

THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN NĂM 2011 VÀ TRIỂN VỌNG NĂM 2012

ThS. Nguyễn Thị Ngọc Tú
Trưởng ĐH Sài Gòn

Năm 2011 là một năm không thể quên đối với thị trường chứng khoán (TTCK) Việt Nam với nhiều sự kiện đáng chú ý.

Một trong những sự kiện đó chính là sự suy giảm liên tục của thị trường mà biểu hiện là hai chỉ số chính của chứng khoán Việt Nam thuộc nhóm những chỉ số có mức suy giảm nhiều nhất trên thế giới. Khác cùng giống mất điểm nhiều nhất trong năm 2011 như Trung Quốc, Ấn Độ, Hồng Kông, VN-Index đã mất gần 26%, HNX-Index thậm chí đã mất đến gần 47%. Hơn 60% cổ phiếu trên hai sàn có giá dưới mệnh giá, thậm chí nhiều cổ phiếu rơi về mức 1.000-2.000 đồng đã cho thấy mức độ bi đát của TTCK Việt Nam và sự đấng cay của phần lớn nhà đầu tư (NĐT). HNX-Index đã xuống mức thấp nhất trong lịch sử là 58,9 điểm vào ngày 15/12. VN-Index hiện cũng ở mức thấp nhất

trong một năm qua. Thị trường đi xuống dẫn đến hệ quả là thanh khoản sụt giảm, thị giá nhiều cổ phiếu xuống rất thấp. Đã có hơn 50% số cổ phiếu niêm yết có thị giá rơi xuống dưới mệnh giá (10.000 đồng) và thấp hơn nhiều so với giá trị ghi sổ của doanh nghiệp. Không ít cổ phiếu đã mất 80-90% giá trị so với đầu năm. Cá biệt cổ phiếu VKP của Nhựa Tân Hóa có lúc đã xuống còn 600 đồng/cổ phiếu. Nhiều doanh nghiệp đứng trước áp lực bị thâu tóm hoặc một số đi đến quyết định rời khỏi thị trường niêm yết.

Thị giá xuống thấp còn dẫn đến hoạt động gọi vốn trên TTCK của doanh nghiệp bị nghẽn lại. Nếu năm 2010 là năm ồ ạt tăng vốn và thị trường đón nhận thông tin chào bán ưu đãi khá hồ hởi thì năm nay hàng loạt vụ tăng vốn bằng phương thức chào

**TẠP CHÍ Công nghệ
ngân hàng**

PHIẾU ĐẶT BÁO DÀI HẠN

Tới: Tạp chí Công nghệ ngân hàng
36 Tôn Thất Đạm, Phường Nguyễn Thái Bình,
Quận 1, TP. Hồ Chí Minh

70C 1207 - 0145G

Bạn đọc không cần
dán tem



bán lớn hầu hết bị vỡ kế hoạch như Xây lắp Dầu khí Nghệ An (PVA), Đông Hải Bến Tre (DHC)... và hàng loạt doanh nghiệp phải chùn chân hoãn kế hoạch tăng vốn đã được đại hội cổ đông thông qua như An-vifish (AVF), Ticco (THG), Chế tạo máy Dĩ An (DZM)...

Thị trường Việt Nam xuống mức thấp nhưng vẫn thiếu sự hấp dẫn. Mức P/E thấp là biểu hiện cho kỳ vọng của NĐT đối với các doanh nghiệp là thấp. Mức P/B của các doanh nghiệp Việt Nam không ở mức quá hấp dẫn khi so sánh với các thị trường khác trong khu vực, niềm tin của giới đầu tư đã suy giảm đáng kể trong năm 2011, chứng khoán đã không còn là kênh đầu tư hấp dẫn khiến giá cổ phiếu liên tục giảm bất chấp kết quả kinh doanh của doanh nghiệp. Trong năm 2011 TTCK Việt Nam trải qua hai đợt bán tháo: (i) Các ngân hàng tiến hành thu nợ cho vay phi sản xuất đã khiến các công ty chứng khoán (CTCK) bán mạnh lượng cổ phiếu cho vay theo hình thức margin vào thời điểm tháng 5/2011; (ii) Dấu hiệu của làn sóng thoái vốn khỏi các khoản đầu tư của các quỹ vào thời điểm cuối năm.

