

M “room” không b ng t ng cung?

Hoàng Xuân Quy n

Giám c Phân tích u t

CTCP Ch ng khoán Tân Vi t

V n t ng t l s h u (room) i v i nhà u t n c ngoài hi n ang t o ra nhi u ý ki n khác nhau. Bài vi t d i ây s cung c p cho c gi m t góc nhìn khác v i v i c m room v i 4 i m nh n.

Th nh t, hi n room cho nhà u t n c ngoài v n còn nhi u. Tính n ngày 14/9, kh i này ã n m 23% t ng s c phi u, t ng ng 87 ngàn t ng giá tr th tr ng c a toàn b c phi u niêm y t.

Trong t ng s 205 c phi u niêm y t, có 18 c phi u ã h t room cho nhà u t n c ngoài, g m các c phi u c ánh giá t t b c nh t trên th tr ng thu c các ngành nh : ngân hàng (ACB, STB), th y s n (ABT, AGF), b t ng s n (REE, TDH), xây d ng h t ng (CII, BT6), th c ph m u ng (TRI, IFS).

Trên th tr ng có 180 c phi u còn trên 10% room, 128 c phi u v n còn trên 40% room. i v i các c phi u còn room t 10% tr lên, nhà u t n c ngoài giao d ch mua bán trung bình hàng ngày r t ít, ch chi m kho ng 1% t ng s room hi n hành.

Nh v y, có th th y nhà u t n c ngoài c n room, nh ng là room c a các c phi u t t ch không ph i là m i c phi u. Quá kh c ng ã ch ng minh nh n nh này khi vào tháng 9/2005, room dành cho u t n c ngoài t ng t 30% lên 49% nh ng h c ng ch a quan tâm.

Th hai, dù room có t ng nh ng m c tiêu nâng cao n ng l c qu n tr doanh nghi p khó có th t c, v i tác ng c a u t gián ti p (FII) khác v i u t tr c ti p FDI.

M c nh h ng c a FII tùy theo t l s h u c a nhà u t n c ngoài. N u t l ó trên 50% nh ng do nhi u nhà u t nh l n m gi thì tác ng n qu n tr i u hành doanh nghi p là không áng k . N u m t nhà u t n c ngoài có ý nh n m gi trên 50% thì h s không i theo cách mua bán gom nh t c phi u trên th tr ng vì cách này không th c th c hi n c do quy nh ch cho phép h n m gi t i a 10%.

V i t l s h u th p d i 10%, tác ng c a nhà u t n c ngoài n hi u qu doanh nghi p s th p vì c quy n l c tác ng và quy n l i th h ng u h n ch . Do v y v i c t ng room lên trên 50% thông qua giao d ch trên sàn s không thu c hi u qu nh mong mu n.

FII còn có nh ng m t trái so v i FDI. Ngu n v n FDI m t khi ã c u t thì khó có th rút ra m t cách t nh dòng v n FII. Khi h t th i h n, dòng v n FDI có th t i p t c tái u t ho c chuy n ra ngoài song giá tr l i t i VN là nh ng tài s n c h u hình l n vô hình.

Ng c l i, ngu n v n FII có th d n n nh ng h u qu trong tr ng h p nhà u t n c ngoài t bán tháo c phi u nh ã t ng x y ra trong th i gian kh ng ho ng tài chính châu Á n m 1997.

Rõ ràng là cần thị trường để có thể có phòng ngừa rủi ro. Nhà nghiên cứu về chứng khoán cho rằng, hình thức kinh doanh này không thể tồn tại và tồn tại chung chung do có sự chênh lệch về FDI khác với FDI.

Thứ ba, vì chứng khoán chỉ có sự chênh lệch giá liên tục của giao dịch và tính thanh khoản của lưu lượng vốn - chứng khoán quản lý nhà nước và thị trường chứng khoán. Thị trường chứng khoán bị công ty có giá trị hàng triệu USD thành ra "công ty" như có giá vài chục triệu, đó chính là chi phí của các nhà đầu tư mới. Ngược lại, thị trường chứng khoán bị mất giá USD như là các cá nhân thành công ty triệu đô thông qua các hành vi hành chính và pháp lý.

