

CHỨNG CHỈ LƯU KÝ TOÀN CẦU (GDR) CÔNG CỤ HUY ĐỘNG VỐN MỚI TẠI VIỆT NAM

ThS. Lê Ngọc Hùng

Tóm tắt: Mục đích của bài nghiên cứu này là nhằm khái quát một số vấn đề mang tính lý luận và thực tiễn về một công cụ huy động vốn mới xuất hiện tại Việt Nam mà trên thế giới đã phát triển rất lâu đời. Bài nghiên cứu nêu lên những khái niệm cơ bản, những lợi ích cũng như cơ chế phát hành một công cụ huy động vốn, đồng thời làm rõ vai trò của các chủ thể có liên quan. Mặt khác, bài báo nêu lên những điều kiện cơ bản để phát hành công cụ huy động vốn, tập trung đánh giá các điều kiện này tại thị trường Việt Nam và phân tích một trường hợp điển hình đối với một công ty niêm yết trên Sở Giao dịch Chứng khoán Tp. Hồ Chí Minh. Từ đó, đưa ra những kiến nghị đối với cơ quan quản lý nhà nước cũng như đối với một số chủ thể có liên quan để tạo điều kiện phát triển công cụ huy động vốn này trong tương lai.

Từ khóa: Chứng chỉ lưu ký toàn cầu (GDR), ngân hàng lưu ký.

Đặt vấn đề

Thị trường chứng khoán (TTCK) Việt Nam đến nay đã phát triển được 12 năm. Mặc dù đã có những bước tiến đáng kể song có thể nói các sản phẩm hay công cụ huy động vốn được sử dụng trên thị trường còn khá ít. Trong những năm vừa qua, các doanh nghiệp chủ yếu huy động vốn thông qua kênh phát hành cổ phiếu và trái phiếu trên thị trường trong nước. Có một số doanh nghiệp phát hành trái phiếu thành công trên thị trường quốc tế, tuy nhiên số lượng đợt phát hành như thế còn khá ít và mức độ thành công cũng khá khiêm tốn. Gần đây TTCK Việt Nam đã xuất hiện thêm một công cụ huy động vốn mới mà được đánh giá là khá tiềm năng trong thời gian sắp tới đó là sản phẩm huy động vốn trên thị trường quốc tế thông qua việc phát hành GDR.

GDR là gì?

Chứng chỉ lưu ký toàn cầu (Global depositary receipt - GDR) là một loại giấy chứng nhận có

thể chuyển nhượng và giao dịch được tại một TTCK nào đó không phải ở Mỹ và nó phải được lưu ký tại một ngân hàng lưu ký của một quốc gia. Nó ghi nhận quyền sở hữu và đại diện cho một lượng cổ phiếu của một công ty được niêm yết tại một TTCK của một quốc gia khác. Tỷ lệ một GDR đại diện cho bao nhiêu cổ phiếu của một công ty sẽ do các bên thỏa thuận. GDR được giao dịch một cách tự do như các loại chứng khoán khác hoặc trên sở giao dịch chứng khoán tập trung hoặc trên thị trường OTC và thường được sử dụng để huy động vốn trên thị trường quốc tế (Deutsche Bank, 2012; The Bank of New York Mellon, 2012).

Cơ chế phát hành GDR



Các chủ thể có liên quan trong một đợt phát hành GDR

Tổ chức phát hành: Để thực hiện thành công thương vụ GDR thì tổ chức phát hành thường

phải chuẩn bị và thực hiện những công việc như sau: (i) Xác định các mục tiêu tài chính; (ii) Chỉ định ngân hàng lưu ký, đơn vị tư vấn luật, ngân hàng đầu tư, đơn vị kiểm toán; (iii) Quyết định chương trình DR (Depositary Receipts) bao gồm cả loại DR phát hành và loại chứng khoán phát hành; (iv) Phải đạt được sự chấp thuận của đại hội cổ đông và các cơ quan nhà nước có thẩm quyền về các hồ sơ phát hành có liên quan; (v) Cung cấp thông tin tài chính cho đơn vị kiểm toán; (vi) Phối hợp với công ty tư vấn phát triển chương trình quan hệ nhà đầu tư; (vii) Làm việc với ngân hàng lưu ký về chương trình DR và các thay đổi tiềm năng nếu có.

