

Thị trường chứng khoán Việt Nam 2013 và triển vọng 2014

ThS. NGUYỄN THỊ PHƯƠNG LUYẾN

Học viện Ngân hàng

Năm 2013, VNindex tăng trên 22% trong bối cảnh nền kinh tế trong nước vẫn còn nhiều khó khăn. Với mức tăng này, thị trường chứng khoán (TTCK) Việt Nam đã được xếp trong top 10 TTCK có mức độ phục hồi mạnh nhất trên thế giới. Bài viết đánh giá TTCK Việt Nam 2013 trên các tiêu chí: Tình hình hoạt động, vấn đề củng cố hành lang pháp lý và tiến trình thực hiện đề án tái cấu trúc, đồng thời dự báo triển vọng TTCK Việt Nam năm 2014, qua việc kết hợp những thông tin dự báo về kinh tế trong năm tới và biểu đồ phân tích kỹ thuật VNindex.

THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN
VIỆT NAM NĂM 2013

1. Tình hình hoạt động TTCK năm 2013

TTTCK Việt Nam năm 2013 đã có những diễn biến khả quan nhờ vào những tín hiệu ổn định kinh tế vĩ mô; các giải pháp vĩ mô đã dần phát huy tác dụng và các giải pháp tích cực trong lĩnh vực chứng khoán, cụ thể như sau:

Diễn biến chỉ số giá thị trường: Tính đến ngày cuối của năm 31/12/2013, chỉ số VNIndex đứng ở 505 điểm, tăng 23%; HNIIndex đứng ở mức 67, điểm, tăng 15% so với cuối năm 2012. TTCK Việt Nam được đánh giá là một

trong trong số mười nước có mức độ phục hồi mạnh nhất và có mức tăng cao so với các thị trường trên thế giới.

Mức vốn hóa thị trường: Mức vốn hóa vào khoảng 964 nghìn tỷ đồng (tăng 199 nghìn tỷ đồng so với cuối năm 2012), tương đương 31%GDP.

Giá trị giao dịch: Việc kéo dài thời gian giao dịch, áp dụng lệnh thị trường, nới biên độ giao dịch, điều chỉnh tỷ lệ giao dịch ký quỹ từ 40/60 lên 50/50 cũng đã hỗ trợ giúp tăng thanh khoản thị trường. Quy mô giao dịch bình quân mỗi phiên đạt 2.578 tỷ đồng, tăng 31% so với năm 2012, tuy nhiên, chủ yếu là nhờ giao dịch trái phiếu

Chính phủ (TPCP), bình quân mỗi phiên đạt 1.257 tỷ đồng/phiên, tăng 90%, (riêng cổ phiếu, chứng chỉ quỹ đạt 1.322 tỷ đồng, tăng nhẹ 1,5% so với năm 2012).

Hoạt động niêm yết và huy động vốn: Tính chung đến cuối năm 2013, trên 2 sàn có 683 cổ phiếu và chứng chỉ quỹ niêm yết với tổng giá trị niêm yết theo mệnh giá là 361 nghìn tỷ đồng, tăng 6,8% so với năm 2012.

Về niêm yết trái phiếu: có tổng cộng 517 mã trái phiếu niêm yết trên 2 sàn với giá trị niêm yết là 521 nghìn tỷ đồng, tăng 28% so với cuối năm 2012.

Tổng giá trị huy động vốn ước đạt 179 nghìn tỷ đồng, tăng 13%; trong đó cổ phiếu và cổ phần hóa là 17,5 nghìn tỷ đồng, tăng 5% so với năm 2012. Quy mô huy động vốn qua phát hành riêng lẻ cũng tăng mạnh, đạt khoảng trên 24 nghìn tỷ đồng (gấp 5 lần so với cả năm 2012). Vốn huy động qua TPCP đạt 162 nghìn tỷ đồng, tăng 14% so với năm 2012.

Hoạt động của các công ty niêm yết: Trong 6 tháng đầu năm 2013, các doanh nghiệp

Biểu đồ 1. Diễn biến chỉ số VN-Index hai năm 2012-2013



nói chung vẫn gặp nhiều khó khăn, hoạt động kinh doanh sụt giảm cả về doanh thu và lợi nhuận so với cùng kỳ năm 2012 (số công ty có lỗ lũy kế vẫn chiếm tỷ lệ 21%, tăng so với mức 17% cùng kỳ năm trước; tổng doanh thu giảm 1,2%; lợi nhuận sau thuế giảm 6%). Trong quý 3/2013 thì tổng doanh thu toàn thị trường tăng khoảng 4,4%, hàng tồn kho giảm 4,5%, chi phí tài chính giảm 24,3% nhưng tổng lợi nhuận sau thuế vẫn giảm hơn 5% so với quý 2/2013.

