



Quản lý trong huy động và sử dụng vốn đầu tư là một trong những vấn đề nổi cộm đang đặt ra đối với Việt Nam. Thực tế cho thấy vốn đầu tư qua kênh ngân sách bị thất thoát, lãng phí, tình trạng tham ô, tham nhũng ở mức đáng lo ngại. Với lẽ đó, khi nguồn vốn

ODA chuyển qua kênh ngân sách đang tạo ra sự lo ngại của dư luận, của các nhà tài trợ quốc tế khi đã để xảy ra tình trạng tham nhũng, thất thoát trong nguồn vốn này.

Những yếu kém trong quản lý, những tiêu cực trong kinh tế cũng là một trở ngại lớn đối với hoạt động thu hút vốn đầu tư cả trong và ngoài nước.

NHỮNG VẤN ĐỀ CẦN QUAN TÂM

Để có thể khắc phục được những mặt hạn chế nêu trên góp phần mở rộng và nâng cao chất lượng nguồn vốn huy động cho đầu tư phát triển kinh tế sẽ cần phải có những giải pháp tổng lực. Tuy nhiên trong bài viết này tác giả chỉ lưu ý một số vấn đề sau:

- Tiếp tục chủ trương và chính sách đa dạng hóa và đa phương hóa các giải pháp huy động vốn cho đầu tư phát triển.
- Tiếp tục bổ sung và hoàn thiện các quy định về quản lý và sử dụng vốn ODA và các nguồn vốn khác.
- Phát triển bền vững thị trường chứng khoán.
- Mở rộng thanh toán không dùng tiền mặt tạo kênh huy động vốn.
- Nâng cao năng lực các ngân hàng.
- Tập trung giải quyết nợ tồn đọng của các doanh nghiệp nhà nước và các khoản nợ có liên quan •

Thị trường chứng khoán (TTCK) Việt Nam đã đi qua một năm với đầy áp các sự kiện. Có thể coi năm 2007 là một năm bản lề thể hiện sự trưởng thành, năm xác lập một quy mô và đẳng cấp mới của TTCK Việt Nam. Đối với các nhà quản lý, nhà nghiên cứu...

năm 2007 có thể đáng nhớ với các sự kiện như: luật chứng khoán mới có hiệu lực, sự tăng trưởng vượt bậc của quy mô thị trường, sự ra đời ồ ạt của các công ty chứng khoán (CTCK), các đợt IPO lớn... Đối với các nhà đầu tư, đó có thể chỉ đơn giản là năm của những buồn vui lẫn lộn theo thăng trầm của những "con sóng" thị trường. Trong khuôn khổ bài viết này, chúng ta sẽ cùng nhìn lại, phân tích và đánh giá một số vấn đề, sự kiện nổi bật của TTCK Việt Nam trong năm qua.

Thị trường chứng khoán Việt Nam

Mỗi năm nhìn lại

NGUYỄN ANH VŨ

1. Luật Chứng khoán có hiệu lực từ ngày 1-1-2007 và sự hoàn thiện của khuôn khổ pháp lý điều chỉnh TTCK:

Luật Chứng khoán ra đời đã tạo hành lang pháp lý quan trọng cho TTCK Việt Nam phát triển, nó không chỉ đơn thuần là văn bản pháp lý cao hơn mà thực sự đã có nhiều thay đổi căn bản. Luật có phạm vi và đối tượng điều chỉnh rộng hơn, nội dung hoàn chỉnh hơn, cấu trúc chặt chẽ, cách tiếp cận có tính hệ thống và hướng đến khả năng hội nhập quốc tế hơn so với Nghị định 144/2003/NĐ-CP về chứng khoán và TTCK.

