NVDR – Giải pháp cho việc nới room khối ngoại

26/05/2019

(Bài viết có tham khảo một số nghiên cứu về thực tiễn triển khai NVDR tại TTCK Thái Lan)

TỔNG QUAN VỀ NVDR

NVDR (Non-Voting Depositary Receipt) - Chứng chỉ lưu ký không có quyền biểu quyết là một loại chứng chỉ lưu ký đặc biệt, được phát hành bởi một tổ chức thứ ba gọi là Tổ chức phát hành NVDR (một công ty con của Sở GDCK). Tổ chức phát hành NVDR sẽ chuyển giao cho nhà đầu tư (NĐT) tất cả quyền lợi tài chính gắn liền với cổ phiếu như cổ tức, quyền mua cổ phiếu mới… ngoại trừ quyền biểu quyết cho NĐT (trừ trường hợp biểu quyết về vấn đề hủy niêm yết cổ phiếu).

Thái Lan là một trong những quốc gia thành công trong việc áp dụng công cụ này để giúp các NĐTNN có thể tham gia thị trường mà không cần lo ngại về vấn đề giới hạn sở hữu của khối ngoại (ngoại trừ giới hạn tỷ lệ NVDR phát hành hoặc giới hạn tỷ trọng nắm giữ cổ phiếu + NVDR mà mỗi NĐT riêng lẻ được phép nắm giữ theo quy định của Pháp luật tại từng ngành nghề cụ thể). Kinh nghiệm từ việc áp dụng NVDR tại TTCK Thái Lan có thể được sử dụng để làm hình mẫu tham khảo cho việc triển khai tại TTCK Việt Nam.

Chứng chỉ NVDR được niêm yết trên sàn với cùng một mã như cổ phiếu thường của doanh nghiệp niêm yết. Tuy nhiên, ở cuối mã sẽ thêm một hậu tố là “-R” để phân biệt với cổ phiếu thường.

MỘT SỐ ĐẶC ĐIỂM CỦA NVDR TẠI TTCK THÁI LAN

- NVDR chỉ được phát hành cho NĐTNN
- Chứng khoán làm cơ sở để phát hành NVDR bao gồm cổ phiếu, chứng chỉ quỹ đóng.
- NVDR tại TTCK Thái Lan được phép phát hành trên tất cả các cổ phiếu thuộc tất cả các ngành, lĩnh vực.
- NĐT sở hữu NVDR không sở hữu quyền biết quyết, nhưng được hưởng tất cả các quyền lợi tài chính gắn liền với cổ phiếu.
- Tổ chức phát hành NVDR không tham dự họp ĐHCĐ hoặc bỏ phiếu, trừ trường hợp họp về vấn đề hủy niêm yết (khi đó sẽ biểu quyết theo ý kiến của NĐT NVDR).
- NVDR có thể được chuyển đổi thành cổ phiếu nếu được NĐT yêu cầu và room nước ngoài của cổ phiếu còn. Trường hợp, cổ phiếu không còn room nước ngoài thì yêu cầu của NĐT sẽ được đưa vào danh sách đợi và sẽ được chuyển đổi khi room ngoại có trở lại (ưu tiên những yêu cầu chuyển đổi tới trước).
- Việc giao dịch NVDR của cổ đông nội bộ, cổ đông lớn đều phải được công bố thông tin.

CÁCH THỨC GIAO DỊCH NVDR

Việc giao dịch NVDR trên TTCK Thái Lan khá đơn giản và cũng tương tự như việc giao dịch các cổ phiếu đang niêm yết. Một tổ chức thứ ba sẽ tham gia vào quá trình triển khai NVDR đó là Thai NVDR

Company Limited – một công ty con của Sở GDCK Thái Lan (SET) và nhiệm vụ chính của công ty này đó là phát hành NVDR cho NĐT.

