

KHỚP LỆNH

LIÊN TỤC VÀ ĐỊNH KỲ SỰ KHÁC BIỆT

(Tiếp theo số 16)

TRẦN TRỌNG QUÝ - THÙY DUNG

HAI PHƯƠNG THỨC KHỚP LỆNH CÓ NHỮNG KHÁC BIỆT NỔI TRỘI VỀ MẶT KỸ THUẬT SAU:

Thứ nhất, thay đổi loại hình khớp lệnh trong cùng phiên giao dịch và sử dụng thêm 2 lệnh so với phương thức khớp lệnh cũ. Phương thức khớp lệnh mới dự kiến khá phức tạp. Nhà đầu tư phải thay đổi để thích ứng với 3 loại hình giao dịch: khớp lệnh định kỳ xác định giá mở cửa, khớp lệnh liên tục và khớp lệnh định kỳ xác định giá đóng cửa. Nhà đầu tư phải nắm vững và sử dụng linh hoạt 4 loại lệnh khác nhau: ATO, MP, LO, ATC trong đó có lệnh thị trường lần đầu tiên được áp dụng tại Việt Nam.¹

Thứ hai, nâng lô giao dịch từ 10 cổ phiếu lên 100 cổ phiếu. Đây là thay đổi gây tranh cãi nhất. Số liệu thống kê từ Trung tâm Giao dịch Chứng khoán TP. Hồ Chí Minh (TTGDCK TP.HCM), các lệnh giao dịch có số lượng dưới 100 CP chiếm 14% tổng lệnh giao dịch và chiếm 1% tổng giá trị khớp lệnh, tức khoảng 10 tỷ đồng. Dựa trên số liệu này TTGDCK TP.HCM đã đưa ra đề nghị nâng lô. Tuy nhiên, Hiệp hội các nhà đầu tư tài chính – VAFI - lại cho rằng việc nâng lô từ 10 cổ phiếu lên 100 cổ phiếu sẽ đẩy 14% nhà đầu tư ra khỏi sàn trong khi thị trường chứng khoán đang cần thu hút dòng đảo nhà đầu tư. Tại thời điểm hiện nay chúng tôi ủng hộ việc nâng lô vì:

● Việc nâng lô lên 100 cổ phiếu sẽ giảm tình trạng quá tải của các công ty chứng khoán. Trước tháng 3 khi VN-Index lên như điều gặp gió thì hầu như tất cả các sàn giao dịch đều trở nên quá tải, không truy cập được vào website để xem báo giá, không đặt được lệnh qua điện thoại vì đường dây bận, không đặt được lệnh qua internet vì máy chủ quá tải, nhiều công ty không nhận mở tài khoản mới hoặc không nhận làm dịch vụ cho khách hàng nhỏ lẻ. Nâng lô thật sự là một giải pháp tình thế trong khi chờ đợi các công ty chứng khoán điều chỉnh hạ tầng kỹ thuật và nhân lực.

● Số tiền đặt mua 100 cổ phiếu không phải là quá lớn. Với bảng niêm yết giá ngày 10/05/2007 (khi Việt Nam- Index đang lên), giá trị của lô 100 cổ phiếu giao động từ 1,39 đến 60,5 triệu đồng, trung bình là 8,4 triệu đồng. Như vậy, số tiền phải có để mua lô 100 cổ phiếu không quá lớn trừ trường hợp nhà đầu tư mua cổ phiếu blue chip. Ngay cả khi quyết định chọn cổ phiếu blue chip để đa dạng hóa danh mục đầu tư thì cũng không có nhiều nhà đầu tư nhỏ đủ mạo hiểm bỏ tiền ra để nắm giữ chỉ vài chục cổ phiếu mà trị giá đã cao gấp 20, 30, 40 lần so với mệnh giá.