Ngoài việc Luật chứng khoán có hiệu lực, trong năm 2007 hàng loạt các văn bản hướng dẫn cũng được ban hành và có hiệu lực như: Nghị định 14/2007/NĐ-CP Quy định chi tiết thi hành 1 số điều của luật chứng khoán; Nghị định 36/2007/NĐ-CP Hướng dẫn xử lý vi phạm hành chính trong lĩnh vực chứng khoán và TTCK. Quyết định 45/2007/QĐ-BTC Quy chế thành lập và quản lý Quỹ đầu tư chứng khoán; Quyết định

35/2007/QĐ-BTC Quy chế tổ chức hoạt động Công ty quản lý quỹ; Thông tư 38/2007/TT-BTC Hướng dẫn việc công bố thông tin trên TTCK; Quyết định 27/2007/QĐ - BTC Quy chế tổ chức và hoạt động công ty chứng khoán; Quyết định 12/2007/ QĐ-BTC Quy chế quản trị công ty niêm yết; Thông tư 17/2007/TT-BTC Hướng dẫn Hồ sơ chào bán chứng khoán ra công chúng; Quyết định số 87/2007/QĐ-BTC Quy chế đăng ký, lưu ký, bù trừ và thanh toán chứng khoán... Việc ban hành một cách đầy đủ các văn bản hướng dẫn làm cho luật chứng khoán sớm được đi vào cuộc sống, đã tạo ra hành lang pháp lý quan trọng điều chỉnh, hướng dẫn các hoạt động và hành vi của các chủ thể tham gia thị trường.

Có thể xem đây là sự kiện quan trọng nhất về chứng khoán của năm 2007, bởi vì nó tạo nền tảng và tiền đề quan trọng cho sự phát triển bền vững của TTCK Việt Nam trong dài hạn.

2. Quy mô TTCK tăng mạnh và sự xuất hiện của CLB tỷ USD:

Quy mô niêm yết và giao dịch CP&CCQ tại HOSE:

(ĐVT: tr USD)

Chỉ tiêu	2004	2005	2006	2007
Cổ phiếu và CCQ niêm yết	26	32	108	141
Giá trị niêm yết	NA	100	800	1.968
Giá trị vốn hóa thị trường	NA	500	9.200	23.000
Giá trị giao dịch	125	169	2.219	12.500
Giao dịch của NETNN	NA	37	523	3.188
% Giao dịch của NETNN	NA	22%	24%	25.50%

Nguồn: HOSE, VFM và tính toán của tác giả

Quy mô niêm yết và giao dịch CP tại HaSTC:

(ĐVT : tr USD)

Chỉ tiêu	2005	2006	2007
Cổ phiếu và CCQ niêm yết	9	87	119
Giá trị niêm yết	100	700	922
Giá trị vốn hóa thị trường	1.800	4.500	8.030
Giá trị giao dịch	21	625	3.964
Giao dịch của NETNN	1	29	521
% Giao dịch của NETNN	3%	5%	13.13%

Nguồn: HaSTC, VFM và tính toán của tác giả

Tính đến ngày 31/12/2007, tại Sở Giao dịch Chứng khoán TP.Hồ Chí Minh (HOSE) đã có 138 cổ phiếu và 3 chứng chỉ quỹ được niêm yết và giao dịch với tổng giá trị vốn hóa thị trường lên đến gần 370.000 tỷ (tương đương 23 tỷ USD), tổng giá trị giao dịch đạt khoảng 200.000 tỷ (tương đương 12.5 tỷ USD), giá trị giao dịch bình quân hàng ngày đạt khoảng 800 tỷ (45 tr USD). Tại Trung tâm Giao dịch Chứng khoán Hà Nội (HaSTC), số lượng cổ phiếu được niêm yết và giao dịch là 119, giá trị vốn hóa thị trường đạt khoảng 128.500 tỷ (tương đương 8 tỷ USD), tổng giá trị giao dịch trong năm đạt gần 63.500 tỷ (4 tỷ USD) - thống kê này chưa tính đến quy mô niêm yết và giao dịch trái phiếu.

Nhìn vào những con số thống kê trên, không cường điệu chút nào khi nói rằng TTCK Việt Nam đã lớn nhanh như “chàng Phù Đổng”, thị trường tăng trưởng vượt bậc về cả quy mô niêm yết, giá trị vốn hóa và giá trị giao dịch. Tổng giá trị vốn hóa tại HOSE và HaSTC đã đạt khoảng 31 tỷ USD – tăng 126% so với năm 2006, tăng 12 lần so với năm

2005, bằng khoảng 45% GDP năm 2007. Vào những ngày cao điểm, tổng giá trị giao dịch hàng ngày của 2 thị trường có thể đạt tới 100 triệu USD.