Vai trò của ngân hàng lưu ký: (i) Tư vấn cho tổ chức phát hành cấu trúc chương trình DR bao gồm cả loại DR và tỷ lệ chuyển đổi DR và cổ phiếu; (ii) Chỉ định thành viên lưu ký ở quốc gia của tổ chức phát hành trong trường hợp ngân hàng lưu ký không có chi nhánh ở quốc gia đó; (iii) Hỗ trợ các bên có liên quan trong việc đăng ký DR; (iv) Phối hợp với đơn vị tư vấn luật, các ngân hàng đầu tư để đảm bảo rằng các bước thực thi phải được hoàn tất; (v) Thực hiện các công tác chuẩn bị và phát hành DR; (vi) Lên danh sách các nhà tạo lập thị trường; (vii) Thông báo việc thiết lập chương trình DR đến các nhà môi giới và giao dịch; (viii) Duy trì việc đăng ký sở hữu của người nắm giữ DR phục vụ như một đơn vị đăng ký và đại lý chuyển nhượng; (ix) Phát hành và hủy DR theo quyết định của những người nắm giữ DR; (x) Xử lý các hành động doanh nghiệp như thông báo tham dự đại hội cổ đông, thông báo nhận và chi trả cổ tức, các thông báo khác từ tổ chức phát hành; (xi) Hoạt động như đại lý chi trả, xử lý việc thanh toán cổ tức và các ủy quyền khác đối với người nắm giữ DR; (xii) Cung cấp hỗ trợ quản lý tài khoản liên tục cho tổ chức phát hành.

Vai trò của ngân hàng đầu tư/ tổ chức bảo lãnh phát hành: (i) Tư vấn về loại chương trình DR phát hành và sơ giao dịch hay thị trường niêm yết DR; (ii) Tư vấn về tỷ lệ cổ

phiếu lưu ký so với cổ phiếu thường; (iii) Giúp tổ chức phát hành chuẩn bị các báo cáo nghiên cứu và thúc đẩy các chương trình DR đến với nhà đầu tư; (iv) Tư vấn về các chương trình roadshows, các buổi meeting nhà đầu tư và nhà đầu tư mục tiêu; (v) Tư vấn các vấn đề về thị trường vốn.

Vai trò của công ty kiểm toán: Cũng giống như trong một số giao dịch khác, công ty kiểm toán đóng vai trò quan trọng trong việc chuẩn bị báo cáo tài chính của tổ chức phát hành phù hợp các chuẩn mực kế toán theo yêu cầu và rà soát lại các báo cáo đăng ký niêm yết hoặc bản công bố thông tin trước khi nộp cho các cơ quan có thẩm quyền và cung cấp cho các nhà đầu tư.

Vai trò của đơn vị tư vấn luật: (i) Chuẩn bị dự thảo thỏa thuận lưu ký và nộp các báo cáo đăng ký niêm yết có liên quan cho ủy ban chứng khoán ở quốc gia nơi mà GDR được niêm yết; (ii) Quản lý sự tuân thủ luật chứng khoán và các quy định có liên quan ở quốc gia GDR được niêm yết.

Vai trò của đơn vị tư vấn quan hệ nhà đầu tư: (i) Xây dựng kế hoạch dài hạn để nâng cao nhận thức về chương trình DR của tổ chức phát hành tại quốc gia mà GDR được niêm yết; (ii) Xây dựng kế hoạch truyền thông và các tài liệu công bố thông tin cho hoạt động khai trương lần đầu (roadshow và các buổi thuyết trình cho các nhà đầu tư, xúc tiến các hoạt động cho ngày khai trương, tổ chức các buổi meeting với các cơ quan truyền thông về tài chính); (iii) Phối hợp với các nhóm truyền thông đại chúng (PR) và quảng cáo của tổ chức phát hành lên các kế hoạch chương trình cụ thể và phát triển hình ảnh tại quốc gia GDR niêm yết.

