

Năm 2010 đã qua đi. Những ngày cuối của năm cũ bao giờ cũng là thời điểm bận rộn để các ngành các cấp tổng kết, kiểm điểm và đánh giá lại hoạt động trong một năm qua và xây dựng kế hoạch, lộ trình triển khai trong năm mới sắp tới. Đầu đó trong chuỗi hoạt động bận rộn ấy thường có những khoảng lặng cần thiết để cơ quan quản lý, thành viên thị trường cũng như mỗi nhà đầu tư có dịp nhìn lại chính mình với những con số, những sự kiện, những dự định mà họ sẽ mang theo trong hành trang bước vào Năm mới với nhiều cơ hội mới và cả những thách thức mới.



NHÌN LẠI TTCK VIỆT NAM NĂM 2010 - CƠ HỘI VÀ THÁCH THỨC CHO NĂM 2011

LA HƯƠNG

TẠP CHÍ CHỨNG KHOÁN

Có thể nói 2010 là một năm ghi dấu nhiều sự kiện quan trọng: năm cuối cùng của Chiến lược phát triển kinh tế - xã hội 10 năm 2001 - 2010 và cũng là năm cuối cùng của Kế hoạch phát triển kinh tế - xã hội 5 năm 2006 - 2010 với tư tưởng xuyên suốt là tăng trưởng kinh tế chủ yếu theo quy mô chiều rộng (mục tiêu GDP 5 năm 2006-2010 là 7,5-8%). Để đạt được điều đó, ngay từ đầu năm 2010, Quốc hội đề ra mục tiêu ổn định kinh tế vĩ mô, phấn đấu đạt cao nhất các chỉ tiêu của kế hoạch phát triển kinh tế xã hội 5 năm giai đoạn 2006 – 2010 trong bối cảnh nền kinh tế thế giới vẫn còn phải đối mặt với nhiều khó khăn do tác động của khủng hoảng và suy thoái kinh tế thế giới, trong khi bản thân nội tại nền kinh tế

Việt Nam còn tồn tại những yếu kém cơ bản như cấu trúc nền kinh tế không phát triển đồng bộ, sức cạnh tranh chưa cao, năng lực quản trị doanh nghiệp còn thấp... nên có thể nói 2010 là năm mà nền kinh tế Việt Nam được dự đoán sẽ tiếp tục phải đối mặt với khá nhiều sức ép để đạt được các mục tiêu tăng trưởng. Và tính đến tháng 12/2010, những nỗ lực phấn đấu của Việt Nam trong suốt cả năm đã có được thành quả với GDP năm 2010 đạt 6,78%, vượt mục tiêu mà Chính phủ đề ra là 6,5%. Thế nhưng, tăng trưởng kinh tế cao bao giờ cũng đi kèm với nguy cơ lạm phát tăng cao. Số liệu của Tổng cục thống kê cho thấy, lạm phát cả năm 2010 đã tăng cao ở hai con số: 11,75%. Bên cạnh đó, nền kinh tế vĩ mô đã và đang phải đối

mặt với rất nhiều thách thức khác: đó là lãi suất ngân hàng tăng cao (lãi suất huy động lên tới 14-15% và lãi suất cho vay lên tới 17-18%); đó là tình hình căng thẳng tỷ giá VND/USD, đó là diễn biến phức tạp của thị trường vàng và sự trầm lắng của thị trường bất động sản... Thêm vào đó, cuộc khủng hoảng nợ công của Hy Lạp, Dubai, Ailen và nguy cơ lây lan sang nhiều quốc gia Âu châu khác đã tạo hiệu ứng không mấy tốt lành tác động đến hầu hết các thị trường chứng khoán (TTCK) thế giới, trong đó có TTCK Việt Nam.