● Các nghiên cứu cho thấy các nhà đầu tư nhỏ lẻ thường dễ dao động làm cho giá cổ phiếu biến động theo tâm lý đám đông và vì vậy nhiều nước không khuyến khích nhà đầu tư nhỏ lẻ trực tiếp tham gia giao dịch trên thị trường mà khuyến khích họ đầu tư qua các quỹ hỗ tương. Thực tế cũng cho thấy khi thị trường có dấu hiệu điều chỉnh sâu các nhà đầu tư đã bán đổ bán tháo chứng khoán thu tiền về, những ngày giữa tháng tư sàn giao dịch vắng hoe, dư bán nhiều hơn mua, nhà đầu tư đến công ty chứng khoán rút tiền nhiều đến nỗi phải chờ

để công ty chứng khoán sang ngân hàng rút thêm tiền mặt về hoặc phải rút bằng chuyển khoản.

● Tổn thất cho nhà nhà đầu tư, cho công ty chứng khoán và cho xã hội vì sự quá tải của các sàn giao dịch. Đối với nhà đầu tư nhỏ chi phí môi giới không cao nhưng tổng chi phí kinh tế phải trả là khá lớn bao gồm tiền gửi xe, thời gian chờ đợi ở sàn để đặt lệnh, thời gian chờ để gọi điện thoại hoặc đến sàn để biết kết quả khớp lệnh. Ngoài ra, khi lệnh nhập quá nhiều mà không khớp được, nhà đầu tư sẽ vượt mất cơ hội giao dịch. Đối với công ty chứng khoán những tổn thất đó là chi phí cho việc cấp bản tin miễn phí, chi phí trông xe, nước uống và công sức nhập lệnh trong khi đó không thu được doanh thu để bù đắp. Thực tế, thời gian qua, nhiều công ty chứng khoán phải lấy phí của nhà đầu tư lớn bù lỗ cho nhà đầu tư nhỏ.

● Giao dịch lô 100 cũng phù hợp với thông lệ quốc tế.

Điều chúng tôi băn khoăn duy nhất là quyền lợi của nhà đầu tư nhỏ và tính thanh khoản của lô lẻ khi nhà đầu tư nắm trong tay dưới 100 cổ phiếu. Để giao dịch với số cổ phiếu dưới 100, nhà đầu tư có hai cách: (i) theo Quyết định 41/2001-UBCK của Chủ tịch UBCK Nhà nước, Công ty CK có nghĩa vụ mua lại phần cổ phiếu lẻ của các nhà đầu tư với mức giá bằng +/- 10% so với giá thực hiện gần nhất; (ii) công ty trả cổ tức bằng cổ phiếu sẽ mua lại bằng cổ tức đó bằng tiền mặt theo mệnh giá hoặc thấp hơn thị giá hiện thời. Cách nào cũng gây thiệt thòi cho nhà đầu tư.

Ngoài những băn khoăn về kỹ thuật, chúng tôi còn lo lắng về sự chuẩn bị của các công ty chứng khoán cho việc chuyển đổi phương thức khớp lệnh này.

HIỆN THỜI, CÁC CÔNG TY CHỨNG KHOÁN CHƯA ĐÁP ỨNG ĐƯỢC YÊU CẦU CAO VỀ KỸ THUẬT, NHÂN LỰC

CỦA PHƯƠNG THỨC KHỚP LỆNH MỚI:

● Chỉ có những nhà đầu tư ở hai Công ty chứng khoán APEC-Châu Á Thái Bình Dương và VCBS - Công ty chứng khoán Ngân hàng Ngoại thương có thể giao dịch trực tuyến qua internet, truy cập trực tuyến vào tài khoản của mình để xem số dư tiền mặt, số dư chứng khoán, kết quả giao dịch... nhưng việc này cũng khó thực hiện trong thời gian thị trường mở cửa vì đường truyền luôn nghẽn trong giờ cao điểm, server quá tải nên không thể truy cập vào website. Muốn biết kết quả giao dịch, số dư, tạm ứng tiền mặt... nhà đầu tư ở những công ty chứng khoán khác phải đợi đến đầu giờ chiều và phải lên tận công ty chứng khoán vì gọi điện thoại thì máy hầu như lúc nào cũng bận.