Vai trò của thành viên lưu ký: (i) Nhận lưu ký cổ phiếu của tổ chức phát hành tại quốc gia của tổ chức phát hành; (ii) Xác nhận việc lưu ký cổ phiếu cơ sở; (iii) Nắm giữ cổ phiếu lưu ký trong tài khoản lưu ký ở quốc gia của

tổ chức phát hành; (iv) Thông báo các sự kiện doanh nghiệp được công bố tại thị trường của tổ chức phát hành và cung cấp cho ngân hàng lưu ký các bản copy về đại hội cổ đông, báo cáo thường niên hoặc những thông tin khác liên quan đến cổ đông; (v) Chuyển các khoản chi trả cổ tức của tổ chức phát hành cho ngân hàng lưu ký; (vi) Cập nhật các thông tin thị trường nội địa về các chính sách thuế, các vấn đề về pháp lý và thanh toán.

Những điều kiện cơ bản để phát hành GDR

Thông thường để một doanh nghiệp phát hành GDR thì cần có những điều kiện như sau: (i) Có một cơ sở pháp lý quy định chặt chẽ về hoạt động phát hành này và doanh nghiệp phải đáp ứng các điều kiện về mặt pháp lý tại nước sở tại; (ii) Tổ chức phát hành phải là những doanh nghiệp hoạt động hiệu quả, có tiếng tăm, có trình độ quản lý tốt, có quy mô vốn lớn và mức vốn hóa trên TTCK thông thường tối thiểu từ vài trăm triệu USD trở lên; (iii) Quy mô phát hành cho một đợt phát hành GDR để tài trợ cho các nhu cầu vốn của doanh nghiệp thường khá lớn tối thiểu từ vài chục triệu USD trở lên; (iv) Các dự án được tài trợ bằng nguồn vốn này được đánh giá là khả thi và có hiệu quả. (v) Có tối thiểu một ngân hàng đầu tư trong nước và một ngân hàng đầu tư nước ngoài đóng vai trò là tư vấn hoặc bảo lãnh phát hành cho đợt phát hành GDR; (vi) Có một ngân hàng lưu ký đóng vai trò tư vấn, lưu giữ chứng khoán và phát hành GDR cho các nhà đầu tư; (vii) Có tối thiểu một đơn vị tư vấn luật trong nước và một đơn vị tư vấn luật nước ngoài để đảm bảo các vấn đề pháp lý được tuân thủ một cách chặt chẽ; (viii) Có đơn vị kiểm toán để rà soát các báo cáo tài chính, bản công bố thông tin hay các thông tin có liên quan khác để cung cấp cho các cơ quan hoặc các nhà đầu tư; (ix) Có ít nhất một đơn vị tư vấn quan hệ nhà đầu tư để xúc tiến đợt phát hành thành công; (x) Mức giá phát hành chứng khoán thỏa mãn các bên có liên quan; (xi) Tổ chức phát hành có khả năng và sẵn lòng chi trả chi phí cho một đợt

phát hành GDR chiếm khoảng hơn 5% giá trị đợt phát hành.