VN-Index giảm 27,5%

TTCK 2011 liên tiếp bắt đầu với nhiều cổ phiếu “rẻ hơn giá mua một mớ rau”, thậm chí giá nhiều cổ phiếu tương đương giá một nửa cốc trà đá. Điển hình như mã VKP (Công ty Cổ phần Nhựa Tân Hóa) là cổ phiếu đầu tiên có giá dưới 1.000 đồng trong lịch sử TTCK Việt Nam. Chốt phiên giao dịch 22/11, cổ phiếu này chỉ còn 700 đồng. Một cổ phiếu khác trên thị trường là DVD (Công ty Dược Viễn Đông) đã bị hủy niêm yết khi giá còn 3.500 đồng.

Kết thúc năm 2011, VN-Index đã mất 27,5% so với thời điểm 31/12/2010 đứng tại 351,55 điểm và HNX-Index mất 48,6%, đứng tại 57,61 điểm. Mức giảm của VN-Index chỉ vào khoảng 1/2 so với mức giảm của HNX-Index nhờ vào nỗ lực nâng đỡ của nhóm cổ phiếu vốn hóa lớn. Trong năm 2011, chỉ số cổ phiếu vốn hóa lớn (VS-Large cap) chỉ giảm nhẹ 6,23%. Trong khi đó, chỉ số cổ phiếu vốn hóa rất nhỏ (VS-Micro Cap) giảm đến 61,1%, tiếp theo là chỉ số cổ phiếu vốn hóa nhỏ (VS-Small Cap) giảm 54% và chỉ số cổ phiếu vốn hóa trung bình (VS-Mid Cap) giảm 50,3%.

TẠP CHÍ Công nghệ ngân hàng

Tôi đồng ý đặt mua Tạp chí Công nghệ Ngân hàng

<input type="checkbox"/> 6 kỳ (có số Xuân)	(140.000đ)	X cuốn/kỳ
<input type="checkbox"/> 6 kỳ (không có số Xuân)	(132.000đ)	X cuốn/kỳ
<input type="checkbox"/> 12 kỳ	(272.000đ)	X cuốn/kỳ

Từ tháng:/201..... đến tháng:/201.....

PHÁT HÀNH MỖI THÁNG 1 KỶ

Họ tên :

Chức vụ :

Công ty :

Địa chỉ :

Điện thoại :

Email :

Ngày tháng..... năm 201.....

HƯỚNG DẪN ĐĂNG KÝ:

Cách 1: Đăng ký trực tiếp tại tòa soạn.

Cách 2: Bận đọc điện đầy đủ thông tin vào phiếu đặt báo và gửi đến tòa soạn.

Tiền đăng ký vui lòng gửi đến tòa soạn qua:

- Đường bưu điện (dịch vụ chuyển tiền tại các bưu cục).
- Chuyển khoản.

CTK: Trường Đại học Ngân hàng Thành phố Hồ Chí Minh
STK: 102010000000992
NH: Sở giao dịch II Ngân hàng Công thương TP.HCM

Cách 3: Đăng ký tại các bưu cục

Cách 4: Đăng ký qua Internet tại www.buh.edu.vn/tapchicmh.

HNX-Index giảm 48,6%

Trong khi đó HNX-Index có mức điểm đóng cửa ngày 31/12/2011 ở mức 58,7 điểm, giảm 48,6% so với cuối năm 2010. Đây là mức mất điểm đứng mạnh so với thế giới khi chỉ số này nằm trong top 3 sụt giảm mạnh trong năm.

Giao dịch NĐT nước ngoài trong năm 2011

Tính chung sau một năm giao dịch, năm 2011 khối ngoại bán ròng 18 triệu cổ phiếu.

Với sự ảm đạm của thị trường từ tháng 5 trở đi, chiến lược giao dịch của khối ngoại trên cả hai sàn thay đổi hẳn so với năm 2010. Những phiên bán ròng của năm 2011 chiếm áp đảo so với năm trước. Thống kê cho thấy, khối ngoại đã bán ròng 208 phiên, HOSE chiếm có 111 phiên và HNX là 97 phiên. Trong khi đó, năm 2010, trên cả hai sàn chỉ có tổng cộng 123 phiên bán ròng.