Yếu tố nền tảng làm nên sự phát triển của TTCK đó là các doanh nghiệp, đồng thời sự phát triển của TTCK cũng đã thực sự đem đến cho các doanh nghiệp những cơ hội rất lớn. Nhiều doanh nghiệp đã tận dụng được giai đoạn đặc biệt của TTCK để có được những bước tiến vượt bậc. Thị trường xuất hiện các doanh nghiệp hàng đầu, với những ưu thế về: tiềm lực tài chính, công nghệ, nguồn nhân lực, thương hiệu, chất lượng quản trị, thị trường, hệ thống phân phối... Tính đến cuối năm 2007, trên hai thị trường HOSE và HaSTC đã có 9 công ty niêm yết đạt giá trị vốn hóa từ 1 tỷ USD trở lên. Như vậy, có thể nói, “Câu lạc bộ tỷ USD” (CLB) – Billions Dolar Round Table (*) đã được hình thành. Trong CLB này, bên cạnh công ty có nguồn gốc từ các doanh nghiệp Nhà nước (DNNN) cổ phần hóa, chúng ta còn thấy sự góp mặt của nhiều doanh nghiệp từ khu vực tư nhân như: ACB, STB, SSI, KBC, FPT. Ngoài ra, còn có nhiều công ty niêm yết khác như: VinCom (VIC), Tập đoàn Hòa Phát (HPG), Khu công nghiệp Tân Tạo (ITA), Dịch vụ kỹ thuật dầu khí (PVS) ... với giá trị vốn hóa 700 – 800 tr USD cũng đang gấp ghe gia nhập CLB này. Với sự phát triển nhanh chóng của thị trường và các doanh nghiệp, CLB này chắc chắn sẽ còn tiếp nhận thêm nhiều thành viên mới.

Dẫu biết rằng vẫn còn rất khập khiễng khi so sánh các doanh nghiệp hàng đầu của Việt Nam với các doanh nghiệp tầm cỡ trong khu vực và trên thế giới, nhưng dù sao bước đầu cũng nên chúc mừng cho giấc mơ về những doanh nghiệp “tỷ USD” đã trở thành sự thật.

Các công ty niêm yết có giá trị vốn hóa trên 1 tỷ USD (bảng 1).

Có thể nói, trong năm 2007, TTCK Việt Nam đã thực sự thay đổi về chất và đạt đến một tầm

vóc mới. Sự tăng trưởng thần tốc này, khiến Chính phủ liên tục phải điều chỉnh mục tiêu trong chiến lược phát triển thị trường. Tuy nhiên, giá trị vốn hóa thị trường niêm yết, tỷ trọng giá trị vốn hóa thị trường trên GDP của Việt Nam nhìn chung còn khá thấp so với các nước trong khu vực. Các công ty OTC, ngân hàng và các DNNN hoàn thành cổ phần hóa tiếp tục tham gia niêm yết ở cả hai thị trường. Do đó quy mô của thị trường sẽ còn tiếp tục tăng lên, mục tiêu giá trị vốn hóa thị trường đạt 50% GDP năm 2010 và 70% GDP vào năm 2020 có thể sẽ sớm bị vượt qua.

3. 2007 - Năm của những đợt IPO lớn, năm của những lạm phát cổ phiếu:

Một số công ty dự kiến cổ phần hóa vào năm 2007 – 2008 (bảng 2).

Năm 2007 là năm của những đợt IPO lớn, đây là năm đầu tiên diễn ra các đợt cổ phần hóa DNNN là các tổng công ty lớn trong danh sách các doanh nghiệp được Thủ tướng Chính phủ phê duyệt cổ phần hóa. Trong đó nổi bật là các đợt IPO của: Tổng Công ty Bảo hiểm Việt Nam với số lượng cổ phần bán ra 59.440.000 CP giá trung thầu bình quân



Bảng 1: Các công ty niêm yết có giá trị vốn hóa trên 1 tỷ USD:

STT	Mã CK	SLCPBLH	Giá trị vốn hoá (tr USD)	Tỷ lệ SH của NĐTNN	Công ty
1	ACB	263,005,996	2,563	30.00%	NHTMCP Á Châu
2	STB	444,881,417	1,821	30.00%	NHTMCP SGTT
3	VNM	175,275,670	1,819	44.63%	CTCP Sửa Việt Nam
4	DMP	380,000,000	1,758	9.51%	CTCP Phân đạm & HC Dầu Khí
5	FPT	91,899,459	1,281	22.29%	CTCP PT-ĐT Công Nghệ FPT
6	SSI	119,999,876	1,260	29.15%	CTCP Chứng khoán Sài Gòn
7	PPC	325,235,000	1,209	13.69%	CTCP Nhiệt điện Phả Lại
8	KBC	88,000,000	1,063	11.36%	CTCP Phát triển Đô thị Kinh Bắc
9	PVD	110,139,730	1,046	22.89%	CTCP Dịch Vụ Khoan Dầu Khí

Nguồn: HOSE, HaSTC và tính toán của tác giả

Bảng 2: Một số công ty dự kiến cổ phần hóa vào năm 2007 - 2008.