Đánh giá điều kiện phát hành GDR trên thị trường chứng khoán Việt Nam

Mặc dù việc phát hành GDR mang lại nhiều lợi ích cho tổ chức phát hành nhưng điều đó không đồng nghĩa với việc doanh nghiệp Việt Nam nào cũng được phát hành hay phát hành thành công GDR. Để phát hành thành công GDR, doanh nghiệp cần phải đáp ứng những điều kiện về mặt pháp lý cũng như thỏa mãn các kỳ vọng của các bên có liên quan trong đợt phát hành bao gồm tổ chức phát hành, ngân hàng đầu tư, ngân hàng lưu ký và nhà đầu tư. Mới đây, Chính phủ đã ban hành Nghị định số 58/2012/NĐ-CP ngày 20/7/2012 quy định chi tiết và hướng dẫn thi hành một số điều của Luật Chứng khoán và Luật sửa đổi, bổ sung một số điều của Luật Chứng khoán (Nghị định 58) trong đó có đề cập đến việc phát hành GDR tại Điều 29, nhưng chưa có những hướng dẫn cụ thể từ Bộ Tài chính và các cơ quan khác có liên quan. Mặc dù, Nghị định đã có đề cập đến việc giao cho Bộ Tài chính hướng dẫn cụ thể việc phát hành GDR, nhưng lại không đề cập thời gian nào ban hành. Bởi trong quá khứ đã từng có Nghị định được ban hành nhưng không có thông tư hướng dẫn đã làm hạn chế các hoạt động của doanh nghiệp trong một thời gian dài, điển hình như Nghị định 01/2010/NĐ-CP ngày 04/01/2010 của Chính phủ về chào bán cổ phần riêng lẻ (nay đã bị thay thế bởi Nghị định 58). Nếu việc chậm trễ ban hành thông tư hướng dẫn phát hành GDR lại được tiếp diễn như trường hợp của Nghị định 01 thì việc này sẽ tiếp tục là rào cản đối với các doanh nghiệp Việt Nam muốn phát hành GDR và cũng là hạn chế đối với sự phát triển của hoạt động này.

Mặt khác, yêu cầu về quy mô doanh nghiệp, mức độ hiệu quả, thương hiệu, trình độ quản lý, mức vốn hóa, mức vốn huy động lớn chỉ phù hợp với các doanh nghiệp cỡ lớn mà có thể nói là lớn nhất trên các sàn giao dịch

chứng khoán tập trung ở Việt Nam hiện nay. Điều này là một thách thức không nhỏ đối với những doanh nghiệp có quy mô không lớn muốn tham gia vào thị trường này một cách chính thống. Nếu chỉ xem xét riêng ở mức vốn hóa ở cả hai sàn giao dịch chứng khoán thì hiện nay các doanh nghiệp có thể có đủ điều

kiện phát hành GDR chỉ vào khoảng hơn 20 doanh nghiệp trong tổng số hơn 700 doanh nghiệp niêm yết, chiếm tỷ lệ khoảng 3% - một tỷ lệ quá nhỏ (Bảng 1).

Một điều kiện quan trọng khác nữa là giá phát hành chứng khoán phải thỏa mãn kỳ

Bảng 1: Danh sách doanh nghiệp niêm yết có vốn hóa từ 200 triệu USD trở lên

STT	Mã chứng khoán	Sàn	Ngành	Số lượng cổ phiếu lưu hành	Số lượng cổ phiếu lưu hành tự do	Vốn hóa (triệu VND)	Vốn hóa (triệu VND)
1	VCB	HOSE	Ngân hàng	2.317.417.076	182.743.934	63.728.970	3.049.232.995
2	CTG	HOSE	Ngân hàng	2.621.754.537	151.953.895	54.008.143	2.584.121.697
3	VIC	HOSE	Bất động sản	700.462.055	182.648.948	53.585.347	2.563.892.211
4	MSN	HOSE	Thực phẩm	515.272.269	7.146.205	50.239.046	2.403.782.116
5	VNM	HOSE	Thực phẩm	555.784.684	327.549.810	49.464.837	2.366.738.607
6	BVH	HOSE	Bảo hiểm	680.471.434	53.268.743	27.627.140	1.321.872.738
7	ACB	HNX	Ngân hàng	937.696.506	635.907.492	24.098.800	1.153.052.641
8	EIB	HOSE	Ngân hàng	1.235.522.904	869.788.898	23.227.831	1.111.379.454
9	STB	HOSE	Ngân hàng	973.967.664	607.590.218	22.596.050	1.081.150.708
10	HAG	HOSE	Bất động sản	537.371.049	171.918.351	15.637.498	748.205.623
11	MBB	HOSE	Ngân hàng	1.000.000.000	529.991.152	13.800.000	660.287.081
12	DPM	HOSE	Hóa chất	377.554.320	92.546.227	13.742.977	657.558.720
13	FPT	HOSE	Công nghệ thông tin	270.032.362	119.572.740	12.745.527	609.833.851
14	HPG	HOSE	Thép	344.980.178	144.876.988	7.865.548	376.342.012
15	SSI	HOSE	Tài chính	349.564.842	204.522.869	7.096.166	339.529.488
16	PVF	HOSE	Tài chính	600.000.000	82.200.000	7.080.000	338.755.981
17	PVD	HOSE	Dầu khí	210.159.735	61.741.269	7.040.351	336.858.905
18	SQC	HNX	Khoáng sản	110.000.000	14.039.900	6.930.000	331.578.947
19	KDC	HOSE	Thực phẩm	132.025.625	63.127.211	5.030.176	240.678.292
20	VCG	HNX	Xây dựng	441.710.673	255.038.658	4.505.449	215.571.716
21	PVS	HNX	Dầu khí	297.802.094	119.120.838	4.437.251	212.308.670