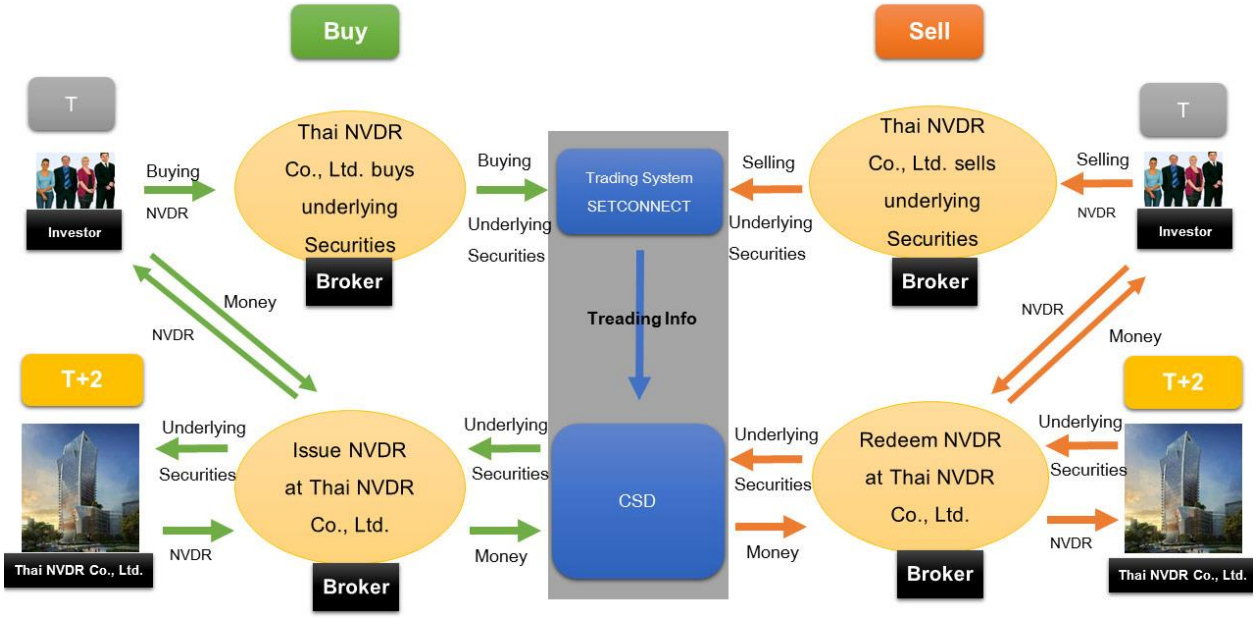
Phí giao dịch và thuế đối với nhà đầu tư khi đầu tư vào NVDR tương tự như với cổ phiếu thường (ngoại trừ một số trường hợp đặc biệt).

Cách thức giao dịch diễn ra như sau

NĐT muốn mua/bán NVDR chỉ cần nhập mã cổ phiếu và đánh dấu vào ô NVDR. Một chứng chỉ NVDR tương ứng với 1 cổ phiếu. Ví dụ: NĐT nhập lệnh giao dịch NVDR của cổ phiếu ABC bằng cách nhập lệnh giao dịch cổ phiếu ABC và đánh dấu trên lệnh đây là lệnh NVDR. Lệnh NVDR sẽ được khớp bình thường cùng với lệnh cổ phiếu trong cùng sổ lệnh. Điều này có nghĩa, một lệnh mua NVDR có thể được khớp với một lệnh bán NVDR hoặc một lệnh bán cổ phiếu.

Khi kết quả khớp lệnh chuyển đến Trung tâm Lưu ký chứng khoán, đối với những lệnh khớp được đánh dấu NVDR thì trung tâm này sẽ thực hiện bút toán đồng thời trong tài khoản của NĐT và Tổ chức phát hành NVDR như sau:

- Nếu là lệnh mua: tăng số lượng cổ phiếu ABC nắm giữ cho Tổ chức phát hành NVDR (thay vì cho NĐT) và ghi có số lượng NVDR cho NĐT. Đây được xem là khâu phát hành NVDR.
- Nếu là lệnh bán: giảm số lượng cổ phiếu ABC nắm giữ của Tổ chức phát hành NVDR (thay vì cho NĐT) và trừ số lượng NVDR của NĐT. Đây được xem là khâu thu hồi NVDR.



Như vậy, mục đích ra đời của Tổ chức phát hành chỉ đơn giản là để tách bạch quyền sở hữu cổ phiếu và các quyền lợi về tài chính.

NĐT nắm giữ NVDR có thể chuyển nhượng lại NVDR đang nắm giữ cho Tổ chức phát hành (lệnh bán NVDR khớp với lệnh mua cổ phiếu tương ứng), hoặc chuyển nhượng NVDR cho các NĐT khác, hoặc được chuyển đổi thành cổ phiếu trong trường hợp room ngoại hở.

