

THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM NĂM 2012 VÀ XU HƯỚNG NĂM 2013

TS. Lê Thị Tuyết Hoa
Trưởng ĐH Ngân hàng TP.HCM

Tóm tắt: Năm 2012 là năm thị trường chứng khoán (TTCK) Việt Nam trải qua nhiều biến động phức tạp do chịu tác động của bối cảnh kinh tế vĩ mô bất ổn. Mặc dù tính bình quân cả năm 2012, VN-Index tăng 17,67% so với năm 2011, dòng vốn đầu tư nước ngoài vào thị trường đạt trên 300 triệu USD, tăng 1,5 lần so với năm 2011... nhưng sự biến động phức tạp và bất ổn của thị trường đã thể hiện những yếu kém của các bộ phận thị trường, đặc biệt là các công ty chứng khoán và công ty niêm yết.

Để có chiến lược và bước đi đúng đắn trong thời gian tới, các nhà đầu tư tài chính và quản trị đầu tư tài chính không thể không quay nhìn lại thị trường. Những thành tựu và những điểm nổi bật đáng ghi nhớ, những thất bại và các bế tắc cần giải quyết là những bài học kinh nghiệm và là cơ sở thực tiễn quan trọng và cần thiết cho những định hướng phát triển thị trường trong thời gian tới.

Từ khóa: Thị trường chứng khoán 2012, xu hướng 2013.

Thị trường chứng khoán Việt Nam năm 2012

Những vấn đề cần suy nghĩ

Sự bế tắc của công ty chứng khoán

Trong tổng số 105 công ty chứng khoán, có tới trên 50% công ty bị lỗ riêng năm 2012 và trên 70% công ty bị lỗ lũy kế. Có thể thấy, chưa từng có năm nào mà số các công ty chứng khoán bị Ủy ban Chứng khoán Nhà nước (UBCKNN) đưa vào vòng kiểm soát đặc biệt nhiều như năm vừa qua: 11 công ty chứng khoán và 3 công ty quản lý quỹ bị kiểm soát đặc biệt, 3 công ty chứng khoán khác vào diện bị kiểm soát do không đáp ứng được các chỉ tiêu an toàn tài chính (Thanh Hương, 2013). Ngoài ra, một số công ty chứng khoán bị rút nghiệp vụ môi giới và nghiệp vụ tự doanh.

Sự suy yếu của các công ty niêm yết

Từ năm 2007-2011, số lượng công ty niêm yết trên cả hai sở giao dịch chứng khoán (SGDCK) liên tục tăng (Bảng 1).

Bảng 1: Số lượng doanh nghiệp niêm yết trên SGDCK

| | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 |
|------|------|------|------|------|------|------|
| HOSE | 123 | 155 | 203 | 279 | 309 | 314 |
| HNX | 128 | 184 | 259 | 356 | 385 | 398 |

Nguồn: Tác giả tổng hợp từ StoxPlux cập nhật đến hết ngày 24/12/2012

Nhưng năm 2012 lại là năm có số công ty niêm yết bị hủy niêm yết nhiều nhất trong lịch sử TTCK Việt Nam. Trong năm đã có tới 21 công ty niêm yết bị hủy niêm yết do kết quả kinh doanh không đáp ứng tiêu chuẩn niêm yết, do vi phạm quy chế công bố thông tin. Đây chính là một lời cảnh báo đối với năng lực quản lý giám sát thị trường và sự lỏng lẻo của các chế tài trong quản lý.

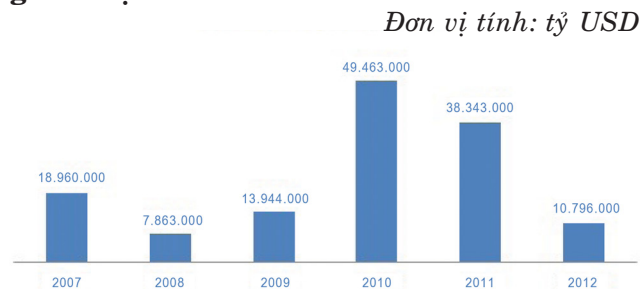
Hiệu quả hoạt động của các công ty niêm yết nhìn chung giảm sút. Lãi trên tài sản (ROA) của các công ty trên HOSE ở mức 9%, giảm 1% so với năm 2011; trên HNX cũng giảm từ 4,8% năm 2011 xuống 4,4% năm 2012. Trong tổng số doanh nghiệp niêm yết có đến 143 doanh

ngành lỗ lũy kế (tăng gấp 1,7 lần so với năm 2011) và 438 doanh nghiệp có lợi nhuận sụt giảm (Khánh Hà, 2012). Đây là một trong các nguyên nhân quan trọng làm giá cổ phiếu giảm mạnh trên thị trường trong năm 2012.