Nếu như trong năm 2009, TTCK Việt Nam được giới đầu tư gọi là “thị trường của niềm tin” với không khí giao dịch hết sức sôi động khi nhiều lần phá vỡ kỷ lục tổng giá trị giao dịch (GTGD)

và đạt con số gần 10 nghìn tỷ đồng tại phiên 23/10/2009, thì TTCK năm 2010 lại bị coi là thị trường của sự xói mòn niềm tin. “Âm đạm” có lẽ là cụm từ được sử dụng nhiều nhất khi nói về diễn biến lừng khừng kéo dài của TTCK Việt Nam trong năm 2010 với thanh khoản sụt giảm mạnh, giá của nhiều mã cổ phiếu đã xuống thấp hơn giá trị sổ sách, tổng GTGD trên cả hai sàn có thời điểm chưa đạt tới 1.000 tỷ đồng/phiên. Theo nhận định của nhiều chuyên gia phân tích, sự sụt giảm của TTCK năm 2010 có nhiều lý do như: thông tin về khủng hoảng nợ công châu Âu cùng sự bất ổn kinh tế vĩ mô trong nước với diễn biến phức tạp trên thị trường vàng, thị trường tiền tệ - tín dụng cũng như lo ngại về lạm phát cao trở lại và quy định về tỷ lệ an toàn tài chính của Ngân hàng Nhà nước (NHNN) tại Thông tư 13/2010/TT-NHNN tạo nên tâm lý bất an cho nhà đầu tư và cùng chính là lực cản ngăn dòng vốn chảy vào TTCK Việt Nam.

Nhìn lại 12 tháng qua, có thể thấy TTCK được phân khúc thành 3 giai đoạn khá rõ rệt: *Giai đoạn thứ nhất* (từ tháng 1 đến tháng 4/2010): TTCK đi lên nhờ tác động tích cực từ sự phục hồi kinh tế trong nước và thế giới với nhiều dự báo và triển vọng lạc quan được đưa ra. Tại phiên 8/1, thị trường ghi nhận mức giao dịch cao nhất trong hai tháng đầu năm với xấp xỉ 5.579 tỷ đồng trên cả hai Sở Giao dịch chứng khoán (SGDCK). Trong giai đoạn này, xuất hiện trào lưu đầu tư vào những mã cổ phiếu nhỏ, thị giá thấp trên cả hai sàn giao dịch. Những đợt sóng ngắn của các

penny đã giúp cho rất nhiều mã chứng khoán tăng giá mạnh. Tính riêng trong 20 phiên giao dịch của tháng 4, nhiều mã cổ phiếu đã có mức tăng vượt trên 100%, điển hình như: cổ phiếu PVC tăng 146,89%, CVT tăng 117,62%, HHC tăng 114,1%, PVE tăng 112,82%... Tuy nhiên, sang đến *giai đoạn thứ hai* (từ tháng 5 đến giữa tháng 11), TTCK chuyển hướng điều chỉnh giảm trong biên độ hẹp, không khí giao dịch trầm lắng, đặc biệt khối lượng giao dịch (KLGD) trên TTCK trong tháng 11 được ghi nhận là mức giao dịch thấp nhất kể từ đầu năm khi chỉ số VN Index xác lập “đáy” của năm ở mức 425,5 điểm tại phiên 17/11 và HNX Index cũng giảm xuống dưới ngưỡng hỗ trợ 100 điểm và tạo đáy của năm 2010 ở mức 97,44 điểm tại phiên 16/11. Trên SGDCK Tp. HCM, GTGD bình quân tháng 11/2010 chỉ đạt 741,87 tỷ đồng/phiên, còn trên SGDCK Hà Nội, GTGD bình quân tháng 11 chỉ đạt 452 tỷ đồng/phiên. Tuy vậy, kể từ cuối tháng 11 đến hết tháng 12/2010 (*giai đoạn 3*), thị trường lại bắt