Ghi chú: Giá cổ phiếu ngày 01/8/2012 và tỷ giá ước tính là 20.900 đồng/USD

Nguồn: Tác giả tổng hợp từ hơn 700 doanh nghiệp niêm yết trên hai sàn giao dịch chứng khoán Tp. Hồ Chí Minh và Hà Nội

vọng của các bên có liên quan. Mức giá phát hành mà ngân hàng lưu ký thường yêu cầu đối với tổ chức phát hành không phải lúc nào cũng là mức giá hấp dẫn mà ngược lại thường là những mức giá “rất khó chịu”. Không phải doanh nghiệp nào cũng vui vẻ với những mức giá mà ngân hàng lưu ký đưa ra. Đặc biệt đối với TTCK Việt Nam thường được các nhà đầu tư nước ngoài xem là thị trường sơ khai (frontier market) nên mức giá thường phải chiết khấu từ 20-30% giá bình quân của một khoảng thời gian giao dịch nhất định (Sacombank, 2011). Đây là điều mà các doanh nghiệp Việt Nam cũng thường “lăn tăn” bởi mức chiết khấu quá lớn vì ở một khía cạnh nào đó, điều này sẽ làm thiệt hại quyền lợi của nhà đầu tư trong nước. Ở các thị trường nước ngoài thường không có mức chiết khấu này thậm chí một số doanh nghiệp còn bán ở mức giá phụ trội (premium price). Ngoài ra, do TTCK Việt Nam trong thời gian gần đây diễn biến không thuận lợi, giá cả các cổ phiếu nói chung bị sụt giảm nghiêm trọng, không phản ánh đúng thực trạng doanh nghiệp. Nếu chiết khấu thêm 20-30% thì lợi ích thực sự từ việc phát hành trở nên lu mờ do nguồn thu hoặc thặng dư vốn nếu có từ đợt phát hành không nhiều và như thế không mang lại nhiều lợi ích cho cổ đông hiện hữu như mong đợi.

Mặt khác, để một thương vụ phát hành GDR thành công còn có sự tham gia của các đơn vị khác như ngân hàng lưu ký, ngân hàng đầu tư, công ty kiểm toán, công ty luật và công ty tư vấn quan hệ nhà đầu tư. Do nghiệp vụ này còn mới mẻ tại Việt Nam nên tạm thời riêng đối với ngân hàng đầu tư có sự tham gia của yếu tố trong nước còn lại các đơn vị khác đều phải thuê từ nước ngoài kể cả công ty tư vấn luật. Tuy nhiên, để phát hành GDR thành công, không phải đơn vị nước ngoài nào cũng có thể tham gia vào những thương vụ này mà thường là những đơn vị có kinh nghiệm, có tiếng tăm, có cơ sở khách hàng rộng và được tin nhiệm cao. Đối với trong nước, Việt Nam hiện nay có hơn 100 công ty chứng khoán trong đó có khoảng 40 công ty chứng khoán có quy mô

lớn (vốn điều lệ từ 300 tỷ đồng trở lên) có phát triển chức năng tư vấn tài chính doanh nghiệp và ngân hàng đầu tư (UBCKNN, 2012) thì không phải công ty nào cũng có năng lực để tham gia các thương vụ phát hành này mà thường là những công ty có thương hiệu mang tầm cỡ khu vực và quốc tế, có quan hệ hợp tác chiến lược với các ngân hàng đầu tư hoặc các tổ chức tài chính nước ngoài có uy tín. Tại Việt Nam, số lượng các công ty này chỉ đếm trên đầu ngón tay.