Nếu tính 9 tháng đầu năm 2013 so với cùng kỳ năm 2012 thì tổng doanh thu của các công ty niêm yết tăng khoảng 17 nghìn tỷ đồng (2,9%), tổng lợi nhuận sau thuế tăng 19,1%; chi phí tài chính giảm 12%; tỷ suất sinh lời trên vốn chủ sở hữu (ROE) tăng 8,5%. Tuy nhiên, tỷ lệ công ty có lỗ lũy kế ở mức 20%, vẫn tương đương năm 2012; hàng tồn kho tăng 3,6% so với cùng kỳ năm 2012. Điều này cho thấy các công ty làm ăn có lãi thì tiếp tục có kết quả khả quan, còn các công ty đã bị

lỗ thì tiếp tục lỗ nhiều hơn. Nếu so với các doanh nghiệp chưa niêm yết, các công ty niêm yết vẫn có khả năng lợi nhuận cao hơn.

Hoạt động đầu tư: Số lượng tài khoản nhà đầu tư đạt khoảng 1,27 triệu tài khoản, trong đó số lượng tài khoản nhà đầu tư nước ngoài tăng lên. Trong 7 tháng đầu năm, dòng vốn nước ngoài vào thuần đạt 175 triệu USD, tăng 25% so với cùng kỳ năm ngoái và có hiện tượng rút ra khỏi thị trường trong tháng 8 và tháng 9. Tính chung kể

Bảng 1. Các văn bản pháp lý về thị trường chứng khoán được ban hành năm 2013

Loại văn bản pháp quy	Số lượng	Tên văn bản	Nội dung
Nghị định	1	Nghị định số 108/2013/NĐ-CP ngày 23/9/2013	Quy định xử phạt vi phạm hành chính trong lĩnh vực chứng khoán và TTCK.
Thông tư	5	Thông tư số 02/2013/TT-BTC ngày 08/01/2013 sửa đổi, bổ sung Thông tư 27/2010/TT-BTC	Quy định mức thu, chế độ thu, nộp, quản lý và sử dụng phí hoạt động chứng khoán áp dụng tại các SGDCK và TTLKCK.
		Thông tư số 13/2013/TT-BTC ngày 25/1/2013	Giám sát giao dịch chứng khoán trên TTCK thay thế QĐ số 127/2008.
		Thông tư số 73/TT-BTC ngày 29/5	Hướng dẫn niêm yết sau hợp nhất, sáp nhập.
		Thông tư 87/2013/TT-BTC	Hướng dẫn giao dịch điện tử trên TTCK sửa đổi, bổ sung Thông tư 50/2009/TT-BTC ngày 16/03/2009 hướng dẫn về giao dịch điện tử trên TTCK.
		Thông tư số 91/2013/TT-BTC ngày 28/06/2013	Hướng dẫn đăng ký thành lập, tổ chức và hoạt động văn phòng đại diện của tổ chức kinh doanh chứng khoán nước ngoài, chi nhánh công ty quản lý quỹ nước ngoài tại VN.
Các văn bản do UBCKNN/ BTC ban hành	11	Quyết định số 09/QĐ-UBCK ngày 8/1/2013	Sửa đổi một số điều Quy chế hướng dẫn giao dịch ký quỹ chứng khoán ban hành kèm theo Quyết định số 637/QĐ-UBCK ngày 30/11/2011 của Chủ tịch UBCKNN.
		Quyết định số 53/QĐ-UBCK ngày 30/01/2013	Sửa đổi, bổ sung Quyết định 306/QĐ-UBCK ngày 18/5/2010 hướng dẫn thực hiện Thông tư số 27/2010/TT-BTC ngày 26/2/2010 quy định mức thu, chế độ thu, nộp, quản lý và sử dụng phí hoạt động chứng khoán áp dụng tại các SGDCK và TTLKCK.
		Quyết định số 56/QĐ-UBCK ngày 31/1/2013	Quy chế chuyển quyền sở hữu chứng khoán của công ty đại chúng chưa niêm yết/đăng ký giao dịch.
		Quyết định số 105/QĐ-UBCK ngày 26 tháng 02 năm 2013	Ban hành kèm theo Quy chế hướng dẫn việc thiết lập và vận hành hệ thống quản trị rủi ro cho CTCK.
		Quyết định số 132/QĐ-UBCK ngày 06/03/2013	Ban hành kèm theo Quy chế hướng dẫn về cơ sở vật chất phục vụ cho hoạt động kinh doanh chứng khoán.
		Quyết định số 617/QĐ-UBCK ngày 9/10/2013	Ban hành Quy chế hướng dẫn xếp loại CTCK theo chuẩn CAMEL phân loại CTCK nhằm thực hiện giám sát, kiểm tra hoạt động của CTCK.
		Quyết định số 160/QĐ-UBCK ngày 15/3/2013	Quy định chào mua, chào bán trên thị trường TPCP .
		Quyết định số 247/QĐ-UBCK ngày 6/5/2013	Ban hành sổ tay nghiệp vụ hướng dẫn quản lý, giám sát, kiểm tra các công ty quản lý quỹ.
		Quyết định số 428/QĐ-UBCK ngày 11/7/2013	Hướng dẫn thiết lập, vận hành hệ thống QTRR cho công ty QLQ và CT ĐTCK riêng lẻ tự quản lý.