NHỮNG LỢI ÍCH CỦA VIỆC TRIỂN KHAI NVDR

Ưu điểm đầu tiên và cũng chính là lý do mà NVDR ra đời đó là giúp các NĐTNN tiếp cận với các cổ phiếu hết room ngoại, giới hạn tỷ trọng sở hữu đối với khối ngoại từ lâu vẫn được xem là một trong những rào cản chính khiến NĐTNN khó tiếp cận với TTCK trong nước. Thực tế thì với quy mô TTCK trong nước vẫn còn khá nhỏ, chỉ vào khoảng 150 tỷ USD (tính chung cả hai sàn HOSE và HNX) trong khi giới hạn sở hữu đối với các NĐTNN hiện vẫn phổ biến ở mức 49% tại các doanh nghiệp niêm yết, điều này khiến cho TTCK trong nước càng kém hấp dẫn và khó thu hút các NĐTNN lớn.

Việc áp dụng NVDR giúp tăng quy mô vốn hóa có thể đầu tư của NĐTNN, qua đó có thể giúp tăng tỷ trọng của các cổ phiếu Việt Nam trong rổ chỉ số MSCI Frontier Market và là tiêu chí quan trọng quyết định đến việc nâng hạng TTCK Việt Nam lên Emerging Market.

NVDR sẽ giúp cải thiện đáng kể thanh khoản. Theo thống kê giao dịch của hai sàn HOSE và HNX, tỷ trọng giao dịch của khối ngoại hiện tại giao động trong khoảng từ 14-20%, trong khi đó tại TTCK Thái Lan, chỉ tính riêng giao dịch của NVDR đã chiếm 23% giá trị giao dịch của các chứng khoán niêm yết và chiếm gần một nửa tổng giá trị giao dịch của khối ngoại. Rõ ràng là việc giao dịch NVDR ở các cổ phiếu hết room ngoại tại TTCK Thái Lan là hết sức sôi động.

Một số nghiên cứu tại các TTCK khác trên thế giới cũng chỉ ra rằng, việc tự do hóa TTCK sẽ làm giảm đáng kể chi phí vốn của các doanh nghiệp niêm yết và giúp cải thiện hiệu quả cho thị trường.

KHẢ NĂNG ÁP DỤNG TẠI TTCK VIỆT NAM

NVDR đã được đưa ra bàn thảo nhiều lần kể từ năm 2010 và được xem là một giải pháp tối ưu (nhưng không phải hoàn hảo) cho vấn đề room ngoại tại TTCK trong nước. Tuy nhiên đến nay công cụ này vẫn đang được các cấp quản lý xem như là một giải pháp thay thế, và quan điểm chủ đạo vẫn là tập trung vào việc rà soát và rút gọn lại các ngành nghề kinh doanh có điều kiện (được xem là gốc rễ của vấn đề).

Thời điểm hiện tại được xem là lý tưởng để hiện thực hóa NVDR khi các dự án luật như Luật Doanh nghiệp sửa đổi, Luật Chứng khoán sửa đổi đang được lấy ý kiến hoặc đang được hoàn thiện để trình Quốc hội thông qua. Việc đưa những nội dung liên quan đến NVDR vào các dự thảo luật sẽ tạo cơ sở pháp lý cho việc triển khai NVDR trong tương lai. Tuy nhiên nếu tiếp tục bị trì hoãn thì việc áp dụng NVDR sẽ phải tốn thêm rất nhiều năm nữa.

Cuối cùng, quyết tâm của các cơ quan quản lý vẫn là điều kiện tiên quyết để sản phẩm NVDR trở thành hiện thực. Việc triển khai có thể áp dụng mô hình của Thái Lan, hoặc chỉnh sửa một số yếu tố như tỷ trọng phát hành NVDR, phân bổ quyền biểu quyết nắm giữ bởi Tổ chức phát hành… để phù hợp với thực tiễn của TTCK trong nước.