Với những điều kiện phát hành GDR như đã phân tích ở trên có thể thấy rằng số lượng doanh nghiệp Việt Nam có đủ khả năng để thực hiện phát hành GDR còn quá ít và tại Việt Nam những cơ sở và điều kiện để phát triển hoạt động phát hành này còn nhiều hạn chế và sơ khai.

Phân tích trường hợp điển hình phát hành GDR của Công ty Cổ phần Hoàng Anh Gia Lai (HAG)

Đây là đợt phát hành GDR điển hình và đầu tiên của Việt Nam thu hút sự chú ý của các nhà đầu tư quốc tế về thị trường Việt Nam nói chung và các doanh nghiệp niêm yết nói riêng. Tại thời điểm phát hành, vốn hóa của HAG vào khoảng 600 triệu USD (HAG, 2010), quy mô của đợt phát hành 60 triệu USD được bán chủ yếu cho các nhà đầu tư Mỹ và châu Âu. DR của HAG được xem là GDR vì hai thị trường mua chủ yếu đến từ Châu Âu, Mỹ và được niêm yết ở TTCK Luân Đôn tại phân khúc PSM (Professional Securities Market), phân khúc này cho phép việc áp dụng các chuẩn mực báo cáo tài chính dễ dãi hơn (Hồ Quốc Tuấn, 2011). Các đối tác tham gia thương vụ này bao gồm ngân hàng đầu tư trong nước là Công ty Chứng khoán Ngân hàng Sài Gòn Thương Tín (SBS) và Ngân hàng Đầu tư Nước ngoài (Elara Capital); Ngân hàng Lưu ký DeutscheBank AG; đơn vị tư vấn luật Mayer Brown và Linklaters; đơn vị kiểm toán là E&Y. Mức giá áp dụng cho đợt phát hành này là mức giá chiết khấu 20% của giá bình quân trong vòng một tháng

giao dịch và chi phí cho toàn bộ giao dịch này vào khoảng hơn 5% giá trị phát hành.

Để thực hiện việc phát hành GDR, đầu tiên HAG nộp hồ sơ xin phép Ủy ban Chứng khoán Nhà nước phát hành riêng lẻ cho Ngân hàng Lưu ký DeutscheBank AG. Sau đó, ngân hàng này sử dụng lượng cổ phiếu này như một tài sản cơ sở và đối ứng để tiếp tục phát hành DR và bán cho các nhà đầu tư. Thông qua đợt phát hành này, HAG đã đạt những lợi ích to lớn. Đầu tiên là thu về một lượng tiền mặt rất lớn để công ty có thể tài trợ cho các dự án thủy điện, cao su và một số dự án khác ở nước ngoài được đánh giá là khả thi và hiệu quả. Hai là, hình ảnh của công ty thực sự đã thu hút được nhiều sự quan tâm của giới đầu tư Mỹ và châu Âu. Điều này sẽ giúp cho HAG dễ dàng huy động thêm vốn trong thời gian dự kiến sắp tới (Hồ Quốc Tuấn, 2011). Ngoài ra, sự thành công của HAG trong việc phát hành GDR còn giúp cho Việt Nam thu về một lượng ngoại tệ USD khá lớn giúp tăng thêm nguồn cung USD trong tình hình USD khan hiếm, góp phần giúp cho Việt Nam có thêm USD để điều tiết tỷ giá. Tuy nhiên, sự thành công của HAG có một chút liều lĩnh bởi lẽ tại thời điểm HAG quyết định phát hành GDR chưa có một quy định pháp lý chuẩn mực nào cho phép hoặc hướng dẫn các doanh nghiệp Việt Nam phát hành GDR và dường như các cơ quan quản lý đã thực sự bất ngờ sau khi HAG công bố thông tin về sự thành công thương vụ này. HAG đã “trả một cái giá nhẹ nhàng” cho sự “vượt rào” này bằng một khoản tiền phạt vài chục triệu đồng cho lý do vi phạm công bố thông tin. Giả sử rằng thương vụ này không thành công hoặc thành công nhưng gây ra những “hậu quả” nào đó thì mức phạt hoặc hình thức phạt đối với HAG liệu có nhẹ nhàng? Bởi lẽ trước HAG đã có một số doanh nghiệp Việt Nam đáp ứng các điều kiện phát hành GDR nhưng chưa nhận được sự “hào hứng” của các cơ quan quản lý bởi chưa có quy định pháp lý có liên quan và họ đã “ngậm ngùi, ảm ức” trước sự thành công của HAG.