	Quyết định số 427/QĐ-UBCK ngày 11/7/2013	Ban hành Quy chế hướng dẫn đánh giá, xếp loại công ty quản lý quỹ.
	Quyết định số 1218/QĐ-UBCK ngày 27/5/2013	Công bố thủ tục hành chính trong lĩnh vực chứng khoán.

Nguồn: Tác giả tổng hợp

từ đầu năm đến nay, dòng vốn nước ngoài ra thuần là 15 triệu USD, tuy nhiên, tổng dòng vốn nước ngoài luân chuyển đến nay đạt 4,4 tỷ USD, tăng 54% so với cùng kỳ năm ngoái và giá trị danh mục tăng khoảng 3,8 tỷ USD so với cuối năm 2012.

Tình hình TTCK Việt Nam có dấu hiệu khả quan trong những tháng đầu năm 2013 do một số nguyên nhân cơ bản sau:

Một là, chỉ số giá cả tiêu dùng (CPI) đã có xu hướng ổn định, đến tháng 11 tăng 5,5% so với cuối năm 2012; chỉ số sản xuất công nghiệp đã tăng 5,6% so với cùng kỳ năm ngoái; nhập siêu được kiểm soát ở mức thấp 96 triệu USD trong 11 tháng đầu năm.

Hai là, mặt bằng lãi suất có chiều hướng giảm dần; tăng trưởng tín dụng có cải thiện;

Ba là, thị trường ngoại hối trong xu thế ổn định, dự trữ ngoại tệ tăng.

Bốn là, dòng vốn FDI đạt khoảng 20,8 tỷ USD, tăng 54,2% so với cùng kỳ năm ngoái; quy mô dòng vốn đầu tư gián tiếp tăng.

Năm là, các giải pháp đối với thị trường như giảm thuế với chuyển nhượng chứng khoán, kéo dài thời gian giao dịch, áp dụng lệnh thị trường, nới biên độ giao dịch, điều chỉnh tỷ lệ giao dịch ký quỹ từ 40/60 lên 50/50;

Sáu là, công tác tái cấu trúc TTCK được đẩy mạnh, đặc biệt là vấn đề sắp xếp lại các tổ chức kinh doanh chứng khoán và việc ban hành các quy định mới về quỹ mở, triển khai giao dịch ETF đã tạo điều kiện thu hút dòng vốn đầu tư nước ngoài, nhất là các tổ chức đầu tư nước ngoài.

Tuy nhiên, nền kinh tế vẫn còn nhiều khó khăn thách thức như tốc độ tăng trưởng còn thấp trong khi động lực tăng trưởng mới còn hạn chế; nợ xấu còn cao; hoạt động sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp còn khó khăn, sức mua yếu; các giải pháp xử lý nợ đang ở giai đoạn đầu. Điều này gây khó khăn tới hoạt động của TTCK Việt Nam trong năm 2013.

2. Sửa đổi, bổ sung khung pháp lý TTCK 2013

Để thị trường ổn định và phát triển theo đúng định hướng, vấn đề hoàn thiện khung pháp lý điều chỉnh các hoạt động trên TTCK luôn là yêu cầu đặt ra với các cơ quan quản lý Nhà nước. Năm 2013 cũng là một năm nhiều văn bản pháp quy được ban hành trên TTCK và đặc biệt, Ủy Ban Chứng khoán Nhà nước (UBCKNN) đã có những quyết định khá chi tiết hướng dẫn nhằm điều chỉnh hành vi của các tổ chức tham gia trên thị trường. Tính đến cuối năm 2013, TTCK đã tiếp nhận 1 nghị định, 5 thông tư và

11 quyết định (Bảng 1). Cùng với nghị định quy định xử phạt vi phạm hành chính trong lĩnh vực chứng khoán và TTCK, những vấn đề lâu nay chưa có quy định rõ ràng gây khó khăn cho những chủ thể tham gia thị trường và những nhà quản lý đã được chú trọng như: Giám sát giao dịch chứng khoán, chế độ thu và sử dụng phí giao dịch, niêm yết sau sát nhập và nhiều quy định dành cho nhà đầu tư có tổ chức lớn trên thị trường-các công ty quản lý quỹ.

Ngoài ra, theo UBCKNN, các văn bản pháp quy, đề án còn đang được tiếp tục hoàn thiện để trình chính phủ phê duyệt trong thời gian tới, những văn bản đó chú trọng đến một số vấn đề đang là điểm nóng được rất nhiều chủ thể tham gia thị trường quan tâm như: Tỷ lệ sở hữu của nhà đầu tư nước ngoài trên TTCK Việt Nam, đề án thành lập SGĐCK Việt Nam, đề án TTCK phái sinh, nghị định hướng dẫn TTCK phái sinh, các thông tư giám sát giao dịch chứng khoán trên thị trường sửa đổi về hướng dẫn công bố thông tin trên TTCK; Thông tư về quy chế tổ chức và quản lý giao dịch chứng khoán công ty đại chúng chưa niêm yết tại Sở giao dịch chứng khoán Hà Nội.

