

Thị trường chứng khoán 2012: Tất cả đều tăng trừ lợi nhuận

VÂN HƯƠNG

Hà Nội

Thị trường chứng khoán (TTCK) năm qua thật lạ: Hầu hết các chỉ số đều tăng so với năm 2011 nhưng không ai vui cả, từ nhà đầu tư, tổ chức niêm yết, tổ chức kinh doanh dịch vụ đến nhà quản lý. Vậy điều gì đang xảy ra? Nguyên nhân nằm ở niềm tin, nền kinh tế vĩ mô và chính các doanh nghiệp. Sự thay đổi của các cấu phần này và sự tương tác giữa chúng sẽ quyết định “niềm vui” có trở lại hay không.

Thị trường năm 2012

Gần như tất cả các chỉ số thị trường đều tốt hơn năm 2011. Nhưng tất cả các thành viên tham gia thị trường đều cho rằng năm qua là năm đặc biệt khó khăn đối với TTCK. Lượng vốn mà doanh nghiệp huy động qua thị trường giảm 10% chính là cốt lõi của những khó khăn này. Nó cho thấy một phần sức khỏe của các tổ chức niêm yết.

Tuy nhiên, tình hình kinh doanh của các công ty chứng khoán (CTCK) năm 2012 mới thật sự là “điển hình” của khó khăn và thua lỗ. Theo số liệu tổng hợp của Ủy ban Chứng khoán Nhà nước, 56/100 CTCK báo lỗ (số liệu quý 3/2012), tổng lợi nhuận của 100 CTCK là -212 (âm) tỷ đồng trong quý 3/2012 và trên 70% công ty có lỗ lũy kế. Thực trạng này dẫn đến 9 CTCK bị

kiểm soát đặc biệt, 3 CTCK bị đình chỉ 6 tháng, 4 công ty bị rút nghiệp vụ môi giới (SME, Đông Dương, Trường Sơn, Hà Nội), 3 công ty tự nguyện rút nghiệp vụ tự doanh (Hà Thành, Việt Tín, Viễn Đông), 4 CTCK tự nguyện chấm dứt tư cách thành viên 2 Sở: AVS, SVS, APG và Nam An. SBS và Delta (RUBSE cũ đổi tên) là 2 CTCK đã bị âm vốn điều lệ, trong đó SBS có lỗ lũy kế trên 1.700 tỷ đồng. Hàng loạt CTCK bị mất thanh khoản và bị Trung tâm lưu ký phạt, thậm chí hủy lệnh giao dịch, đình chỉ lưu ký 10 ngày vì không thanh toán tiền cho VSD sau khi áp dụng T+3 như GBS, TAS...

Trong bối cảnh khó khăn của TTCK, các cơ quan quản lý đã có một năm vất vả. Đánh giá một cách công bằng, UBCKNN đã có một năm thành công với rất nhiều các quyết định phát triển

Bảng 1. Các chỉ số chủ yếu của TTCK năm 2012

Chỉ số thị trường	2012	Thay đổi so với 2011
VNIndex	413,73 điểm	+ 17,7%
HNX	57,09 điểm	- 2,8%
Vốn hóa thị trường	765 nghìn tỷ đồng (26% GDP)	+ 226 nghìn tỷ đồng
Giá trị niêm yết theo mệnh giá	338,3 nghìn tỷ đồng	+ 20%
Giao dịch bình quân mỗi phiên	2.158 tỷ đồng (cổ phiếu, chứng chỉ quỹ 1.304 tỷ đồng)	+ 55% (cổ phiếu, chứng chỉ quỹ + 28%)
Huy động vốn cổ phiếu	18 nghìn tỷ đồng	- 10%
Vốn đầu tư gián tiếp nước ngoài vào thuần	300 triệu USD	+ 25%

Nguồn: Tác giả tổng hợp

thị trường trong cả ngắn hạn và dài hạn, từ xây dựng chính sách đến tái cấu trúc thị trường và thanh tra, giám sát:

(i) Năm 2012, một khối lượng lớn văn bản pháp luật, cơ chế chính sách về chứng khoán và TTCK đã được ban hành như: Nghị định hướng dẫn Luật Chứng khoán và Luật sửa đổi, bổ sung Luật Chứng khoán và nhiều Thông tư hướng dẫn; Chiến lược phát triển TTCK đến năm 2020; Đề án tái cấu trúc TTCK và doanh nghiệp bảo hiểm; Đề án quản lý vốn đầu tư gián tiếp; Chỉ thị của Thủ tướng Chính phủ về thúc đẩy hoạt động và tăng cường quản lý TTCK; Đề án tái cấu trúc các công ty chứng khoán.