Huy động vốn qua thị trường cổ phiếu sụt giảm

Năm 2012, tổng số vốn huy động qua TTCK khoảng 41.000 tỷ đồng, trong đó huy động từ phát hành lần đầu ra công chúng chỉ đạt 296 tỷ đồng, giảm 91% so với năm 2011 (3.250 tỷ đồng). Huy động từ phát hành cổ phiếu chỉ đạt gần 11.000 tỷ đồng, bằng 1/3 so với năm 2011 (Hình 1).

Hình 1: Tình hình phát hành cổ phiếu giai đoạn 2007-2012



Nguồn: Tác giả tổng hợp từ Stox Plux cập nhật đến hết ngày 24/12/2012

Có thể nói, việc phát hành cổ phiếu để huy động vốn rất khó thành công và hầu hết các công ty không đạt kế hoạch phát hành. Điều đó cho thấy, kênh huy động vốn qua thị trường cổ phiếu đối với các doanh nghiệp trở nên kém hấp dẫn và khó khăn.

Sự giảm sút lòng tin của nhà đầu tư

Khó khăn rất nhiều, nhưng các nhà quản trị đều nhận định rằng, khó khăn lớn nhất và khó giải quyết nhất chính là lòng tin của nhà đầu tư. Năm 2012 là năm mà lòng tin của nhà đầu tư trên thị trường bị giảm sút mạnh. Không phải thiếu vốn đầu tư, mà là thiếu lòng tin. Các nhà đầu tư luôn ở trong tình trạng cảnh giác, chờ đợi, thăm dò. Việc rót vốn đầu tư vào các kênh chứng khoán, bất động sản, tín dụng... trở nên dè dặt và thận trọng hơn nhiều. TTCK là thị trường niềm tin, nhưng niềm tin đang bị

ảnh hưởng nghiêm trọng như vậy thì đó là một khó khăn lớn của thị trường trong thời gian tới.

Những điểm nổi bật đáng ghi nhớ

Bức tranh toàn cảnh TTCK Việt Nam năm 2012 thoáng nhìn là một màu xám u buồn với nhiều khó khăn, bất ổn và bế tắc. Nhưng đi sâu nghiên cứu tìm hiểu cho thấy cũng có nhiều sự kiện và thành tựu đáng ghi nhớ, tạo ra những hy vọng cho TTCK Việt Nam khởi sắc trong năm 2013 và những năm tới

Sự khởi động của đề án tái cấu trúc TTCK

Ngày 06/12/2012, Thủ tướng Chính phủ ký Quyết định 1826/QĐ-TTg phê duyệt Đề án “Tái cấu trúc TTCK và doanh nghiệp bảo hiểm”, trong đó trọng tâm là tái cấu trúc các tổ chức kinh doanh chứng khoán, các SGDC và trung tâm lưu ký.

Để hỗ trợ việc triển khai đề án này, một loạt nghị định, thông tư mới đã được ban hành như: Nghị định 58/2012/NĐ-CP ngày 20/7/2012 quy định chi tiết và hướng dẫn thi hành một số điều của Luật Chứng khoán; Thông tư 52/2012/TT-BTC của Bộ Tài chính ngày 05/4/2012 hướng dẫn về công bố thông tin trên TTCK; Thông tư 165/2012/TT-BTC ngày 9/10/2012 của Bộ Tài chính sửa đổi, bổ sung một số điều của Thông tư 226/2010/TT-BTC ngày 31/12/2010 của Bộ Tài chính quy định về chỉ tiêu an toàn tài chính và biện pháp xử lý đối với các tổ chức kinh doanh chứng khoán không đáp ứng các chỉ tiêu an toàn tài chính.

Chế tài mạnh hơn đối với các vi phạm trên TTCK

Chế tài đối với các vi phạm trên thị trường đã mạnh hơn thể hiện ở việc ban hành một loạt các văn bản pháp luật như: Thông tư 52/2012/TT-BTC ngày 05/4/2012 của Bộ Tài chính yêu cầu công ty chứng khoán phải thực hiện báo cáo tài chính bán niên và soát xét, báo cáo tỷ lệ an toàn vốn khả dụng định kỳ. Mới đây nhất, Thông tư 165/2012/TT-BCT của Bộ Tài chính có hiệu lực từ ngày 01/12/2012 đã rút ngắn thời

gian kiểm soát đặc biệt của các công ty chứng khoán trong diện này, thêm diện công ty chứng khoán bị kiểm soát đặc biệt...