Tên công ty	Năm	Vốn (tỷ đồng)
1 Công ty Thông tin di động (Mobifone)	2007	26.672
2 Công ty viễn thông Quân đội (Viettel)	2007	16.000
3 Ngân hàng ngoại thương Việt Nam (Vietcombank)	2007	12.800
4 Ngân hàng Phát triển nhà ĐBSCL (MHB)	2007	700
5 Ngân hàng Đầu tư và Phát triển (BIDV)	2007	6.528
6 Ngân hàng Công thương Việt Nam (Incombank)	2007	5.328
7 Tổng Công Ty Bia - Rượu - Nước giải khát Hà Nội (Habeco)	2007	2.000
8 Tổng Công Ty Bia - Rượu - Nước giải khát Sài Gòn (Sabeco)	2007	5.500
9 Tổng Công Ty Bảo hiểm Việt Nam	2007	3.728
10 Công ty Phân đạm và Hóa chất dầu khí	2007	3.800
11 Công ty Dịch vụ viễn thông (Vinaphone)	2008	23.360
12 Ngân hàng Nông nghiệp và Phát triển nông thôn (Agribank)	2008	19.200
13 Tổng công ty Dệt may (Vinatex)	2008	1.000
Tổng cộng		128.616

Nguồn: Dự báo của VFM vào 3/2007

73.910 đ/CP, tổng giá trị cổ phần bán được gần 4.400 tỷ đồng; Tài chính Dầu khí (PVFC) với số lượng cổ phần bán ra 59.638.900 CP, giá trung thầu bình quân 69.974 đồng/cổ phần, tổng giá trị cổ phần bán được gần 4.173 tỷ đồng; Công ty Phân đạm và Hóa chất Dầu khí (DPM) với số lượng cổ phần bán ra 128.626.600, giá trúng thầu bình quân 54.403 đ/CP, tổng giá trị cổ phần bán ra gần 7.000 tỷ. Và đặc biệt vào những ngày cuối năm thị trường lại “dậy sóng” bởi đợt IPO của Ngân hàng Ngoại thương Việt Nam (VCB). Có thể nói đây là sự kiện có sức ảnh hưởng lớn, dành được nhiều sự quan tâm của nhà đầu tư, các nhà chuyên môn, báo giới trong suốt hơn một năm qua.

Ngoài các đợt IPO nổi bật nêu trên, trong năm 2007 hoạt động đấu giá cổ phần tại HOSE và HaSTC cũng diễn ra rất sôi nổi. Riêng tại HaSTC đã tới 47 đợt đấu giá, tổng giá trị cổ phiếu trúng thầu lên đến hơn 14.600 tỷ. Không chỉ có các đợt đấu giá phát hành lần đầu, các công ty

niêm yết cũng nhận nhiệm vụ phát hành tăng vốn thông qua các phương thức như: phát hành ra công chúng thông qua đấu giá, phát hành quyền mua cổ phần cho cổ đông hiện hữu và phát hành cho các đối tác chiến lược, phát hành cổ phiếu thưởng, trả cổ tức bằng cổ phiếu... Năm 2007, Ủy ban Chứng khoán Nhà nước đã cấp giấy phép cho 179 doanh nghiệp phát hành 2,46 tỉ cổ phiếu ra công chúng, tương ứng với 48.000 tỉ đồng, nhiều gấp 25 lần so với năm 2006. Nhiều chuyên gia đã nhận định, đây chính là “thời điểm vàng” để huy động

công ty niêm yết (ĐVT: tỷ VND)