3. Tiến độ thực hiện đề án tái cấu trúc TTCK trong năm 2013

Sau khi thành lập và đi vào

Bảng 2. Thống kê các tiêu chí cơ bản của TTCK Việt Nam sau 13 năm hoạt động

Năm	2000	2005	2010	2011	2012	6 tháng 2013	So sánh 2010/2000 (lần)	So sánh 2010/2005 (lần)
Vốn hóa thị trường (tỷ đồng)	1.247	9.356	723.200	538.791	764.946	924.338	580	77
Vốn hóa/GDP	0,28%	1,11%	39%	23%	26%	31		
Giá trị niêm yết (tỷ đồng)	1.504	40.190	464.681	540.868	718.770	896.668	309	12
Số lượng Chứng khoán niêm yết	5	41	1.239		1.232	1.168		
+ Cổ phiếu	5	41	644	694	698	689	129	16
+ Chứng chỉ quỹ	0		5	5	6	5		
+ Trái phiếu	0		670	512	528	474		
Giá trị giao dịch bình quân một phiên (tỷ đồng)	1,4	108,9	2.851,5	1.491	2.158	2.962	2.037	26
Huy động vốn (tỷ đồng)	0	5.387	98.721	99.115	188.516	159.000	-	18
Giá trị DM đầu tư gián tiếp nước ngoài (tỷ USD)	0	3,2	6,5	6,5	8,1	10,5	-	2
Số lượng CTCK	7	15	105	105	105	105	15	7
Vốn điều lệ các CTCK (tỷ đồng)	257	724	31.906	35.500	36.901	36.547	124	44
Số lượng công ty quản lý quỹ	0	5	47	47	47	47		9,4
Số lượng Quỹ	0	2	22	25	22	18		
Số lượng tài khoản nhà đầu tư	2.997	31.316	1.056.027	1.156.243	1.239.833	1.257.505	352	34

Nguồn: UBCKNN

hoạt động được hơn một thập kỷ, TTCK Việt Nam đã có những con số khá ấn tượng (Bảng 2). Những thành tựu của TTCK trong giai đoạn vừa qua có thể được nhìn nhận thông qua những mặt sau: Khuôn khổ pháp lý, chính sách phát triển thị trường không ngừng được củng cố và hoàn thiện; TTCK ngày càng trở thành kênh huy động vốn quan trọng trong nền kinh tế; Quy mô và tính thanh khoản của TTCK ngày một cải thiện, góp phần thu hẹp thị

trường tự do; TTCK đã thu hút đông đảo các nhà đầu tư trong nước và nước ngoài; TTCK đã góp phần quan trọng cho công tác cổ phần hóa, cải cách doanh nghiệp Nhà nước. Tính công khai, minh bạch cũng như trình độ quản trị công ty phần nào được nâng cao; Hệ thống các tổ chức kinh doanh dịch vụ chứng khoán đã có sự phát triển về số lượng; Các Sở GD&ĐT, trung tâm lưu ký chứng khoán đã thực hiện chức năng giao dịch, lưu ký, thanh toán chuyển giao

chứng khoán an toàn, từng bước phát triển mô hình theo thông lệ quốc tế, chưa để xảy ra đổ vỡ; Công tác thanh tra, giám sát, xử lý vi phạm ngày càng được tăng cường, hoàn thiện nhằm nâng cao hiệu quả hoạt động; Công tác ứng dụng công nghệ thông tin và hợp tác quốc tế ngày càng được tăng cường.

Tuy nhiên, ở giai đoạn nền kinh tế gặp khó khăn, thị trường đã bộc lộ nhiều vấn đề bất ổn. Đề án tái cấu trúc TTCK Việt Nam đã được phê duyệt và

thực hiện, giai đoạn 2012-2015 là giai đoạn trọng điểm. Tiến trình tái cấu trúc năm 2013 được đánh giá trên một số tiêu chí sau:

Một là, tái cấu trúc cơ sở hàng hóa trên TTCK. Nhằm tạo thuận lợi cho quá trình tái cấu trúc các công ty niêm yết qua quá trình hợp nhất, sáp nhập doanh nghiệp, năm 2013, Bộ Tài chính đã ban hành Thông tư số 73/2013/TT-BTC hướng dẫn về việc niêm yết của công ty cổ phần hình thành sau quá trình hợp nhất, sáp nhập doanh nghiệp.

