

NGÂN HÀNG NHÀ NƯỚC VIỆT NAM BỘ GIÁO DỤC VÀ ĐÀO TẠO

HỌC VIỆN NGÂN HÀNG

DƯƠNG NGÂN HÀ

**NIÊM YẾT CHÉO CHỨNG KHOÁN TRÊN THỊ
TRƯỜNG QUỐC TẾ VÀ GIẢI PHÁP CHO
VIỆT NAM**

LUẬN ÁN TIẾN SĨ KINH TẾ

HÀ NỘI-2019

NGÂN HÀNG NHÀ NƯỚC VIỆT NAM BỘ GIÁO DỤC VÀ ĐÀO TẠO

HỌC VIỆN NGÂN HÀNG

DƯƠNG NGÂN HÀ

**NIÊM YẾT CHÉO CHỨNG KHOÁN TRÊN
THỊ TRƯỜNG QUỐC TẾ VÀ GIẢI PHÁP CHO
VIỆT NAM**

CHUYÊN NGÀNH: TÀI CHÍNH – NGÂN HÀNG

MÃ SỐ: 9.34.02.01

LUẬN ÁN TIẾN SĨ KINH TẾ

NGƯỜI HƯỚNG DẪN KHOA HỌC:

- 1. PGS.TS. NGUYỄN THANH PHƯƠNG**
- 2. TS. NGUYỄN SƠN**

HÀ NỘI- 2019

LỜI CAM ĐOAN

Tôi xin cam đoan đây là công trình nghiên cứu của riêng tôi. Các số liệu được trình bày và sử dụng trong luận án này là trung thực, có nguồn gốc rõ ràng. Các kết quả nghiên cứu của luận án có tính độc lập, số liệu và dữ liệu sử dụng trong luận án được trích dẫn đúng quy định.

Tôi xin hoàn toàn chịu trách nhiệm với những cam đoan trên.

Người cam đoan

NCS. Dương Ngân Hà

MỤC LỤC

DANH MỤC VIẾT TẮT -----	v
DANH MỤC BẢNG -----	vii
PHỤ LỤC -----	xi
MỞ ĐẦU -----	1
1. Tính cấp thiết của đề tài -----	1
2. Tổng quan về tình hình nghiên cứu -----	4
2.1. Tổng quan nghiên cứu nước ngoài -----	4
2.1.1. Tổng quan về cơ sở lý thuyết cho hoạt động niêm yết chéo -----	4
2.1.2. Tổng quan nghiên cứu thực nghiệm về niêm yết chéo -----	7
2.2. Tổng quan nghiên cứu trong nước -----	11
3. Đối tượng và phạm vi nghiên cứu -----	13
4. Câu hỏi nghiên cứu -----	14
5. Phương pháp nghiên cứu -----	15
6. Kết cấu luận án -----	15
7. Những đóng góp mới của luận án -----	16
CHƯƠNG 1: CƠ SỞ LÝ LUẬN VỀ NIÊM YẾT CHÉO CHỨNG KHOÁN TRÊN THỊ TRƯỜNG QUỐC TẾ -----	18
1.1. Khái niệm niêm yết chéo chứng khoán trên thị trường quốc tế -----	18
1.1.1. Niêm yết chứng khoán -----	18
1.1.2. Niêm yết chéo chứng khoán trên thị trường quốc tế -----	18
1.2. Chứng khoán niêm yết chéo -----	20
1.2.1. Cổ phiếu -----	20
1.2.2. Chứng chỉ lưu ký -----	21
1.3. Phương thức niêm yết chéo chứng khoán trên thị trường quốc tế -----	22