Khối lượng lẫn giá trị giao dịch của những NĐT nước ngoài cũng có sự thay đổi đáng kể. Đặc biệt tại sàn HOSE, khi năm 2011 thị trường xuất hiện các quỹ đầu tư chỉ số (ETF) chuyên đi “đánh” các mã bluechips, có sức ảnh hưởng lớn đến VN-Index. Điều này làm cho VN-Index bị bóp méo đến cực độ. Hiện tượng “xanh vỏ đỏ lòng” thể hiện rõ nét nhất ở giai đoạn trước và sau Tết Nguyên đán 2011, với lực cầu của khối ngoại tập trung vào các chủ chốt tại sàn HOSE như BVH, MSN, VIC, VPL, VNM... khiến VN-Index tăng vọt 7,8% từ 484,66 điểm vào ngày 31/12/2010 lên mức 522,59 điểm vào ngày 9/02/2011, trong khi hầu hết các mã cổ phiếu khác trên sàn đều đứng giá hoặc giảm nhẹ. Tổng cộng 21 phiên từ 04/01/2011 – 09/02/2011, khối ngoại chỉ bán ròng phiên duy nhất vào ngày 12/01/2011 với giá trị gần 64 tỷ đồng. Tương tự, trên sàn Hà Nội, các NĐT ngoại cũng mua ròng liên tục 23 phiên và cũng chỉ bán ròng 1

phiên vào ngày 12/01/2011 với giá trị hơn 7 tỷ đồng.

Tính chung cả năm, khối ngoại bán ròng gần 47,28 triệu đơn vị tại HOSE, nhưng về giá trị lại mua ròng xấp xỉ 1.130 tỷ đồng. Trung bình mỗi phiên họ bán ròng 183 ngàn đơn vị và mua ròng gần 5 tỷ đồng.

Tuy nhiên, điểm đáng chú ý là dòng vốn ngoại vẫn chạy mạnh vào doanh nghiệp qua phương thức phát hành riêng lẻ. Rất nhiều thương vụ phát hành riêng lẻ lớn được thực hiện như KKR mua 10% cổ phần Masan Consumer với giá 159 triệu USD, IFC mua 10% cổ phần Vietinbank với giá 182 triệu USD, Talanx mua 25% cổ phần PVI Holdings với giá 93 triệu USD...

Điểm nhấn thứ hai cần được nhắc đến trong năm 2011 đối với TTCK Việt Nam đó là những chính sách mới được ban hành. Cụ thể:

- Thông tư 74/2011/TT-BTC ngày 01/6/2011 của Bộ Tài chính hướng dẫn về giao dịch chứng khoán, cho phép NĐT được mở nhiều tài khoản, giao dịch mua/bán cổ phiếu trong ngày và triển khai giao dịch ký quỹ đã giúp cho giao dịch trên thị trường thuận đa dạng hơn. Hiện có gần 40 CTCK được cấp phép giao dịch ký quỹ. Có khoảng 160 cổ phiếu niêm yết không được giao dịch ký quỹ, chủ yếu là có kết quả kinh doanh lỗ; trong đó có nhiều cổ phiếu thanh khoản cao như KLS, BVS, VND, SSI, SAM...

- Thông tư 226/2010/TT-BTC ngày 31/12/2010 quy định chỉ tiêu an toàn tài chính và biện pháp xử lý đối với các tổ chức kinh doanh chứng khoán không đáp ứng chỉ tiêu an toàn tài chính có hiệu lực từ ngày 01/4/2011 cùng với đề án tái cấu trúc TTCK đã được Ủy ban Chứng khoán trình Chính phủ gồm các nội dung: tái cấu trúc CTCK, nâng cao tiêu chuẩn niêm yết, đa dạng hóa các sản phẩm đầu tư... sẽ ảnh hưởng lớn đến hoạt động của nhiều công ty chứng khoán



Thông tư 183/2011/TT-BTC ngày 16/12/2011 hướng dẫn về việc thành lập và quản lý quỹ mở. Đây là khung pháp lý quan trọng cho sự ra đời của nhiều sản phẩm đầu tư mới.

Điểm nhấn thứ ba trên thị trường trong năm nay chính là việc mạnh tay xử lý vi phạm trên TTCK. Thực thi Nghị định 85/2010/NĐ-CP ngày 02/8/2010 và Thông tư 37/2011/TT-BTC ngày 16/3/2011 về xử phạt hành chính trong lĩnh vực chứng khoán, Ủy ban Chứng khoán Nhà nước và hai sở giao dịch chứng khoán ngày càng khắt khe hơn đối với vi phạm trong giao dịch, công bố thông tin. Ngoài hình thức xử phạt hành chính, việc giao dịch nội bộ và thao túng giá chứng khoán còn bị tịch thu toàn bộ khoản thu trái pháp luật, bị truy cứu hình sự (nếu có). Tình trạng vi phạm công bố thông tin đã được siết chặt, những doanh nghiệp liên tục chậm trễ việc công bố thông tin thậm chí còn bị bắt buộc hủy niêm yết như với

trường hợp của DVD và Descon (DCC). Việc xử phạt vi phạm công bố thông tin cũng quy trách nhiệm tới từng cá nhân cụ thể.