(ii) Hoạt động phát triển và tái cấu trúc TTCK được tích cực triển khai ngay từ đầu năm, qua đó đã từng bước nâng cao chất lượng niêm yết, phát hành, hình thành loại hình quỹ đầu tư mới (3 quỹ mở), hoàn thiện cơ chế giao dịch, rút ngắn thời gian thanh toán, kéo dài thời gian giao dịch, áp dụng lệnh thị trường, xây dựng chỉ số mới và đặc biệt là phân loại, đánh giá và có biện

pháp xử lý đối với các công ty chứng khoán hoạt động kinh doanh kém hiệu quả như rút nghiệp vụ môi giới, tự doanh, bảo lãnh phát hành, đình chỉ hoạt động... bảo đảm nguyên tắc thị trường và tôn trọng luật pháp.

(iii) Việc thanh tra, giám sát và xử lý vi phạm được triển khai tích cực với sự phối hợp chặt chẽ giữa các cơ quan liên quan, đặc biệt là với cơ quan công an. Trong năm 2012, UBCKNN đã ban hành hơn 180 quyết định xử phạt vi phạm hành chính đối với các tổ chức và cá nhân, với tổng số tiền phạt gần 11 tỷ đồng (số lượng quyết định xử phạt với số tiền phạt cao nhất từ trước tới nay). Đặc biệt, lần đầu tiên hành vi bán không bị xử phạt.

Thị trường tăng trưởng tốt hơn năm qua, quản lý cũng quyết liệt và hiệu quả hơn nhưng nhà đầu tư, tổ chức niêm yết, tổ chức kinh doanh dịch vụ, các định chế đều kêu khó và nhà quản lý thì “mệt mỏi”. **Vậy nguyên nhân vẫn để của TTCK nằm ở đâu?**

Niềm tin

"Đêm trường" của TTCK Việt Nam kéo dài đã hơn 4

năm, và theo dự báo, chưa biết bao giờ trời sẽ sáng. Hầu hết các nhà đầu tư cũ đều chưa “hoàn hồn”, trong khi sức hấp dẫn thị trường chưa đủ để thu hút các nhà đầu tư mới. Yếu tố niềm tin- tâm lý rất khó để định lượng nhưng có vai trò đặc biệt quan trọng đối với TTCK Việt Nam bởi đặc tính văn hóa đám đông- phong trào cũng như thói quen quyết định “duy tình” của người Việt.

Kinh tế vĩ mô

Đặc tính phong trào cũng thể hiện trong nhận định về kinh tế vĩ mô hiện nay. Từ các “chuyên gia” đến các “học giả” đều nói đến đầu tư công, DNNN; nợ xấu ngân hàng thương mại; hay hàng tồn kho. Thực ra các vấn đề đó đều đúng nhưng chỉ là bề mặt dễ nhận thấy. Cốt lõi có lẽ nằm ở 2 yếu tố: Hiệu quả đầu tư và năng suất lao động. ICOR Việt Nam năm 2012 khoảng 6,6 lần. Trong khi đó, trong giai đoạn cát cánh 1981-1995, Thái Lan là 4,1 (theo Tổng cục Thống kê và Báo Doanh nhân Sài Gòn cuối tuần). Theo Báo cáo Năng suất năm 2012- APO Productivity Databook 2012 của Tổ chức Năng suất Châu Á, năng suất lao động của Việt

Nam năm 2010 đạt 5,3 nghìn USD, bằng 5,9% năng suất lao động của Singapore (tính theo sức mua tương đương năm 2005). Hai vấn đề này dễ nhận thấy trong lĩnh vực đầu tư công và DNNN. Hiệu quả đầu tư và năng suất lao động thấp chính là nguyên nhân của nợ xấu ngân hàng, của hàng tồn kho và các vấn đề dai dẳng của nền kinh tế trong những năm qua.

Trên cơ sở nhận định các vấn đề mang tính phong trào đó, các giải pháp cho nền kinh tế vĩ mô vẫn xưa cũ như giải cứu, bơm tiền... dễ dẫn đến vòng luẩn quẩn như mấy năm gần đây: Lạm phát → thắt chặt tài khóa, tiền tệ → giảm phát hay đình trệ → nới lỏng, bơm tiền → lạm phát. Chính bức tranh tương lai vĩ mô bất định và không sáng đó đã góp phần làm cho TTCK tiếp tục "đêm trường".