1.3.1.	<i>Phát hành cổ phiếu ra công chúng trên thị trường quốc tế</i>	-----22
1.3.2.	<i>Phát hành chứng chỉ lưu ký trên thị trường quốc tế</i>	-----23
1.4.	Cơ sở cho hoạt động niêm yết chéo chứng khoán trên thị trường quốc tế	----- 25
1.4.1.	<i>Điều kiện niêm yết chéo chứng khoán</i>	-----25
1.4.2.	<i>Sự hài hòa về khung pháp lý giữa thị trường trong nước và thị trường mục tiêu</i>	----- 30
1.5.	Lợi ích và hạn chế của niêm yết chéo chứng khoán trên thị trường quốc tế	----- 33
1.5.1.	<i>Lợi ích của niêm yết chéo</i>	-----33
1.5.2.	<i>Hạn chế của niêm yết chéo</i>	-----38
1.6.	Nhân tố ảnh hưởng tới quyết định niêm yết chéo chứng khoán trên thị trường quốc tế	----- 41
1.6.1.	<i>Đặc điểm doanh nghiệp</i>	-----41
1.6.2.	<i>Thị trường chứng khoán mục tiêu</i>	-----44
1.6.3.	<i>Thị trường chứng khoán trong nước</i>	-----45
KẾT LUẬN CHƯƠNG 1		----- 48
CHƯƠNG 2: KINH NGHIỆM NIÊM YẾT CHÉO CHỨNG KHOÁN TRÊN THỊ TRƯỜNG QUỐC TẾ VÀ BÀI HỌC CHO VIỆT NAM		----- 49
2.1.	Kinh nghiệm niêm yết chéo chứng khoán trên thị trường quốc tế	----- 49
2.1.1.	<i>Thực trạng hoạt động niêm yết quốc tế</i>	-----49
2.1.2.	<i>Kinh nghiệm quốc tế về niêm yết chéo chứng khoán</i>	-----56
2.2.	Bài học kinh nghiệm về thực hiện niêm yết chéo cho Việt Nam	----- 67
2.2.1.	<i>Động lực niêm yết chéo của doanh nghiệp</i>	-----67
2.2.2.	<i>Lựa chọn thị trường chứng khoán mục tiêu</i>	-----69

2.2.3. <i>Hoạt động hỗ trợ doanh nghiệp niêm yết chéo tại thị trường trong nước</i> -----	70
2.2.4. <i>Xử lý hậu niêm yết chéo</i> -----	71
CHƯƠNG 3: KHẢ NĂNG NIÊM YẾT CHÉO CHỨNG KHOÁN TRÊN THỊ TRƯỜNG QUỐC TẾ CỦA DOANH NGHIỆP VIỆT NAM -----	73
3.1. Giới thiệu về thị trường chứng khoán niêm yết Việt Nam -----	73
3.1.1. <i>Quy mô thị trường niêm yết</i> -----	73
3.1.2. <i>Thanh khoản thị trường niêm yết</i> -----	73
3.1.3. <i>Chứng khoán niêm yết</i> -----	75
3.2. Khả năng niêm yết chéo chứng khoán trên thị trường quốc tế của doanh nghiệp Việt Nam -----	77
3.2.1. <i>Thị trường chứng khoán trong nước</i> -----	77
3.2.2. <i>Hợp tác niêm yết với các Sở giao dịch chứng khoán thế giới</i> -----	79
3.2.3. <i>Khung pháp lý cho hoạt động niêm yết chéo</i> -----	81
3.2.4. <i>Kinh nghiệm niêm yết chéo chứng khoán trên thị trường quốc tế của doanh nghiệp Việt Nam</i> -----	84
3.2.5. <i>Mức độ sẵn sàng chấp thuận phương án niêm yết chéo</i> -----	87
3.2.6. <i>Mức độ đáp ứng điều kiện niêm yết tại một số Sở giao dịch chứng khoán quốc tế của doanh nghiệp Việt Nam</i> -----	92
3.3. Đánh giá mức độ ảnh hưởng của các nhân tố tới khả năng đáp ứng điều kiện niêm yết chéo của doanh nghiệp Việt Nam -----	102
3.3.1. <i>Dữ liệu</i> -----	102
3.3.2. <i>Phương pháp nghiên cứu</i> -----	103
3.3.4. <i>Kết quả mô hình nghiên cứu</i> -----	107
3.3.5. <i>Kết luận</i> -----	114
3.3.6. <i>Hạn chế của mô hình</i> -----	116

3.4. Đánh giá chung về khả năng niêm yết chéo của doanh nghiệp	
Việt Nam -----	117
3.4.1. Thuận lợi-----	117
3.4.2. Khó khăn-----	119
3.4.3. Nguyên nhân -----	120
KẾT LUẬN CHƯƠNG 3 -----	124
CHƯƠNG 4: GIẢI PHÁP THÚC ĐẨY HOẠT ĐỘNG NIÊM YẾT CHÉO	
CHỨNG KHOÁN TRÊN THỊ TRƯỜNG QUỐC TẾ CHO DOANH	
NGHIỆP VIỆT NAM-----	125
4.1. Định hướng phát triển hoạt động niêm yết chéo chứng khoán trên	
thị trường quốc tế-----	125
4.1.1. Định hướng phát triển hoạt động niêm yết chéo chứng khoán trên thị	
trường quốc tế của cơ quan quản lý-----	125
4.1.2. Định hướng phát triển hoạt động niêm yết chéo chứng khoán trên	
thị trường quốc tế từ phía doanh nghiệp -----	127
4.2. Giải pháp thúc đẩy hoạt động niêm yết chéo của doanh nghiệp Việt Nam---	128
4.2.1. Giải pháp đối với doanh nghiệp niêm yết-----	129
4.2.2. Giải pháp đối với cơ quan quản lý và các chủ thể khác -----	137
4.3. Đề xuất lộ trình niêm yết chéo chứng khoán trên thị trường quốc tế	
cho doanh nghiệp Việt Nam -----	147
4.3.1. Đề xuất lộ trình niêm yết chéo chứng khoán trên thị	
trường quốc tế -----	147
4.3.2. Đề xuất lộ trình niêm yết chéo trên Sở giao dịch chứng khoán	
Singapore-----	154
KẾT LUẬN CHƯƠNG 4 -----	162
KẾT LUẬN -----	163