STT	Mã CK	TTS	VCSH	Nợ	Tỷ lệ Nợ	LNST 2007E(*)	ROE 2007E (**)
1	VNM	5,200	4,089	1,111	21%	1,007	24.62%
2	DHG	878	654	224	26%	117	17.89%
3	AGF	709	623	86	12%	51	8.13%
4	BMP	464	401	63	14%	96	23.94%
5	ABT	320	293	27	9%	40	13.65%
6	REE	2,435	2,131	304	12%	300	14.08%
7	GMD	2,420	2,150	270	11%	120	5.58%
8	SAM	3,074	2,454	620	25%	189	7.72%
9	KDC	936	585	351	38%	167	28.49%
10	SJS	1,593	1,071	522	33%	209	19.55%

Nguồn : BCTC quý 3 năm 2007 của các công ty và ước tính của tác giả

(*) Lợi nhuận sau thuế năm 2007 ước tính

(**) ROE ước tính năm 2007 bằng cách lấy LNST ước tính năm 2007 chia cho VCSH

vốn. Nhiều công ty đã tận dụng thời điểm “vàng” này để phát hành cổ phiếu với giá cao, thu về thặng dư vốn lớn cho công ty. Điển hình như: Công ty cổ phần (CTCP) Cơ Điện lạnh REE chào bán 4.450.590 cổ phiếu theo phương thức cạnh tranh cho nhà đầu tư lớn với giá bán bình quân 204.934 đồng/cổ phiếu thu được 912 tỷ đồng, trong đó thu được gần 860 tỷ thặng dư vốn; CTCP Đầu tư Phát triển Đô thị và Khu Công nghiệp Sông Đà (SJS) bán đấu giá 5.510.400 cổ phiếu ra công chúng với giá đấu giá thành công bình quân 235.555 đồng/CP, tổng giá trị cổ phần bán được là 1.298 tỷ đồng, trong đó có hơn 1.200 tỷ thặng dư vốn.

Tuy nhiên, việc phát hành cổ phiếu quá nhiều cũng có những mặt trái của nó. Các công ty liên tục phát hành cổ phiếu dưới nhiều hình thức khác nhau dẫn đến tình trạng cổ phiếu tràn ngập thị trường, khiến cho giá cổ phiếu sụt giảm, nhiều người gọi đây là tình trạng được gọi là “lạm phát” cổ phiếu. Hiểu một cách đơn giản, khi các công ty phát hành thêm cổ phiếu, số lượng cổ phiếu lưu hành của các công ty tăng lên, trong khi lợi nhuận của công ty chưa tăng kịp làm cho chỉ tiêu lợi nhuận sau thuế trên 1 cổ phần thường (EPS) của các công ty sụt giảm qua đó tác động đến giá cổ phiếu trên thị trường. Theo tính toán sơ bộ của tác giả căn cứ vào BCTC quý 3 năm 2007, tỷ lệ nợ một số công ty niêm yết tiêu biểu chỉ vào khoảng 10% - 30%, đồng thời tỷ suất sinh lời trên vốn chủ sở hữu (ROE) giảm đáng kể so với các năm trước đó.

Cấu trúc vốn của một số

Năm 2008 dự kiến sẽ tiếp tục sôi động với các đợt IPO lớn. Hai tên tuổi lớn “mở hàng” cho năm mới là Tổng Công ty Bia-Rượu-Nước giải khát Hà Nội (HABECO) và Tổng Công ty Bia-Rượu-Nước giải khát Sài Gòn (SABECO). HABECO có vốn điều lệ 2.318 tỷ đồng; bán đấu giá công khai 34.770.000 CP (15% vốn điều lệ) tại HaSTC, với giá khởi điểm là 50.000 đồng/CP. SABECO có vốn điều lệ 6.142 tỉ đồng, bán đấu giá công khai 128.257.000 CP (20% vốn) tại HOSE với giá khởi điểm 70.000 đồng/CP. Tiếp theo sẽ là các Tổng công ty, Ngân hàng thương mại (NHTM) quốc doanh như: Mobifone, Ngân hàng Đầu tư & Phát triển Việt Nam (BIDV), Ngân hàng Công thương Việt Nam (Incombank), Ngân hàng Phát triển nhà ĐBSCL (MHB)...

Những đợt IPO này sẽ tiếp tục gây ảnh hưởng lớn đến thị trường.