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN YUANTA VIỆT NAM

Phòng phân tích khối khách hàng cá nhân

Nguyễn Thế Minh

Giám đốc Nghiên cứu Phân tích

+84 28 3622 6868 ext 3826
minh.nguyen@yuanta.com.vn

Quách Đức Khánh

Chuyên viên phân tích cao cấp

+84 28 3622 6868 ext 3833

khanh.quach@yuanta.com.vn

Nguyễn Trịnh Ngọc Hồng

Chuyên viên phân tích

+84 28 3622 6868 ext 3832

hong.nguyen@yuanta.com.vn

Phạm Tấn Phát

Chuyên viên phân tích cao cấp

+84 28 3622 6868 ext 3832

phat.pham@yuanta.com.vn

Phòng Môi giới khách hàng cá nhân

Nguyễn Thanh Tùng

Giám đốc Môi giới Hội Sở

+84 28 3622 6868 ext 3609

tung.nguyen@yuanta.com.vn

Chung Kim Hoa

Giám đốc Khối khách hàng người Hoa

+84 28 3622 6868 ext 3828

hoa.chung@yuanta.com.vn

Phù Vĩnh Quế

Giám đốc chi nhánh Chợ Lớn

+84 28 3622 6868

que.phu@yuanta.com.vn

Nguyễn Việt Quang

Giám đốc chi nhánh Hà Nội

+84 28 3622 6868 ext 3404

quang.nguyen@yuanta.com.vn

Võ Thị Thu Thủy

Giám đốc chi nhánh Bình Dương

+84 28 3622 6868 ext 3505

thuy.vo@yuanta.com.vn

Bùi Quốc Phong

Giám đốc chi nhánh Đồng Nai

+84 28 3622 6868

phong.bui@yuanta.com.vn

Nguyễn Đức Hoàn

Giám đốc trung tâm kinh doanh Nam Hà Nội

+84 28 3622 6868 ext 3409

hoan.nguyen@yuanta.com.vn

Appendix A: Important Disclosures

Analyst Certification

Each research analyst primarily responsible for the content of this research report, in whole or in part, certifies that with respect to each security or issuer that the analyst covered in this report: (1) all of the views expressed accurately reflect his or her personal views about those securities or issuers; and (2) no part of his or her compensation was, is, or will be, directly or indirectly, related to the specific recommendations or views expressed by that research analyst in the research report.

Ratings Definitions

BUY: We have a positive outlook on the stock based on our expected absolute or relative return over the investment period. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile. We recommend investors add to their position.

HOLD-Outperform: In our view, the stock's fundamentals are relatively more attractive than peers at the current price. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile.

HOLD-Underperform: In our view, the stock's fundamentals are relatively less attractive than peers at the current price. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile.

SELL: We have a negative outlook on the stock based on our expected absolute or relative return over the investment period. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile. We recommend investors reduce their position.

Under Review: We actively follow the company, although our estimates, rating and target price are under review.

Restricted: The rating and target price have been suspended temporarily to comply with applicable regulations and/or Yuanta policies.

Note: Yuanta research coverage with a Target Price is based on an investment period of 12 months. Greater China Discovery Series coverage does not have a formal 12 month Target Price and the recommendation is based on an investment period specified by the analyst in the report.

Global Disclaimer

 The information in this report has been compiled from sources we believe to be reliable, but we do not hold ourselves responsible for its completeness or accuracy. It is not an offer to sell or solicitation of an offer to buy any securities. All opinions and estimates included in this report constitute our judgment as of this date and are subject to change without notice.

This report provides general information only. Neither the information nor any opinion expressed herein constitutes an offer or invitation to make an offer to buy or sell securities or other investments. This material is prepared for general circulation to clients and is not intended to provide tailored investment advice and does not take into account the individual financial situation and objectives of any specific person who may receive this report. Investors should seek financial advice regarding the appropriateness of investing in any securities, investments or investment strategies discussed or recommended in this report. The information contained in this report has been compiled from sources believed to be reliable but no representation or warranty, express or implied, is made as to its accuracy, completeness or correctness. This report is not (and should not be construed as) a solicitation to act as securities broker or dealer in any jurisdiction by any person or company that is not legally permitted to carry on such business in that jurisdiction.

Yuanta research is distributed in the United States only to Major U.S. Institutional Investors (as defined in Rule 15a-6 under the Securities Exchange Act of 1934, as amended and SEC staff interpretations thereof). All transactions by a US person in the securities mentioned in this report must be effected through a registered broker-dealer under Section 15 of the Securities Exchange Act of 1934, as amended. Yuanta research is distributed in Taiwan by Yuanta Securities Investment Consulting. Yuanta research is distributed in Hong Kong by Yuanta Securities (Hong Kong) Co. Limited, which is licensed in Hong Kong by the Securities and Futures Commission for regulated activities, including Type 4 regulated activity (advising on securities). In Hong Kong, this research report may not be redistributed, retransmitted or disclosed, in whole or in part or and any form or manner, without the express written