Vậy liệu chứng khoán cho nhà đầu tư nước ngoài có làm tính thanh khoản của thị trường không? Chúng tôi cho rằng vì chứng khoán chỉ có tác động ngắn hạn. Vì vậy, nhà đầu tư mới có tính thanh khoản tốt, nhà đầu tư nước ngoài sẽ nhanh chóng mua vào và nắm giữ để chờ đợi. Giá chi phí có thể bị đẩy lên cao hơn thị trường trong ngắn hạn. Sau quá trình này, nhà đầu tư nước ngoài sẽ ít tham gia giao dịch chứng khoán này, dẫn đến tình trạng giao dịch thị trường bị chi phối bởi nhà đầu tư.

Thứ tư, điểm cần lưu ý chính là sự khác biệt về "quy định" mua bán trên thị trường giữa nhà đầu tư trong nước và nhà đầu tư nước ngoài. Nhà đầu tư nước ngoài có thể mua và nắm giữ, nhưng nhà đầu tư trong nước không thể mua và nắm giữ. Do vậy, nhà đầu tư nước ngoài có thể mua và nắm giữ và nhà đầu tư trong nước không thể mua và nắm giữ. Sau quá trình này, nhà đầu tư nước ngoài sẽ ít tham gia giao dịch chứng khoán này, dẫn đến tình trạng giao dịch thị trường bị chi phối bởi nhà đầu tư.

Nếu chứng khoán không tuân theo quy định, chứng khoán mới các chi phí đầu tư của nhà đầu tư nước ngoài chỉ không phải nhà đầu tư trong nước; hiệu quả kinh doanh của các doanh nghiệp chỉ có thể tăng lên mà không phân tích được, chứng khoán tính thanh khoản của thị trường chứng khoán chỉ có thể tăng.

Trung Quốc - nước có thị trường chứng khoán phát triển nhất là Việt Nam 10 năm - đã thực hiện sự phân chia thị trường thành hai loại chứng khoán A và B. Chứng khoán A chỉ dành riêng cho các công dân Trung Quốc giao dịch bằng nội tệ; loại B dành riêng cho nhà đầu tư nước ngoài vào giao dịch bằng ngoại tệ.

Theo số liệu năm 2005, Trung Quốc có 1.381 công ty niêm yết, trong đó có 1.240 chỉ phát hành loại A, 23 công ty chỉ phát hành loại B và 86 công ty phát hành cả hai loại chứng khoán A và B. Trong chứng khoán mới, đây thực chất là vì chi phí đầu tư vào chứng khoán.

Một số nghiên cứu gần đây của Trung Quốc và tác động của nó đến hiệu quả kinh doanh đã chỉ ra rằng nhà đầu tư nước ngoài nắm giữ ít cổ phần thì hiệu quả tác động là không đáng kể. Nếu nắm giữ 50% trở lên thì hiệu quả tác động là rất tích cực. Tuy nhiên, nghiên cứu này chỉ ra hiệu quả tác động chỉ là 50%, tức là có sự cân bằng giữa ngoại lệ và nội lệ.

Thi thoảng, bài học trên của Trung Quốc đáng để Việt Nam cân nhắc và học hỏi.

Chính phủ nên nghiên cứu kỹ lưỡng và tính nhu cầu của các ngành để xác định mức thuế phù hợp với trình độ hình thành. Vì các ngành room chưa phải là giải pháp bền vững vì chỉ có tác động ngắn hạn. Tổng cung các chứng khoán tài trợ và tính thanh khoản của thị trường mới là giải pháp lâu dài.

Thị trường chứng khoán có thanh khoản cao thì yếu tố quyết định là tính minh bạch và tin cậy của thông tin, tính liên tục của lưu thông vốn. Tuy nhiên hiện nay chỉ có thể có các khi dòng vốn phải có thể do di chuyển. Muốn vậy, chu kỳ thanh toán phải được rút ngắn lại càng ngắn càng tốt.