4. Chỉ thị số 03/2007/CT-NHNN rủi ro mang tên “hành chính”:

Song song với sự phát triển của thị trường, hoạt động cho vay đầu tư chứng khoán của các ngân hàng cũng nở rộ, dư nợ từ hoạt động cho vay chứng khoán tăng lên rõ rệt. Từ đầu năm 2006, nhiều NHTM và công ty tài chính đã mở rộng cho vay, chiết khấu giấy tờ có giá đối với khách hàng đầu tư, kinh doanh chứng khoán, đặc biệt là các NHTM cổ phần như: ACB, Sacombank, Đông Á, Eximbank, An Bình....

Trước tình hình đó Ngân hàng Nhà nước (NHNN) ban hành chỉ thị số 03/2007/CT-NHNN ngày 28/05/2007 về kiểm soát quy mô, chất lượng tín dụng và cho vay đầu tư, kinh doanh chứng khoán nhằm kiểm soát lạm phát, thúc đẩy tăng trưởng kinh tế. Trong đó quy định: “Khống chế dư nợ vốn cho vay, chiết khấu giấy tờ có giá để đầu tư, kinh doanh chứng khoán ở mức dưới 3% tổng dư nợ tín dụng của tổ chức tín dụng”. Dư nợ vốn cho vay, chiết khấu giấy tờ có giá để đầu tư, kinh doanh chứng khoán bao gồm: Cho vay, chiết khấu giấy tờ có giá đối với các công ty chứng khoán; Cho vay cầm cố bằng chứng khoán và/hoặc

bảo đảm bằng tài sản khác để đầu tư, kinh doanh chứng khoán đối với các tổ chức khác và cá nhân; Chiết khấu giấy tờ có giá đối với tổ chức và cá nhân để đầu tư, kinh doanh chứng khoán.”

Theo số liệu báo cáo của các Tổ chức tín dụng (TCTD), tỷ lệ dư nợ tín dụng để đầu tư, kinh doanh chứng khoán và cho vay cầm cố chứng khoán của các TCTD đến cuối tháng 4/2007 (khoảng 2,5%). Nếu loại trừ các khoản cho vay cầm cố chứng khoán, chiết khấu giấy tờ có giá để sử dụng cho các mục đích khác không phải để đầu tư, kinh doanh chứng khoán, thì tỷ lệ nêu trên ở mức khoảng 2,2% tổng dư nợ tín dụng. Tuy nhiên tỷ lệ này phân bố không đều ở các ngân hàng. Các NHTM cổ phần quy mô nhỏ, với dư nợ thấp, lại khá tập trung trong mảng cho vay đầu tư kinh doanh chứng khoán tỷ lệ dư nợ trong lĩnh vực này là khá cao có thể vào khoảng 5 -10%, cá biệt có một số ngân hàng mới thành lập có thể lên đến 30 - 40%. Trong khi đó các ngân hàng lớn, nhất là các ngân hàng quốc doanh với dư nợ rất cao lại không mặn mà với nghiệp vụ này nên tỷ lệ này còn rất thấp.

Chỉ thị 03, đã gây ra rất nhiều tranh luận trong giới chuyên môn và báo chí. Nhưng cho dù theo quan điểm nào thì trên thực tế Chỉ thị 03 đã có những tác động rất lớn đến thị trường, thậm chí nó chính là một trong những tác nhân quan trọng của sự biến động chỉ số Index thời gian qua. Thị trường đã giảm từ gần 1.100 điểm vào thời điểm cuối tháng 5 năm 2007 đến đáy thấp nhất 883 điểm ngày 07/08/2007 (xem đồ thị). Chỉ thị này đã hạn chế luồng vốn tín dụng từ kênh dẫn vốn ngân hàng sang TTCK, nhiều ngân hàng trong suốt nửa cuối của năm 2007 phải lo tìm cách hạ mức cho vay đầu tư chứng khoán xuống đến mức cho phép bằng cách ngưng không cho vay đầu tư kinh chứng khoán và tập trung thu hồi nợ cũ. Chỉ thị 03 còn tiếp tục ảnh hưởng đến thị trường vào thời điểm cuối năm khi NHNN tiếp tục có công văn nhắc nhở các NHTM về việc chấp hành Chỉ thị 03 và thời hạn

31/12/2007 đang đến gần.

Do tác động rất lớn của nó đối với thị trường, nhiều nhà đầu tư đã gọi Chỉ thị 03 là “Con sóng thần mang tên hành chính”.