Tuy nhiên, sự liều lĩnh và thành công của HAG đã mở ra cơ hội mới cho các doanh nghiệp Việt Nam đủ điều kiện phát GDR tiếp tục theo đuổi mục tiêu vươn ra thế giới bởi quyết định cho phép thí điểm phát hành GDR của Thủ tướng trong thời gian gần đây (Phạm Oanh, 2011) và được cụ thể hóa hơn tại Nghị định 58. Như vậy, thông qua trường hợp HAG có thể thấy rằng HAG đáp ứng hầu hết các điều kiện phát hành GDR ngoại trừ một điều kiện trọng yếu là tại thời điểm đó chưa có quy định pháp lý cụ thể nào điều chỉnh hoạt động phát hành này.

Kiến nghị

GDR là một công cụ huy động vốn mới xuất hiện tại Việt Nam mang lại nhiều lợi ích to lớn cho doanh nghiệp cũng như cho nền kinh tế trong việc thu hút ngoại tệ từ bên ngoài. Tuy nhiên, số lượng doanh nghiệp sử dụng công cụ này để huy động vốn còn khá hạn chế (mới chỉ có trường hợp của HAG). Do vậy, để công cụ này trở nên phổ biến và được sử dụng một cách có hiệu quả trong tương lai thì cần có những giải pháp đồng bộ từ các cấp quản lý cho đến một số chủ thể có liên quan. Sau đây là một số gợi ý:

Đối với các cơ quan quản lý nhà nước: (i) Tiếp tục nghiên cứu bổ sung, hoàn thiện các quy định có liên quan đến hoạt động phát hành GDR, đảm bảo và hoàn thiện khung pháp lý chuẩn mực để tạo cơ sở pháp lý vững chắc cho doanh nghiệp tham gia vào thị trường tài chính thế giới một cách có hiệu quả đồng thời đảm bảo sự phát triển lành mạnh và an toàn của TTCK trong nước; (ii) Nghiên cứu hoàn thiện quy chế quản trị công ty tiên tiến của thế giới áp dụng bắt buộc cho các công ty niêm yết tại Việt Nam để tạo điều kiện cho doanh nghiệp Việt Nam dần đạt đến sự chuẩn mực của các thông lệ quốc tế, tạo niềm tin cho các nhà đầu tư nước ngoài; (iii) Bổ sung, hoàn thiện các chính sách phát triển TTCK thông qua việc triển khai có hiệu quả các biện pháp kỹ thuật

nhằm đảm bảo sự phát triển lành mạnh, an toàn và hiệu quả của TTCK, góp phần thúc đẩy giá trị vốn hóa của thị trường cũng như vốn hóa của doanh nghiệp niêm yết được gia tăng; (iv) Hoàn thiện các quy định về công bố thông tin nhằm thúc đẩy sự công khai, minh bạch về thông tin của các doanh nghiệp niêm yết đồng thời bổ sung các quy định công bố thông tin liên quan đến các báo cáo tài chính theo chuẩn mực quốc tế phù hợp với các quy định Việt Nam nhằm sự tạo sự dễ dàng cho doanh nghiệp trong việc chuẩn bị và cho nhà đầu tư trong việc đánh giá các thông tin tài chính.

