

CÓ NÊN CHO PHÉP BÁN KHỔNG CỔ PHIẾU?

ThS. Phạm Nguyễn Linh Bảo
CTCP Chứng khoán Dầu khí - Chi nhánh TP.HCM

Tóm tắt: Bài nghiên cứu nêu lên những khái niệm cơ bản, nguyên nhân bán khống, thực tế và tác động của hoạt động bán khống tại thị trường chứng khoán (TTCK) Việt Nam, những lợi ích cũng như cơ chế bán khống, đồng thời phân tích tác động của bán khống đến TTCK Việt Nam. Mặt khác, bài báo nêu lên những lý do để triển khai nghiệp vụ này tại thị trường Việt Nam, từ đó đưa ra những kiến nghị đối với cơ quan quản lý TTCK nhằm tạo hành lang pháp lý cho việc thực hiện và phát triển nghiệp vụ bán khống trong tương lai.

Từ khóa: Bán khống cổ phiếu, khối lượng giao dịch.

Đặt vấn đề

Bán khống là một trong những giao dịch được triển khai trên các TTCK phát triển lẫn các thị trường mới nổi, tuy nhiên nghiệp vụ bán khống chứng khoán hiện nay vẫn chưa được phép thực hiện tại TTCK Việt Nam. Mục đích của bài nghiên cứu này là nhằm khái quát một số vấn đề mang tính lý luận và thực tiễn về một nghiệp vụ mà trên thế giới đã phát triển lâu đời.

Về khái niệm, bán khống (short sale) là một giao dịch mà trong đó người bán không thật sự sở hữu cổ phiếu mà họ bán, họ vay mượn cổ phiếu này từ nhà môi giới nơi mà họ đặt lệnh bán. Người bán khống sau đó phải có nghĩa vụ mua lại cổ phiếu tại một thời điểm nào đó trong tương lai. Bán khống là một dạng giao dịch ký quỹ (hay còn gọi là giao dịch bảo chứng) và các yêu cầu về ký quỹ đối với bán khống nghiêm ngặt hơn rất nhiều so với việc mua cổ phiếu. Từ khái niệm trên ta có thể thấy hoạt động bán khống sẽ được thực hiện bởi các nhà đầu tư dự báo giá cổ phiếu sẽ giảm, thường là trong ngắn hạn, một vài tháng (Investopedia, 2013).

Tỷ lệ cổ phiếu có thể bán khống trên số lượng cổ phiếu có thể giao dịch được gọi là tỷ lệ bán khống (short interest). Tỷ lệ này được

tính bằng cách lấy số lượng cổ phiếu được bán khống chia cho tổng số lượng cổ phiếu có thể giao dịch được. Ví dụ, nếu có 25 triệu cổ phiếu hiện đang bán khống và công ty hiện đang có 100 triệu cổ phiếu có thể giao dịch được thì tỷ lệ bán khống là 25%. Về mặt lý thuyết, số lượng cổ phiếu bán khống tối đa có thể bằng số lượng cổ phiếu có thể giao dịch được. Tuy nhiên trên thực tế thì tỷ lệ cổ phiếu được bán khống chỉ có thể vượt trên 50% và khó đạt mức 100%. Khi một công ty có tỷ lệ cổ phiếu bị bán khống cao - trên 40% - thì điều này có nghĩa là các nhà đầu tư đang cho rằng cổ phiếu sẽ giảm giá (Investopedia, 2011).

Có nên cho bán khống cổ phiếu hay không?

Nhìn từ góc độ quản lý thị trường thì việc cấm bán khống trong giai đoạn thị trường khủng hoảng là cần thiết để đảm bảo thị trường hoạt động ổn định và an toàn. Trong cuộc khủng hoảng tài chính năm 2008, một số sở giao dịch chứng khoán tại một số nước như Mỹ, Anh, Đức, Pháp, Ý và một số nước châu Âu, hay Úc, rồi Đức vào năm 2010, Tây Ban Nha và Ý năm 2011 đã tiến hành cấm bán khống. Trên thế giới, các nhà quản lý kinh tế dường như có xu hướng hạn chế bán khống để giảm khả năng giảm giá của thị trường. Các nhà đầu tư vẫn tiếp tục tranh cãi liệu việc cấm bán khống này