5. Sự ra đời ô ạt của các CTCK, công ty quản lý quỹ và áp lực cạnh tranh gay gắt trên thị trường dịch vụ chứng khoán:

Theo thống kê tại Website chính thức của Ủy ban Chứng khoán Nhà nước (ngày 01/01/2008), hiện có 69 CTCK đã được cấp phép hoạt động, tuy nhiên theo ước tính trên thực tế con số này vào khoảng hơn 75 công ty. Ngoài ra ra còn có không dưới 30 công ty đã được chấp thuận về mặt nguyên tắc và công ty đã nộp hồ sơ xin phép thành lập. Như vậy trong năm 2008, thị trường có thể chào đón sự góp mặt của hơn 100 CTCK. Đáng chú ý là thời gian qua thị trường còn xuất hiện các công ty cổ phần chứng khoán có yếu tố nước ngoài như: CTCP Chứng khoán Mirea Assets (Hàn Quốc), CTCP Chứng khoán KimEng Việt Nam (Singapore)..., nhiều CTCK nước ngoài khác cũng đã mở văn phòng đại diện tại Việt Nam. Không chỉ có làn sóng thành lập mới, các CTCK hiện tại cũng liên tục thành lập chi nhánh, phòng giao dịch và đặc biệt là hệ thống đại lý nhận lệnh tại nhiều địa bàn khác nhau. Bên cạnh các CTCK, còn có 23 công ty quản lý quỹ (nhiều công ty quản lý quỹ khác cũng đang xúc tiến thành lập). Các công ty quản lý quỹ được phép thực hiện nghiệp vụ: quản lý quỹ đầu tư, quản lý công ty đầu tư chứng khoán và quản lý danh mục đầu tư. Theo quy định của luật chứng khoán mới, CTCK không còn được phép thực hiện nghiệp vụ quản lý danh mục đầu tư, nghiệp vụ này do công ty quản lý quỹ thực hiện.

Nhìn vào các số liệu trên ta thấy, so với quy mô TTCK Việt Nam thì số lượng CTCK nói riêng hay số lượng các nhà cung cấp dịch vụ chứng khoán nói chung như vậy là quá nhiều. Việc bùng nổ các CTCK sẽ dẫn đến sự cạnh tranh khốc liệt về dịch vụ ngay trong năm 2008.

Phần lớn các CTCK mới thành lập lấy lợi nhuận từ mảng

đầu tư chứng khoán bù vào chi phí để tồn tại, ngay cả các CTCK lớn thu nhập từ hoạt động tự doanh vẫn chiếm tỷ trọng lớn nhất. Phương thức kinh doanh này ngày càng trở nên khó khăn bởi thị trường không còn những đợt biến động mang lại nhiều lợi nhuận như cuối năm 2006 và đầu năm 2007. Do đó, thu nhập mang tính dài hạn của CTCK sẽ là mảng dịch vụ như: môi giới niêm yết, môi giới OTC, quản lý sổ cổ đông, tư vấn tài chính, tư vấn đầu tư, bảo lãnh phát hành và các dịch vụ hỗ trợ khác.

Ngoài khó khăn trong việc tìm kiếm khách hàng, các công ty chứng còn phải đối mặt với cuộc chạy đua về công nghệ và nhân lực. Trong thời gian sắp tới, việc mua, bán chứng khoán sẽ hướng đến giao dịch không sàn. Khi đó, đòi hỏi các CTCK phải có hạ tầng công nghệ hiện đại, an toàn, đem lại nhiều dịch vụ tiện ích cho nhà đầu tư. Để chạy đua trong cuộc cạnh tranh khốc liệt này, hàng loạt CTCK đã và đang đầu tư với số tiền rất lớn cho công nghệ. Nhân sự là yếu tố cốt lõi quyết định chất lượng dịch vụ của CTCK, trong khi nguồn nhân lực cho TTCK lại đang rất khan hiếm đặc biệt là nhân sự cao cấp. Thời gian qua nhiều CTCK đã phải dùng đến các biện pháp như: trả lương cao, thưởng, phúc lợi, bán cổ phần với giá ưu đãi, đưa đi nước ngoài đào tạo... để thu hút nhân sự hoặc lôi kéo nhân sự từ các công ty khác.