Điểm nhấn thứ tư đó là IPO một loạt doanh nghiệp lớn. Mặc dù thị trường không thuận lợi nhưng một loạt tổng công ty nhà nước đã thực hiện đấu giá cổ phần lần đầu ra công chúng như Tổng Công ty Thép (VNSteel), Tổng Công ty Xăng dầu (Petrolimex), Tổng Công ty Miền Trung (Cosevco) và hai ngân hàng BIDV và MHB. Petrolimex và Cosevco đã bán được hết lượng cổ phần đem đấu giá trong khi VNSteel chỉ bán được 60% và MHB bán được 28%.

Cuối cùng là tình cảnh “khốn khó” của các CTCK. Do ảnh hưởng của thị trường, các CTCK đã trải qua một năm đầy khó khăn. Đầu năm, Chứng khoán Kim Long đã từng toan tính bỏ lĩnh vực chứng khoán, SME bị đình chỉ lưu ký vì thiếu hụt thanh khoản... Mới đây nhất có thêm Công ty Chứng khoán Hà Nội xin rút nghiệp vụ môi giới. Với tình hình như hiện nay, phần lớn các CTCK sẽ khó tránh được tình cảnh thua lỗ, đặc biệt là nhóm các CTCK nhỏ. Trong 9 tháng đầu năm nay, có 18/27 CTCK niêm yết lỗ với mức lỗ gần 1.400 tỷ đồng.

Kịch bản thị trường chứng khoán năm 2012

Năm 2012 sẽ chờ đón NĐT với nhiều khó khăn, thách thức. Tình hình kinh tế vĩ mô khả năng còn nhiều bất ổn, không hỗ trợ cho sự phục hồi mạnh mẽ của thị trường. Giá các mặt hàng chiến lược như điện, nước, than, ngoại tệ, được kỳ vọng tiếp tục điều chỉnh tăng. Hy vọng một vài động lực mới có thể xuất hiện giúp thị trường có những sự cải thiện trong ngắn hạn như hàng rào pháp lý của quỹ mở được xây dựng, gia tăng thời gian của phiên giao dịch và rút ngắn



thời gian thanh toán bù trừ. Tuy nhiên, rủi ro lớn nhất của thị trường vẫn là mức độ thanh khoản thấp, trở thành lực cản cho sự hấp dẫn cũng như sự tự tin đối với NĐT. Thị trường 2012 dự báo sẽ giảm ngay đầu năm, phục hồi ngắn hạn từ quý hai, nhưng rồi lại quay về nơi xuất phát của đầu năm. Như vậy, 2012 là một năm khó khăn nữa của TTCK đang chờ đón NĐT.

Thế nhưng những phương án vận động của TTCK trong năm 2012 có lẽ lại cơ bản phụ thuộc các quyết định và số lần giảm lãi suất. Nếu theo đúng “lộ trình” của Ngân hàng Nhà nước, đến cuối năm 2012 lãi suất huy động sẽ giảm về mức 10%/năm, thì có thể hy vọng là trong giai đoạn 6-8 tháng đầu năm 2012, có thể có hai lần lãi suất được giảm. Cơ cấu giảm lãi suất có thể là giảm theo cách “nhảy cóc” với biên độ giảm 2% cho mỗi lần, nhưng cũng có thể “giảm kỹ thuật” chỉ 1% cho từng lần.

Chỉ khi lãi suất huy động được kéo giảm một cách “có ý nghĩa” thì TTCK mới có cơ may để bắt đầu một ngã rẽ mới. Trong trường hợp lãi suất huy động được kéo giảm 2%, có thể một cú tăng khá ngoạn mục của TTCK sẽ diễn ra. Cú tăng ấy có thể không hẳn xuất phát từ dòng vốn dồi dào ngay lập tức đổ ập vào thị trường, mà ít nhất nó được khởi phát từ động tác giải tỏa tâm lý cho NĐT - những người đã bị ức chế suốt cả năm 2011. Nhưng nếu lãi suất huy động chỉ giảm 1%, thậm chí còn thấp hơn biên độ này, khả năng tốt nhất mà TTCK có thể hy vọng là đà suy giảm chậm lại, từ đó có thể khiến thị trường kéo ngang. Thời gian kéo ngang như thế sẽ không biết đến bao lâu, cho đến khi diễn ra một chính sách - có ý nghĩa như một cú hích mới đối với thị trường.