Hai là, tái cấu trúc thị trường trái phiếu. Lộ trình phát triển thị trường trái phiếu đến năm 2020 đã được Bộ Tài chính ban hành tại Quyết định số 261/QĐ-BTC ngày 01/02/2013, trong đó qui định chi tiết các giải pháp và kế hoạch triển khai cụ thể nhằm thúc đẩy thị trường trái phiếu, bao gồm việc tiếp tục đẩy mạnh và đa dạng hóa TPCP có kỳ hạn từ 10 năm trở lên; củng cố hệ thống nhà đầu tư; hoàn thiện cơ chế và hệ thống giao dịch TPCP và xây dựng và phát triển hệ thống các nhà tạo lập thị trường. Kỳ hạn phát hành TPCP được đa dạng hóa thông qua việc: (i) Thực hiện phát hành đều đặn (hàng tháng) trái phiếu kỳ hạn 10 năm để xây dựng và duy trì đường cong lãi suất chuẩn; (ii) thực hiện phát hành trái phiếu kỳ hạn 15 năm theo phương thức bảo lãnh phát hành; (iii) hình thành các nhà tạo lập thị trường. Các quy định về giao dịch trên thị trường trái phiếu

đã được ban hành. Bên cạnh đó, hệ thống giao dịch TPCP phiên bản 2 và hệ thống Đường cong lãi suất TPCP chính thức vận hành kể từ 18/3/2013. Đây là cơ sở quan trọng để hoàn thiện thị trường nợ và tạo tiêu chuẩn cho cả thị trường cổ phiếu. Đồng thời, việc hoán đổi TPCP nhằm nâng cao tính thanh khoản cho TPCP tiếp tục được triển khai; đã hoán đổi 4 đợt với khối lượng 33,4 triệu trái phiếu. Các thành viên đấu thầu trái phiếu tiếp tục được đấu giá để từng bước hình thành hệ thống nhà tạo lập thị trường trên cả thị trường sơ cấp và thứ cấp; có văn bản công nhận 36 thành viên thị trường.

Ba là, tái cấu trúc cơ sở nhà đầu tư. Số lượng tài khoản nhà đầu tư đến nay đạt trên 1,2 triệu, trong đó số lượng nhà đầu tư nước ngoài tăng 10%; đặc biệt là nhà đầu tư tổ chức nước ngoài tăng 55% so với cuối năm 2012. Để phát triển cơ sở các nhà đầu tư, trong thời gian qua đã triển khai đồng loạt các giải pháp: Xây dựng khung pháp lý cho việc ra đời các loại hình quỹ mới như quỹ mở, quỹ đầu tư bất động sản, ETF, công ty đầu tư chứng khoán đã được ban hành. Hiện nay đã có 08 quỹ mở được UBCKNN cấp phép chào bán, thành lập. Dự kiến sẽ có trên 05 quỹ mở mới trong thời gian tới. Đây là tín hiệu thu hút vốn trong và ngoài nước nhằm tăng sức cầu của thị trường. UBCKNN đang triển khai xây dựng hệ thống giao dịch các sản phẩm mới như quỹ ETF, quỹ mở để đưa vào vận

hành trong năm 2013. Không những vậy, đề án phát triển quỹ hưu trí tự nguyện đã được chấp thuận, việc phát triển quỹ hưu trí sẽ tạo điều kiện bổ sung hệ thống an sinh, đồng thời tạo ra nhà đầu tư có tổ chức với vốn dài hạn cho TTCK. Đầu tư nước ngoài cũng đã được Bộ Tài chính quy định theo hướng giảm thiểu các thủ tục hành chính về cấp mã số giao dịch, tăng cường chế độ báo cáo và tính minh bạch của dòng vốn này. Một vấn đề có ảnh hưởng đến hoạch định kết cấu nhà đầu tư trên TTCK là chính sách thuế đã được sửa đổi nhằm khuyến khích hoạt động của các loại hình quỹ đầu tư, khuyến khích đầu tư vào các sản phẩm quỹ mới như quỹ hưu trí tự nguyện

Bốn là, tái cấu trúc và quản lý các tổ chức kinh doanh chứng khoán. Mặc dù điều kiện kinh tế vĩ mô có cải thiện, tuy nhiên hoạt động sản xuất kinh doanh của các công ty còn nhiều khó khăn, các CTCK tiếp tục đang ở thời kỳ tái cấu trúc nên nhiều công ty hoạt động còn hạn chế. Hoạt động thanh tra, kiểm tra các tổ chức kinh doanh chứng khoán tiếp tục được tăng cường. Trên cơ sở đó có sự phân loại, xử lý và giám sát chặt chẽ theo nhóm, mặt khác kịp thời trình ban hành các văn bản pháp lý sửa đổi, bổ sung nhằm thúc đẩy việc tái cấu trúc các tổ chức kinh doanh chứng khoán, đặc biệt là các CTCK theo quy định của pháp luật và bảo đảm nguyên tắc thị trường, cụ thể như sau:

- Hoàn thiện cơ chế chính

sách nhằm tạo cơ sở pháp lý và đẩy nhanh việc tái cấu trúc các tổ chức kinh doanh chứng khoán. Chỉ tiêu an toàn tài chính đã được sửa đổi nhằm đẩy nhanh hơn, quyết liệt hơn quá trình tái cấu trúc các tổ chức kinh doanh chứng khoán (Thông tư số 165/2012/TT-BTC). Không những vậy, các văn bản pháp quy được ban hành nhằm làm rõ và chặt hơn về tổ chức và hoạt động của CTCK theo hướng kiểm soát chặt chẽ vấn đề rủi ro; đầu tư bất động sản, vấn đề liên thông vốn với ngân hàng, vấn đề tách bạch tài khoản; chuẩn bị các thủ tục rút giấy phép hoạt động nhằm tạo cơ sở pháp lý cho việc xử lý công ty yếu kém, quy chế tổ chức và hoạt động của công ty quản lý quỹ nhằm siết chặt vấn đề quản trị rủi ro, kiểm soát việc ủy thác vốn từ ngân hàng, doanh nghiệp mẹ và vấn đề cho vay lại (trở lại công ty mẹ). Quy chế hướng dẫn việc thiết lập và vận hành hệ thống quản trị rủi ro cho CTCK được ban hành. Theo đó, mỗi CTCK phải thiết lập hệ thống quản trị rủi ro để xử lý tối thiểu 5 loại rủi ro trọng yếu đối với CTCK, đồng thời ban hành quy định về thiết lập và thực hiện quản trị rủi ro áp dụng cho công ty quản lý quỹ và công ty đầu tư chứng khoán riêng lẻ tự quản lý; quy chế đánh giá, xếp loại tổ chức kinh doanh chứng khoán theo tiêu chuẩn CAMEL... Quy chế hướng dẫn xếp loại CTCK để làm cơ sở cho việc thanh tra, kiểm tra hoạt động CTCK cũng đã được UBCKNN ban hành

vào tháng 9/2013.

- *Công tác quản lý và biện pháp xử lý đối với các CTCK.* Hoạt động tái cấu trúc các CTCK vẫn đang tiếp tục được thực hiện quyết liệt theo lộ trình trên nguyên tắc không làm xáo trộn thị trường, đồng thời sử dụng các nghiệp vụ thị trường để tái cơ cấu thông qua cơ chế góp vốn minh bạch và tiêu chí bảo đảm năng lực, an toàn tài chính. Tính đến cuối quý III/2013, có 03 CTCK đã bị chấm dứt hoạt động kinh doanh, 02 công ty bị yêu cầu tạm ngừng hoạt động, 01 công ty bị đình chỉ hoạt động; giảm 9/116 chi nhánh, giảm 5/42 phòng giao dịch. Trong năm nay, 33 CTCK đã bị thanh tra, kiểm tra; các trường hợp vi phạm đã được xử lý nghiêm theo quy định của pháp luật, hỗ trợ tích cực cho công tác tái cấu trúc các CTCK. Các CTCK được tăng cường giám sát, kiểm tra và yêu cầu nghiêm túc thực hiện chế độ báo cáo, công bố thông tin, tuân thủ quyết định hiện hành về tổ chức và hoạt động CTCK, quản lý người hành nghề kinh doanh chứng khoán; CTCK tăng cường công tác quản trị điều hành, quản lý rủi ro, kiểm soát nội bộ, đảm bảo hoạt động an toàn theo quy định hiện hành; thực hiện quy định về GDCK, thanh toán chứng khoán theo Thông tư 74.

- *Công tác quản lý và biện pháp xử lý đối với các công ty quản lý quỹ:* Hiện nay trên thị trường có 47 công ty quản lý quỹ với tổng vốn điều lệ là 7.376 tỷ đồng, quản lý khối tài

sản 100.000 tỷ đồng. Tính đến hết quý III/2013, có 43 công ty quản lý quỹ còn hoạt động, trong đó chỉ có 22 công ty hoạt động có lãi. Trong năm 2013, UBCK đã cấp phép thành lập cho 6 quỹ mở, số văn phòng đại diện được chấp nhận là 1, trong khi đó số đóng cửa là 6. Xu thế chung các công ty quản lý quỹ hoạt động kém hiệu quả, cổ đông là các cá nhân đang dần được thay thế bởi các công ty quản lý quỹ trực thuộc các tập đoàn tài chính lớn, có tình hình tài chính lành mạnh và năng lực cao trong công tác quản trị công ty. Đối với hệ thống các quỹ đầu tư chứng khoán, công tác tái cấu trúc đã thực hiện tương đối có kết quả rõ rệt, cụ thể đã thực hiện theo đúng hai xu hướng đề ra: *Một là*, thay thế dần thế hệ các quỹ đóng bằng hệ thống các quỹ mở không gây xáo trộn thị trường, bảo đảm hoạt động linh hoạt hơn và có cơ chế bảo vệ nhà đầu tư tốt hơn; *Hai là*, thay thế dần các quỹ thành viên bằng hệ thống các quỹ đại chúng (quỹ mở) hoạt động minh bạch hơn. Hiện có 08 quỹ mở đã được cấp phép thành lập, trong số 6 quỹ đóng đang hoạt động, đã có 3 quỹ đóng đã chuyển đổi thành công hoặc đang trong lộ trình chuyển đổi sang quỹ mở, 2 quỹ đóng khác với quy mô nhỏ hơn dự kiến sẽ thanh lý, và tiến tới sẽ chỉ còn duy nhất 01 quỹ đóng tiếp tục hoạt động. Năm 2013, UBCKNN cũng đã tiến hành kiểm tra định kỳ 05 công ty quản lý quỹ, phối hợp thanh tra 06 công ty quản lý

quĩ; trong đó xử phạt 01 công ty quản lý quỹ do vi phạm quy định pháp luật về chứng khoán và TTCK.