Đi đôi với việc ban hành các văn bản pháp luật, để tăng cường quản lý thị trường, việc xử lý các vi phạm trên thị trường cũng được tiến hành quyết liệt với tổng số tiền phạt lên đến 11 tỷ đồng như: hành vi thao túng thị trường, hành vi bán khống...

Các đổi mới trong cơ chế giao dịch

Trong điều kiện hội nhập kinh tế quốc tế, việc cải tiến cơ chế giao dịch và thanh toán phù hợp với thông lệ quốc tế là cần thiết và quan trọng. Năm 2012 mặc dù là năm nhiều khó khăn, nhưng cũng lại là năm có nhiều đổi mới. Nhiều cải tiến được áp dụng trong cơ chế giao dịch và thanh toán như: (i) HNX áp dụng cách tính giá tham chiếu mới cho cổ phiếu trên thị trường niêm yết; (ii) Cho phép giao dịch lô lẻ (chứng khoán có khối lượng từ 1-99 cổ phiếu) trên hệ thống giao dịch chứng khoán niêm yết của HNX thông qua hình thức thỏa thuận; (iii) Kéo dài thời gian giao dịch sang buổi chiều tại hai SGDCK; (iv) Lệnh thị trường chính thức áp dụng tại HOSE; (v) Quy trình thanh toán chứng khoán được rút ngắn từ 15 giờ ngày T+3 xuống 9 giờ ngày T+3, giúp nhà đầu tư có thể bán chứng khoán vào ngày T+3, thay vì T+4 như những năm trước.

Sự phát triển của thị trường trái phiếu

Năm 2012 là năm khó khăn của thị trường cổ phiếu, nhưng lại là năm khá thành công của thị trường trái phiếu. Trong khi giá trị huy động từ cổ phiếu giảm so với năm 2011 thì huy động vốn từ trái phiếu doanh nghiệp đạt gần 30 nghìn tỷ đồng với 23 giao dịch phát hành. Huy động vốn từ trái phiếu chính phủ qua hình thức đấu thầu trên HNX đạt 156.544 tỷ đồng, gấp 1,9 lần so với năm 2011 (Hà My, 2012).

Tín phiếu kho bạc lần đầu tiên được đăng ký, lưu ký tại Trung tâm Lưu ký Chứng khoán Việt

Nam và niêm yết giao dịch trên thị trường trái phiếu chuyên biệt tại HNX. Đây chính là một bước chuyển mạnh đưa thị trường trái phiếu phát triển ngày càng chuyên nghiệp hơn.

Sự hình thành các quỹ mở

Cùng với việc 1 quỹ đóng đầu tiên tuyên bố chuyển đổi sang quỹ mở là Quỹ Đầu tư Năng động Việt Nam (VFMVFA) với chứng chỉ quỹ sẽ giao dịch tại TTCK trong năm 2013, thì có tới hai quỹ mở khác được UBCKNN cấp giấy phép chào bán chứng chỉ quỹ ra công chúng là: Quỹ Đầu tư Bảo Thịnh Vinawealth và Quỹ Đầu tư Trái phiếu MB Capital Việt Nam (Trường Vi, 2012). Như vậy, năm 2012 thị trường đã chứng kiến những tín hiệu tích cực cho tương lai phát triển của quỹ mở, tạo cơ hội tăng thanh khoản cho thị trường

Thị trường chứng khoán Việt Nam năm 2013 - bước đi thận trọng

Dù kinh tế Việt Nam năm 2012 tăng trưởng chậm nhất trong 13 năm qua, nhưng với những thành tựu mà TTCK Việt Nam đã đạt được trong năm 2012, với những chuyển biến kinh tế vĩ mô theo hướng tích cực, dự cảm TTCK Việt Nam sẽ tiếp tục được cải thiện trong năm 2013.