● Việc kiểm tra số dư tài khoản của nhà đầu tư, phong tỏa tài khoản tại công ty để đặt lệnh; hủy phong tỏa đối với lệnh chưa khớp để nhà đầu tư đặt những lệnh kế tiếp vẫn đang tiến hành thủ công. Khi khớp lệnh liên tục, nhu cầu về biết kết quả giao dịch tức thời sau mỗi đợt khớp lệnh sẽ tăng lên rất lớn, nếu không có sự chuẩn bị chu đáo chắc chắn sẽ ảnh hưởng rất lớn đến hoạt động của nhà đầu tư.

● Trong cuộc họp chiều 25/04/07 với TTGDCK TP.HCM về công tác chuẩn bị cho khớp lệnh liên tục, 45 trong tổng số 55 công ty chứng khoán đã đến tham dự nhưng trong số này chỉ có 12 công ty thông báo đủ khả năng đưa phương thức giao dịch mới vào thực hiện. Điều này cho thấy cơ sở vật chất của các sàn giao dịch không đáp ứng được yêu cầu của phương thức khớp lệnh mới, nếu nóng vội có thể dẫn đến những tác hại không nhỏ.

Tóm lại, nếu đúng theo lý thuyết thì việc khớp lệnh liên tục sẽ giảm tình trạng quá tải tại các công ty chứng khoán, giúp nâng cao hiệu quả xử lý lệnh. Tuy nhiên hiện tại việc áp dụng phương thức khớp lệnh mới chỉ mới tránh được sự dồn cục của phương thức khớp

lệnh định kỳ chứ chưa giảm thiểu áp lực đối với đại diện giao dịch tại sàn và các công ty chứng khoán. Áp lực này chỉ mất khi các giao dịch diễn ra một cách tự động với công nghệ hiện đại. Ngoài ra, để đạt được hiệu quả như lý thuyết thì:

● Công ty chứng khoán phải đầu tư đúng mức vào hệ thống hạ tầng kỹ thuật cũng như nhân sự.

● Số đông nhà đầu tư phải thật sự hiểu về phương thức khớp lệnh liên tục.

● Nhà đầu tư phải nắm được kết quả khớp lệnh nhanh chóng sau từng phiên để có thể phản ứng kịp thời trong các phiên giao dịch sau.

Chắc có lẽ vì nhìn thấy những hạn chế này mà ngày 28/04/2007 TTGDCK TP.HCM đã quyết định chưa thực hiện khớp lệnh liên tục vào ngày 07/05; Ủy ban Chứng khoán Nhà nước chưa đồng ý thực hiện khớp lệnh liên tục và ngày 04/06 như đề nghị mới đây của TTGDCK TP.HCM. Thời điểm áp dụng phương thức khớp lệnh mới cũng chưa được dự kiến. Hy vọng rằng với tinh thần trách nhiệm và cầu tiến của TTGDCK và Ủy ban Chứng khoán Nhà nước qua những động thái trên, thị trường chứng khoán Việt Nam sẽ ngày càng thịnh vượng và hiệu quả ■

1. Huỳnh Thế Du, "Ít nước nào khuyến khích nhiều nhà đầu tư nhỏ lẻ trực tiếp", **TÀI LIỆU THAM KHẢO** www.vneconomy.vn, truy cập ngày 30/04/07.

2. Nguyễn Hoàng Hải, "Chẳng nhẽ loại 14% nhà đầu tư khỏi thị trường?", www.vneconomy.vn, truy cập ngày 30/04/07.

3. Bùi Thái Phương, "Hạn chế rất lớn tới tính thanh khoản của cổ phiếu", www.vneconomy.vn, truy cập ngày 30/04/07.

4. Hướng dẫn khớp lệnh liên tục, TTGDCK TP.HCM.

¹ Xem chi tiết hướng dẫn sử dụng khớp lệnh **CHÚ THÍCH** www.vneconomy.vn