Năm là, tái cấu trúc Sở giao dịch chứng khoán và Trung tâm lưu ký chứng khoán. UBCKNN đang xây dựng Đề án hợp nhất 2 Sở giao dịch chứng khoán nhằm thống nhất theo chuẩn mực chung. Đề án và Quyết định của Thủ tướng Chính phủ thành lập Sở Giao dịch chứng khoán Việt Nam đang được tổng hợp ý kiến và dự kiến trình Thủ tướng Chính phủ trong Quý IV năm 2013.

Ngoài ra, hiện các cơ quan quản lý đang nghiên cứu xây dựng Trung tâm thanh toán bù trừ theo mô hình đối tác trung tâm; Hệ thống vay và cho vay chứng khoán phục vụ cho việc thanh toán, bù trừ các sản phẩm phái sinh; phối hợp Ngân hàng Nhà nước xây dựng và triển khai đề án chuyển chức năng thanh toán tiền TPCP từ ngân hàng thương mại sang Ngân hàng Nhà nước.

TRIỂN VỌNG THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM 2014

4. Dự báo kinh tế thế giới và kinh tế Việt Nam 2014

Theo dự báo của IMF và World Bank, năm 2014, kinh tế thế giới sẽ tăng trưởng khả quan hơn 2013 đối với cả nhóm các nước phát triển và đang phát triển. Dự báo khu vực EU thoát khỏi khủng hoảng với mức tăng trưởng 0,9%, Mỹ 2,7% và Nhật 1,2%. Với dự báo này thì các chỉ số giá trên các TTCK toàn cầu sẽ tăng

Bảng 3. Các chỉ tiêu kinh tế thế giới qua các năm và dự báo 2014 (%)

Các chỉ tiêu kinh tế thế giới	2011	2012	2013		2014	
			IMF	WB	IMF	WB
Tốc độ tăng trưởng kinh tế toàn cầu	3,9	3,1	3,1	3,1	3,8	3,8
Nhóm các nước phát triển	1,7	1,2	1,2	1,2	2,1	2,0
Nhóm các nước đang phát triển	6,2	4,9	5,0	5,1	5,4	5,6
Tăng trưởng thương mại toàn cầu	6,0	2,5	3,1	4,0	5,4	5,0
Giá cả hàng hóa (không bao gồm giá dầu)	17,9	-9,9	-1,8	-4,7	-4,3	-1,1
Giá dầu thô	31,6	1,0	-4,7	2,4	-4,7	2,2
CPI						
Nhóm các nước phát triển	2,7	2,0	1,7	1,5	1,9	
Nhóm các nước đang phát triển	7,1	6,1	5,9	6,0	5,5	

Nguồn: Tổng hợp từ IMF & WB 6-7/ 2013

như một tất yếu nếu không có những sự cố bất thường. Tuy nhiên, mức tăng lớn hay nhỏ sẽ tùy thuộc thị trường mỗi khu vực và mỗi quốc gia bởi tăng trưởng TTCK thường gắn liền với tăng trưởng của nền kinh tế.

Mục tiêu tổng quát kinh tế Việt Nam 2014- 2015 là kiên trì ưu tiên ổn định kinh tế vĩ mô, kiềm chế lạm phát, đạt mức tăng trưởng hợp lý; đẩy nhanh quá trình tái cơ cấu kinh tế; đảm bảo an sinh xã hội; phân đầu đến cuối năm 2015 đạt được nền tảng vững chắc để tạo đà tăng trưởng trong những năm tiếp theo. Bối cảnh kinh tế vĩ mô của Việt Nam đang có một số điểm thuận lợi như: Đầu tư nước ngoài gia tăng do kinh tế thế giới tăng trưởng tốt hơn và kinh tế vĩ mô ổn định nên trong năm tới khả năng thu hút đầu tư cao hơn. Đầu tư tư nhân trong nước sẽ cải thiện nhờ những giải pháp chính sách hỗ trợ sản xuất kinh doanh đã triển

khai trong thời gian qua phát huy tác dụng trong năm 2014, và những biện pháp tái cơ cấu hệ thống ngân hàng và xử lý nợ xấu giúp hệ thống tài chính cải thiện và nâng cao khả năng cấp tín dụng. Xuất khẩu tiếp tục tăng trưởng khá từ những dự án có vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài và tiếp tục là động lực quan trọng cho tăng trưởng kinh tế. Bên cạnh đó, kinh tế trong nước tồn tại một số khó khăn như: Doanh nghiệp trong nước vẫn còn khó khăn, nhất là khu vực nông nghiệp; cân đối ngân sách Nhà nước tiếp tục khó khăn ảnh hưởng đến khả năng bố trí vốn đầu tư phát triển (30% GDP); trong khi tăng trưởng kinh tế trong 2014 vẫn chủ yếu dựa vào vốn đầu tư do chưa cải thiện được nhiều năng suất và hiệu quả; hiện cân cán thương mại đang dần cải thiện và đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI) vẫn rất mạnh. FDI đã đạt 9,6 tỷ USD trong 10 tháng đầu năm 2013, trong đó 70% là đầu

tư vào lĩnh vực sản xuất.