DANH MỤC VIẾT TẮT

Từ viết tắt	Nội dung
ADRs	Chứng chỉ lưu ký Mỹ
BCTC	Báo cáo tài chính
BCTN	Báo cáo thường niên
CTCP	Công ty cổ phần
DRs	Chứng chỉ lưu ký
DN	Doanh nghiệp
GAAP	Các nguyên tắc kế toán chấp nhận chung
GDRs	Chứng chỉ lưu ký toàn cầu
HĐQT	Hội đồng quản trị
HKSE	Sở giao dịch chứng khoán Hong Kong
HNX	Sở giao dịch chứng khoán Hà Nội
HQ	Hàn Quốc
HSX	Sở giao dịch chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh
IFRS	Chuẩn mực báo cáo tài chính quốc tế
IPO	Chào bán chứng khoán lần đầu ra công chúng
LSE	Sở giao dịch chứng khoán London
LxSE	Sở giao dịch chứng khoán Luxembourg
NASDAQ	Sàn giao dịch NASDAQ của Mỹ
NB	Nhật Bản
NYC	NYC
NYSE	Sở giao dịch chứng khoán New York
SGDCK	Sở giao dịch chứng khoán
SGX	Sở giao dịch chứng khoán Singapore
TQ	Trung Quốc
TTCK	TTCK
TTLKVN	Trung tâm lưu ký Việt Nam

UBCKNN	Ủy ban Chứng khoán Nhà nước
VAS	Chuẩn mực kế toán Việt Nam
VN	Việt Nam
WFE	Liên đoàn Sở giao dịch chứng khoán thế giới
WTO	Tổ chức thương mại thế giới

DANH MỤC BẢNG

Bảng 2-1. SGDCK có số lượng công ty nước ngoài niêm yết lớn nhất khu vực giai đoạn 2011 đến 2018	50
Bảng 2-2. SGDCK có tỷ lệ công ty nước ngoài niêm yết lớn nhất khu vực giai đoạn 2011 đến 2018	51
Bảng 2-3. Top 5 công ty có giá trị giao dịch DRs cao nhất năm 2018	55
Bảng 3-1. Thống kê chứng khoán niêm yết trên TTCK giai đoạn 2011 đến 2018	75
Bảng 3-2. Giá trị vốn hóa của SGDCK Châu Á năm 2018	78
Bảng 3-3. Một số thỏa thuận hợp tác của UBCKNN trong thời gian qua	79
Bảng 3-4. Một số thỏa thuận hợp tác của SGDCK Hà Nội với các SGDCK quốc tế	80
Bảng 3-5. Các DN đã có kế hoạch NYC cổ phiếu trên thị trường quốc tế	85
Bảng 3-6. Một số DN đã thất bại trong hoạt động niêm yết nước ngoài	86
Bảng 3-7. Mức độ sẵn sàng chấp thuận phương án NYC	90
Bảng 3-8. Thị trường mục tiêu của DN VN	91
Bảng 3-9. Số lượng công ty niêm yết HSX đáp ứng đủ điều kiện về tài chính ...	93
Bảng 3-10. Chuẩn mực kế toán được áp dụng tại các SGDCK trên thế giới	94
Bảng 3-11. Điều kiện về lịch sử hoạt động được quy định tại một số SGDCK trên thế giới	96
Bảng 3-12. Quy định về phân phối cổ phiếu được áp dụng tại một số SGDCK ..	97
Bảng 3-13. Công ty niêm yết tại HSX có tỷ lệ sở hữu cổ đông Nhà nước lớn hơn 75%	97
Bảng 3-14. Công ty niêm yết trên HSX có tỷ lệ sở hữu nước ngoài tối đa 100% ..	98
Bảng 3-15. Công ty niêm yết trên HSX có room nước ngoài còn lại nhỏ hơn 5% ..	99
Bảng 3-16. Số lượng công ty niêm yết HSX đáp ứng điều kiện tài chính, tỷ lệ sở hữu nước ngoài và tỷ lệ cổ phần đại chúng	99
Bảng 3-17. Thống kê mô tả dữ liệu trong giai đoạn 2014 đến 2018	108