Tuy nhiên với tiềm năng phát triển của TTCK Việt Nam, dịch vụ chứng khoán vẫn là lĩnh vực kinh doanh hấp dẫn, nhiều CTCK vẫn tiếp tục thành lập và mở rộng hoạt động bất chấp những thách thức nghiệt ngã của thị trường.

6. Sự biến động của chỉ số VN-Index: “Người cười nụ, kẻ khóc thầm”

Ngày 29/12/2006, VN- Index đóng cửa ở mức 752 điểm, ngày 28/12/2007 thị trường đóng cửa ở mức 927 điểm, như vậy trong năm 2007 tính trung bình chỉ số VN- Index đã tăng 23%. Nhưng điều đáng nói hơn là mức biên độ biến động rất lớn của chỉ số

Đồ thị chỉ số VN – Index năm 2007



Nguồn: Đồ thị Metastock của tác giả, cập nhật dữ liệu từ BSC

trong năm này. Diễn biến chính của chỉ số VN – Index trong giai đoạn 29/12/2006 – 28/12/2007 có thể điểm qua như sau:

- Chỉ số VN- Index đã tăng mạnh mẽ từ 752 điểm vào thời điểm 28/12/2006 đến 1.172,35 điểm vào thời điểm 27/02/2007 (thời gian 2 tháng – tăng 55.8%).
- Sau đó, VN- Index giảm xuống 905 điểm vào ngày 25/04/2007 (2 tháng - giảm 23%).
- VN- Index tiếp tục tăng lên 1.113 điểm ngày 23/05/2007 (1 tháng – tăng 23%).
- VN- Index giảm xuống 883 điểm vào ngày 07/08/2007 (2.5 tháng - giảm 21%).
- VN- Index tăng lên 1.106 điểm ngày 03/10/2007 (2 tháng – tăng 25%).
- VN- Index giảm xuống 927 điểm vào ngày 28/12/2007 (2 tháng 3 tuần - giảm 16 %).
- Như vậy, thị trường đã hình thành mô hình đáy kép (900 điểm) và đỉnh kép (1.100 điểm).
- Thị trường bắt đầu giảm khi Index chạm đến 1.106 điểm vào ngày 03/10/07 nhưng không Break – out qua được điểm này. Mô hình đỉnh kép xuất hiện, thị trường bắt đầu chu kỳ giảm giá. Thị trường hiện đang ở trong chu kỳ giảm giá này. Theo phân tích dãy số Fibonacci ta thấy, ngưỡng hỗ trợ gần nhất của thị trường là khoảng 880 điểm. Nếu thị trường xuống qua điểm này, nó có thể xuống sâu hơn nữa.

Như vậy trong năm 2007, các

nhà đầu tư thực hiện chiến lược mua và giữ (buy and hold) vẫn có thể thu lợi nhuận 23%/năm. Nhà đầu tư thực hiện chiến lược chủ động thành công có thể thu được lợi nhuận khoảng 103%/năm, tất nhiên chiến lược này thất bại mức thua lỗ tối đa có thể đúng con số đó. Nhà đầu tư thực hiện giao dịch (Trading) theo đường MA – 26 ngày có thể thu lợi nhuận khoảng 50%. Có thể nói mặc dù tốc độ tăng của chỉ số VN- Index năm 2007 không cao so với năm 2006. Nhưng biên độ biến động quá lớn của nó, tạo ra những cơ hội và rủi ro rất lớn cho thị trường. Đòi hỏi nhà đầu tư phải nhạy bén và có chiến lược kinh doanh phù hợp.

Chắc chắn còn có nhiều sự kiện quan trọng của TTCK Việt Nam năm 2007 chưa được đề cập trong bài viết này hay các vấn đề đề cập còn chưa thực sự thấu đáo. Nhiều cơ quan báo chí đã tổ chức bình chọn các sự kiện nổi bật của TTCK Việt Nam năm 2007. Bài viết này không dự định làm một việc tương tự như vậy, cũng không có tham vọng làm một thống kê hay tổng kết chính thức của thị trường. Nhưng với tinh thần “ôn cố tri tân”, tác giả hy vọng bài viết có thể phần nào giúp cho nhà đầu tư nhìn lại những gì đã qua để có những định hướng nhất định nhằm chuẩn bị cho một năm kinh doanh mới đầy hứa hẹn và thách thức •