Đối với doanh nghiệp trong nước: (i) Từng bước xây dựng và áp dụng các hệ thống quản trị công ty tiên tiến của thế giới đối với công ty đại chúng và niêm yết; (ii) Xây dựng và phát triển thương hiệu công ty mang tầm cỡ quốc tế để thu hút sự chú ý, quan tâm của các nhà đầu tư nước ngoài; (iii) Tăng cường năng lực tài chính và hiệu quả hoạt động công ty, mở rộng quy mô và nâng cao năng lực quản lý mang tầm quốc tế; (iv) Tích cực tìm kiếm những cơ hội kinh doanh mới, phát triển các dự án khả thi có tiềm năng tăng trưởng trong

dài hạn. (v) Cải thiện sự minh bạch trong việc công bố thông tin, áp dụng các chuẩn mực quốc tế trong việc trình bày các báo cáo tài chính và có quan hệ tốt với các tổ chức tài chính trong nước và quốc tế.

Đối với tổ chức tư vấn là các ngân hàng đầu tư trong nước: (i) Từng bước nâng cao năng lực hiểu biết về các sản phẩm dịch vụ có liên quan đến GDR để có thể cung cấp cho doanh nghiệp một gói giải pháp toàn diện, có hiệu quả, phù hợp với đặc điểm tình hình của doanh nghiệp trong từng thời điểm cụ thể; (ii) Phổ biến và marketing sản phẩm dịch vụ tài chính GDR đến các doanh nghiệp thông qua các hình thức trực tiếp hay gián tiếp khác nhau như là các diễn đàn, hội thảo, tổ chức chuyên đề... để tạo sự chuyển biến, thay đổi căn bản nhận thức của các doanh nghiệp trong việc sử dụng các công cụ tài chính mang tầm cỡ quốc tế. (iii) Xây dựng mối quan hệ chiến lược với các tổ chức tài chính quốc tế như là các ngân hàng đầu tư, các ngân hàng lưu ký, các quỹ đầu tư để tạo mối liên kết chặt chẽ, chuyên nghiệp trong việc cung cấp dịch vụ tư vấn, bảo lãnh phát hành một cách có hiệu quả và nhanh chóng

Tài liệu tham khảo

1. Công ty Cổ phần Hoàng Anh Gia Lai (2010). Báo cáo của Hội đồng Quản trị và các Báo cáo Tài chính Hợp nhất ngày 31/12/2010. <http://www.hagl.com.vn/UserFiles/file/download/tuan/HAG%20%E2%80%93%20BCTC%20Hop%20nhat%20da%20kiem%20toan%20-%202010.pdf>.
2. Deutsche Bank (2012). About DRs. https://adr.db.com/drweb/pg_01_04_about_drs.html.
3. Hồ Quốc Tuấn (2011). Lên sàn ngoại bằng GDR: vừa sức doanh nghiệp Việt Nam. <http://cafef.vn/20110331115145163CA31/len-san-ngoai-bang-gdr-vua-suc-dn-viet-nam.chn>.
4. London Stock Exchange (2009). Guide to listing Depository Receipts.
5. Phạm Oanh (2011). GDR chính thức được thực hiện thí điểm. <http://www.baomoi.com/Home/ChungKhoan/tinnhanh-chungkhoan.vn/GDR-chinh-thuc-duoc-thuc-hien-thi-diem/6971113.epi>.
6. Sacombank (2011). Bản cáo bạch 2011. http://www.sacombank.com.vn/nhadautu/Docs/BCB_STB.pdf.
7. The Bank of New York Mellon (2012). An Overview of Depository Receipts. http://www.adrbnymellon.com/dr_edu_basics_and_benefits.jsp.
8. Ủy ban Chứng khoán Nhà nước (2012). Công ty chứng khoán. http://www.ssc.gov.vn/portal/page/portal/ubck/csdlety/1320979?p_page=1.