Theo nghiên cứu của Ủy ban Giám sát Tài chính quốc gia trên cơ sở tính toán mức tăng sản lượng tiềm năng vào thời điểm hiện tại là khoảng 5,3%, với những nhận định về thuận lợi và khó khăn trên và với giả định tăng trưởng 5,3% và lạm phát 7% trong năm 2013, dự báo chỉ tiêu chủ yếu cho kế hoạch phát triển kinh tế năm 2014-2015 (bảng 4).

5. Dự báo VNindex 2014

Theo biểu đồ phân tích kỹ thuật ADX (Average Directional Movement Index) có thể dự báo xu hướng thị trường cho năm 2014 ngay từ những tháng đầu năm.

Với những dự báo kinh tế Việt Nam và thế giới năm 2014, dựa trên thực trạng hoạt động kinh tế Việt Nam, TTCK Việt Nam 2013 và biểu đồ phân tích kỹ thuật Vnindex, có thể đưa ra một số dự báo khả quan về TTCK Việt Nam 2014 như sau:

Thứ nhất, chỉ số giá VNindex có thể còn tăng ở mức cao hơn 2013 do nhiều nguyên nhân,

Bảng 4. Chỉ tiêu dự báo kinh tế Việt Nam 2014 - 2015

Đơn vị: %

Chỉ tiêu	Năm 2014	Năm 2015
CPI	7	6,5
GDP	5,6 – 5,8	6 – 6,2
Tổng vốn đầu tư	30 - 31	30 - 31
Tín dụng	15	15
Xuất khẩu	12 -14	13 - 15

Nguồn: UBGSTCQG

trong đó có nguyên nhân chính là: Kinh tế Việt Nam 2014 có khả năng tăng trưởng cao và kinh tế toàn cầu khả quan hơn; TTCK được các nhà đầu tư nước ngoài quan tâm bởi CPI 2013 đầy ấn tượng, chính trị Việt Nam ổn định hơn so với các thị trường mới nổi, so với mặt bằng chung hệ số P/E của cổ phiếu Việt Nam còn thấp...

Thứ hai, số lượng nhà đầu tư trên thị trường chứng khoán 2014 sẽ tăng với tốc độ lớn hơn năm 2013 do những hoạt động tái cấu trúc từ các năm trước và đặc biệt là năm 2013, đồng thời kỳ vọng về triển vọng kinh tế thúc đẩy các nhà đầu tư cá nhân, nhà đầu tư tổ chức sẽ quan tâm hơn đến thị trường Việt Nam.

Thứ ba, năm 2014 sẽ có

những thay đổi lớn trên TTCK Việt Nam về cơ cấu, tổ chức hoạt động, tính chuyên nghiệp của TTCK sẽ nâng cao rõ rệt. Mặc dù việc triển khai TTCK phái sinh có thể chưa thể thực hiện ngay trong năm 2014 nhưng đề án này là một tiền đề tạo

nhờ sự đột phá trong quá trình phát triển TTCK Việt Nam, tạo kỳ vọng cho thị trường. ■

Tài liệu tham khảo

1. Báo cáo tổng kết hoạt động 2013 UBCKNN.
2. Báo cáo giám sát “Nhận định tình hình kinh tế 2013 và dự báo năm 2014-2015”, UBGSTCQG 2013.
3. <http://baodientu.chinhphu.vn/Kinh-te/Tong-quan-thi-truong-chung-khoan-9-thang-2013/182307.vgp>
4. <http://tinnhanhchungkhoan.vn/GL/N/DJCFPI/quy-luat-ttck-2013-khac-voi-nhung-nam-truoc.html>
5. <http://vneconomy.vn/20130818082449141P0C7/thi-truong-chung-khoan-da-co-nhung-buoc-tien-lon.htm>
6. <http://cafebiz.vn/quan-tri/tu-giai-nobel-kinh-te-2013-ngam-den-ttck-viet-nam-201310291112021535ca57.chn>
7. <http://vfpres.vn/threads>
8. “The emerging market to watch in 2014”, CNBC Monday, 23 Dec 2013.
9. High-Frequency Trading, Stock Volatility, and Price Discovery, X. Frank Zhang, Yale University, 2010.
10. Global Value: Building Trading Models with the 10 Year CAPE, Mebane T. Faber, Cambria Quantitative Research, No. 5, August 2012.

Biểu đồ 2. Biểu đồ phân tích kỹ thuật ADX



Nguồn: <http://vfpres.vn>