Thứ nhất, một số yếu tố cho thấy tăng trưởng toàn cầu sẽ mạnh lên và tăng tốc nhẹ trong giai đoạn 2013-2015. Ở Mỹ, việc tái cấu trúc thị trường nhà đất dường như đã đạt được bước ngoặt, dự kiến sẽ đóng góp tích cực vào tăng trưởng trong năm 2013 và các năm tiếp theo. Ở khu vực đồng Euro, mức độ thắt chặt tài khóa sẽ giảm bớt và qua đó tác động tiêu cực của chính sách này đối với tăng trưởng sẽ giảm, góp phần nâng cao tăng trưởng ở mức độ khiêm tốn trong năm 2013. Nhìn chung, tăng trưởng toàn cầu trong năm 2013 dự báo sẽ vào khoảng 2,6% và dần dần tăng lên đến khoảng 3,5 % vào năm 2015. Tốc độ tăng trưởng của các nước đang phát triển dự báo vào khoảng 5,6 % trong năm 2013 và dần dần tăng lên đến 5,9 % vào năm 2015. Ngược lại, tăng trưởng GDP ở các nước có

thu nhập cao dự báo sẽ tăng không đáng kể, chỉ ở mức 1,5 % năm 2013 và tăng lên 2,4 % vào năm 2015 (NHTG, 2012).

Thứ hai, với các đề án và chương trình cơ cấu lại nền kinh tế, trong đó chú trọng mảng tài chính ngân hàng, doanh nghiệp nhà nước, đầu tư công... Với các quyết sách và nỗ lực để ngăn chặn đà tăng chậm lại của nền kinh tế và hỗ trợ doanh nghiệp, các khu vực khó khăn, nhất là doanh nghiệp vừa và nhỏ, khu vực nông thôn... Với mức tăng trưởng kinh tế được dự báo 5,5% năm 2013 và tỷ lệ lạm phát kiểm soát ở mức 1 con số, TTCK Việt Nam sẽ có cơ hội hồi phục và phát triển trở lại. Bởi vì thực tế cho thấy, không phải thiếu vốn, cũng không phải thiếu kiến thức đầu tư, mà đa số các nhà đầu tư đều trong trạng thái và tâm lý thận trọng chờ đợi các thông tin vĩ mô để đưa ra các chiến lược và quyết định đầu tư của mình trong năm 2013.

Các chuyên gia Ngân hàng Thế giới khi nhận định về triển vọng trong ngắn hạn của kinh tế Việt Nam cho rằng: “Việt Nam sẽ đạt được một số thành công quan trọng về tái cơ cấu trong năm 2013. Những nỗ lực để thoái vốn khỏi đầu tư ngoài ngành và cổ phần hóa số lượng lớn doanh nghiệp nhà nước có thể là tín hiệu tích cực đối với nhà đầu tư về cam kết của Chính phủ. Việt Nam dự kiến sẽ có một số chính sách để giải quyết vấn đề nợ xấu, mặc dù đây sẽ là quá trình rất lâu dài vì tính chất phức tạp của nó. Nhiều chính sách sẽ phải tốn chi phí và đến giờ thì nguồn tiền thực hiện các chính sách này vẫn chưa rõ sẽ lấy từ đâu. Nếu chi phí được lấy từ việc bơm thêm vốn vào ngân hàng bằng cách cho phép cả doanh nghiệp tư nhân trong và ngoài nước đầu tư vào lĩnh vực này, tình hình tài khóa sẽ được ổn định và nâng cao lòng tin của nhà đầu tư. Trong bối cảnh thị trường tài chính toàn cầu đang có giá rẻ, Việt Nam có cơ hội đặc biệt để giải quyết một phần nợ xấu thông qua tiếp cận vốn nước ngoài với chi phí thấp hơn nhiều so với thông thường” (NHTG, 2012). Nhận định này cũng là một thông tin tốt đối với nhà đầu tư.

Thứ ba, bất cứ nhà đầu tư nào cũng đều nhận biết được, giai đoạn này là giai đoạn mất bằng giá chứng khoán rẻ nhất, cơ hội để các nhà đầu tư rót vốn vào thị trường. Tất nhiên, trong kinh doanh, không có gì là bảo đảm chắc chắn và cũng không bao giờ có thể kỳ vọng có một thị trường giao dịch và đầu tư chỉ mang lại lợi nhuận mà không có rủi ro. Những người thành công là những người bản lĩnh, không quá tham lam và cũng không quá sợ hãi.

Thứ tư, thị trường bất động sản đang ở mức đáy, giá đã giảm khoảng 30% trong năm. Hy vọng sự giảm giá này sẽ kéo các nhà đầu tư đến với thị trường, tạo điều kiện giải quyết vấn đề nợ xấu của ngân hàng. Đây chính là một vấn đề quan trọng để giải quyết khó khăn trong phát triển nền kinh tế và thị trường.