Doanh nghiệp

Bảng vàng thành tích doanh nghiệp cho thấy có tới 1/5 công ty triển miên lỗ; hơn 1/2 giảm lợi nhuận; lợi nhuận so với vốn chủ sở hữu quá thấp so với lãi vay và thấp hơn cả lãi tiền gửi tiết kiệm cá nhân (hiện khoảng 10,5%/12 tháng). Tồn thất tập trung vào các ngành như vật liệu xây dựng, điện tử, thiết bị

điện, điện- khí đốt- nước, xây dựng, bất động sản, bán buôn- bán lẻ... Lý do tồn thất thì có nhiều như chi phí đầu vào tăng cao (giá xăng dầu, điện, chi phí lãi vay...), khả năng tiếp cận tín dụng hạn chế... Nhưng lý do lớn nhất có lẽ là cầu giảm mạnh dẫn đến việc đình trệ sản xuất, tăng hàng tồn.

Như vậy, vi mô lẫn vĩ mô đều khó cộng với yếu tố tâm lý đã làm cho TTCK năm qua tiếp tục u ám. **Tuy nhiên không thể "dĩ bất biến ứng vạn biến" đối với TTCK mà cần hành động cụ thể.**

Hướng đến tương lai

Sự phát triển bền vững của TTCK phụ thuộc chặt chẽ vào viễn cảnh/ dự báo kinh tế vĩ mô. Thay đổi mô hình phát triển kinh tế sẽ dẫn tới đầu tư hiệu quả và tăng năng suất lao động, tăng khả năng cạnh tranh của nền kinh tế. Khi đó doanh nghiệp sẽ tồn tại và sống dậy được; niềm tin sẽ trở lại. Tuy nhiên, trong khuôn khổ bài viết này xin không đề cập đến các giải pháp vĩ mô lớn lao đó, mà chỉ đề cập đến các giải pháp hẹp của ngành chứng khoán nhằm kích thích, tạo thuận lợi cho TTCK không suy giảm thêm nữa.

1. Chính sách

(i) Hút vốn đầu tư nước ngoài: Nhà đầu tư chiến lược nước ngoài nắm giữ trên 49% (số cổ phiếu vượt quá tỉ lệ này không có quyền biểu quyết) ở các công ty niêm yết thuộc các ngành nghề kinh doanh không có điều kiện đặc biệt;

(ii) Giảm thuế:

- Tiếp tục kéo dài việc miễn giảm về thuế đối với lĩnh vực chứng khoán và TTCK quy định tại Nghị quyết số 08/2011/QH13 ngày 06/8/2011 của Quốc hội;

- Ưu đãi thuế đối với các loại hình quỹ đầu tư mới (quỹ mở, quỹ đầu tư bất động sản), công ty đầu tư chứng khoán, quỹ hưu trí tự nguyện nhằm phát triển loại hình đầu tư có tổ chức, thu hút vốn đầu tư trong và ngoài nước.

(iii) Không đưa chứng khoán vào nhóm tín dụng phi sản xuất để thể hiện quan điểm nhìn nhận TTCK đúng bản chất hơn và thể hiện sự quan tâm hơn đến TTCK.

2. Doanh nghiệp

- Được phát hành cổ phiếu dưới mệnh giá;

- Tạo thuận lợi cho doanh nghiệp huy động vốn qua phát hành trái phiếu;

- Thúc đẩy cổ phần hóa, tạo điều kiện cho nhà đầu tư tổ chức có nhu cầu đầu tư lâu dài; xây dựng cơ chế chào bán theo nhiều phương thức linh hoạt;

- Tăng tính minh bạch trong quản trị doanh nghiệp: Triển khai áp dụng 37 chuẩn mực kế toán trong năm 2013; áp dụng các quy định mới về xử

xem tiếp trang 24

Bảng 2. Tình hình doanh nghiệp niêm yết năm 2012

Chỉ số	9 tháng đầu năm 2012	Cùng kỳ 2011
Công ty lỗ lũy kế	143- 20,3 %	+ 170%
Công ty lợi nhuận giảm	438- 62,25%	+ 12%
Lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu (ROE)	8%	12,3%
Công ty niêm yết mới	25	52
Công ty bị hủy niêm yết	21	-