhà môi giới sẽ mua hoặc bán trên thị trường nào đưa ra giá chào tốt nhất, và họ có thể thực hiện điều này trong ba cách thức sau: bằng cách phát hành ADR mới, chuyển giao ADR hiện hữu, hoặc huỷ chúng đi. Chẳng hạn như, nếu giá của cổ phiếu thực sự tại nước chủ nhà là 12,28 USD cho mỗi cổ phần sau khi chuyển đổi sang tỷ giá tính bằng USD, và ADR sẽ bán với giá 12,30 USD, nhà môi giới sẽ mua cổ phiếu và phát hành ADR cho tới khi giá của cổ phần tăng tới 12,30 USD, tại mức giá mà nhà môi giới đơn giản là chỉ mua và bán các ADR hiện hữu đang lưu hành trên thị trường. Nhà môi giới cũng có thể lưu giữ lại các cổ phiếu thường, trong trường hợp mà giá cả trao đổi tại địa phương là không hợp lý.

Quá trình liên tục mua và bán các ADR trên thị trường của mỗi quốc gia có xu hướng làm cho chênh lệch giá giữa thị trường của nước chủ nhà và của Mỹ duy trì ở mức tối thiểu. Kết quả là có khoảng 95% các trao đổi ADR được thực hiện dưới hình thức giao dịch nội bộ thị trường và không có các phát hành hoặc là huỷ bỏ ADR.

Kết luận

Những dự báo về một cuộc hợp nhất các TTCK toàn cầu không còn bao xa nữa, lúc này chỉ còn lại một

hoặc hai TTCK hoạt động trên phạm vi toàn cầu thì việc các công ty đưa vào giao dịch một cổ phiếu mới ở bất kỳ nơi đâu trên thế giới sẽ trở nên đơn giản và dễ thực hiện, dễ hiểu với mọi người và cuộc đấu tranh để nâng cao tính thanh khoản sẽ kết thúc. Điều này cứ nghe như là ảo tưởng nhưng đó chỉ là cách đây hơn 10 năm, còn ngày nay các ảo tưởng sẽ trở thành hiện thực trong tương lai không xa với tốc độ toàn cầu hóa đang diễn ra với tốc độ ngày càng cao. Quốc gia nào chậm chân với xu hướng trên sẽ ngày càng bị tụt hậu.

Khuyến khích các DN VN tiếp cận với thị trường vốn toàn cầu và ở các nước trong khu vực luôn là chủ trương của Đảng và Chính phủ trong chiến lược thu hút nguồn vốn phục vụ cho sự nghiệp công nghiệp hóa hiện đại hóa. Đây cũng là một trong những mục tiêu của TTCK VN trong giai đoạn hội nhập. Trong điều kiện các chuẩn mực kế toán VN vẫn còn quá nhiều cách biệt với với chuẩn mực kế toán thế giới, vì thế muốn niêm yết cổ phiếu trên TTCK ở các nước khu vực và xa hơn nữa là TTCK toàn cầu buộc lòng các DN VN phải chuyển đổi các báo cáo tài chính và hàng loạt các báo cáo quản trị nội bộ khác theo yêu cầu của từng thị trường. Các DN VN lại không có đủ nguồn nhân lực để chuẩn bị các báo cáo theo những chuẩn mực quốc tế, còn nếu thuê các công ty tư vấn thì lại gánh chịu một khoản chi phí hết sức nặng nề. Trong bối cảnh đó, phương thức phát hành các ADR để huy động vốn là giải pháp hoàn toàn khả thi, đặc biệt đối với một số các DNNN trong các lĩnh vực ngân hàng, bảo hiểm, viễn thông. Vấn đề còn lại là liệu các cơ quan chức năng và các nhà hoạch định chính sách có thật tâm muốn biến các chủ trương của Đảng và Chính phủ trong việc cho phép các DN VN tiếp cận thị trường vốn quốc tế trở thành hiện thực hay không? ■

Tài liệu tham khảo:

1. PGS. TS Trần Ngọc Thơ và TS. Nguyễn Ngọc Định, Giáo trình tài chính quốc tế, NXB Thống kê.
2. Website: www.investopedia.com/artical/03