Với các thông tin trên, cho thấy khả năng và xu hướng phát triển TTCK Việt Nam năm 2013. Tuy nhiên, không thể mong đợi thị trường có thể bứt phá trở lại như những năm 2006-2007, bởi lẽ: (i) Những thành tựu của Việt Nam trên mặt trận kinh tế vĩ mô vẫn còn rất mong manh và đối mặt với nhiều rủi ro. Các rủi ro và bất ổn tiềm ẩn cho thấy sự phát triển TTCK năm 2013 chưa bền vững, còn gặp nhiều thách thức lớn cho đến khi vấn đề nợ xấu thực sự được giải quyết và tín dụng thực sự tăng trưởng lành mạnh. Từ năm 2007-2010, dư nợ cho vay ở Việt Nam tăng trưởng bình quân 35% năm, cao hơn nhiều so với tốc độ tăng trưởng kinh tế của thời kỳ đó. Tuy nhiên tình trạng này đã đảo ngược trong năm 2012, đến cuối năm 2012, tăng trưởng tín dụng đạt khoảng 8,91%. Trong đó, tín dụng VND tăng 11,51%, tín dụng bằng ngoại tệ giảm 1,56% so với cuối năm 2011 (NHNN, 2013). Tín dụng chưa trở thành công cụ hỗ trợ vốn phát triển kinh tế do mức độ tăng trưởng chậm và chất lượng tín dụng kém; (ii) Trải qua thời gian dài bị tổn thương do thị trường, các nhà đầu tư trở nên thận trọng và cảnh giác hơn rất nhiều. Bất cứ một thông tin nào dù nhỏ cũng tác động đến tâm lý nhà đầu tư và tác động đến thị trường. Đặc biệt trong điều kiện khoa học kỹ thuật phát triển cao, công nghệ thông

tin hiện đại, sự truyền tải thông tin cực nhanh càng làm cho thị trường trở nên nhạy cảm hơn; (iii) Chính sách kinh tế vĩ mô chưa thực sự kiên quyết, còn dằng xé giữa việc tiếp tục giải quyết nới lỏng để hỗ trợ doanh nghiệp phát triển và xiết chặt để chống đỡ với những rủi ro vĩ mô.

Nhìn chung, năm 2013 có nhiều dấu hiệu cho thấy sự hồi phục của thị trường, cơ hội cho các nhà đầu tư năng động. Tuy nhiên, đây vẫn là năm tiếp tục đối đầu với nhiều khó khăn mới chỉ được nhận diện mà chưa thực sự được giải quyết

như khối nợ xấu khổng lồ còn đó, tăng trưởng tín dụng thấp, hàng tồn kho cao, nguy cơ lạm phát quay trở lại. Chính vì vậy, sự phục hồi của thị trường sẽ là từng bước thận trọng, chưa có đủ cơ sở và điều kiện để thị trường tăng mạnh.

Do đó, năm 2013, các bước đi thận trọng trong các chính sách, các biện pháp là rất cần thiết. Đặc biệt, rất cần sự phối hợp chặt chẽ giữa chính sách tiền tệ và chính sách tài khóa thì mới hy vọng có sự cải thiện điều kiện kinh tế vĩ mô thực sự ■

Tài liệu tham khảo

1. Hà My (2012). TTCK: Thăng trầm 2012 qua 10 sự kiện. <http://www.saigondautu.com.vn/Pages/20121227/Thang-tram-2012-qua-10-su-kien.aspx>.
2. Khánh Hà (2012). Chứng khoán 2012 thăng trầm qua những con số. <http://vneconomy.vn/20121224091349491P0C7/chung-khoan-2012-thang-tram-qua-nhung-con-so.htm>.
3. Ngân hàng Nhà nước (2013). Thông cáo báo chí về kết quả hoạt động ngân hàng năm 2012, định hướng nhiệm vụ năm 2013.
4. Ngân hàng Thế giới (2012). Điểm lại cập nhật tình hình phát triển kinh tế Việt Nam. <http://documents.worldbank.org/curated/en/2012/12/17068885/taking-stock-update-vietnams-recent-economic-developments-diem-lai-cap-nhat-tinh-hinh-phan-trien-kinh-te-vietnam>.
5. Thanh Hương (2013). Năm 2012 và những vấn đề chứng khoán gây chú ý nhất. <http://hanoimoi.com.vn/Tin-tuc/Chung-khoan/571247/nam-2012-va-nhung-van-de-chung-khoan-gay-chu-y-nhat>.
6. Tường Vi (2012). Cấp phép cho 2 quỹ mở đầu tiên tại Việt Nam. <http://tinnhanhchungkhoan.vn/GL/N/CIIBED/cap-phep-cho-2-quy-mo-dau-tien-tai-viet-nam.html>.