đầu có dấu hiệu ấm lên. Trong tháng 12, thị trường giao dịch khá khởi sắc, khi chỉ số VN Index đã có 2 phiên tăng mạnh trên 10 điểm (tại phiên 12 và 13/12), GTGD trên HOSE nhiều phiên đạt trên 3.000 tỷ đồng. Theo nhận định của giới phân tích, thị trường tăng trưởng trong giai đoạn này là nhờ những nỗ lực từ phía Chính phủ trong điều hành kinh tế tài chính vĩ mô (Thủ tướng Chính phủ yêu cầu NHNN yêu cầu kịp thời áp dụng các giải pháp mạnh, hiệu quả để bảo đảm kiểm soát, ổn định tỷ giá ngoại tệ, giá vàng và lãi suất, tại Chỉ thị số 2164/CT-TTg ngày 30/11/2010), cũng như sự phục hồi lòng tin trong giới đầu tư khi cơ quan quản lý đã có nhiều biện pháp mạnh đối với một số tổng công ty, tập đoàn làm ăn thua lỗ và kiên quyết xử lý các vụ vi phạm pháp luật về chứng khoán và TTCK, trong đó điển hình nhất là vụ việc cơ quan điều tra - Bộ Công an tiến hành khởi tố hình sự đối với lãnh đạo của Công ty cổ phần Dược Viên Đông với tội danh thao túng giá chứng khoán. Mặc dù vậy, phiên giao dịch cuối năm 31/12/2010, chỉ số VN Index chốt ở 484,66 điểm, giảm tổng cộng 32,39 điểm (6,26%) so với mức 517,05 điểm tại phiên giao dịch đầu năm (4/1). Trên SGDCK Hà Nội, chỉ số HNX Index cũng khép lại năm 2010 với 114,24 điểm, giảm tổng cộng 65,6 điểm (34,48%) so với phiên giao dịch đầu năm (179,84 điểm).

Với diễn biến giằng co theo xu hướng điều chỉnh kéo dài của TTCK Việt Nam trong nhiều tháng liên tiếp không chỉ khiến giá của hầu hết các mã chứng khoán giảm xuống mức thấp hơn



Tính từ phiên giao dịch ngày 4/1 20/12/2010, nhà Đ.T.N.N đã liên tục giữ xu hướng mua ròng trên thị trường với tổng giá trị mua ròng trên cả HOSE và HNX tính tới ngày 20/12/2010 đạt trên 16.000 tỷ đồng.



mức giá của chúng sau khủng hoảng tài chính thế giới khi chỉ số VN Index ở mức đáy 235,5 điểm của năm 2009, mà còn khiến cho không ít công ty và nhà đầu tư lâm vào cảnh kinh doanh khó khăn hoặc thua lỗ. Kể từ sau thời kỳ vàng son của TTCK Việt Nam năm 2007 và giai đoạn giao dịch khởi sắc năm 2009 nhờ tác động của gói kích cầu, thì với những gì diễn ra trên TTCK Việt Nam trong suốt cả năm 2010 là thời điểm thích hợp để cơ quan quản lý và các thành viên thị trường nhìn lại chính mình. Nhìn lại chặng đường 10 năm hoạt động của TTCK, cơ quan quản lý thị trường mà trực tiếp là UBCKNN đã xác định rõ ràng định hướng trong năm 2010 và những năm tiếp theo, đó là tiếp tục hoàn thiện khung khổ pháp lý, nâng cấp cơ sở hạ tầng và nâng cao chất lượng hàng hóa, tạo thêm nhiều sản phẩm, dịch vụ mới đáp ứng nhu cầu ngày càng cao của thị trường, nhằm hướng thị trường phát triển theo chiều sâu. Về phía thành viên thị trường, có thể nhận thấy chưa bao giờ và chưa khi nào các CtyCK lại có sự thay đổi nhân sự cấp cao như trong những ngày cuối năm Canh Dần này. Số liệu thống kê cho thấy, đã có hàng loạt CtyCK báo cáo UBCKNN về việc thay đổi lãnh đạo chủ chốt, trong đó có thể kể đến CtyCK Sài Gòn - Hà Nội, CtyCK Liên Việt, CtyCK Vina, CtyCK Việt Quốc, CtyCK Viên Đông, CtyCK Vincom, CtyCK EuroCapital... Bên cạnh việc thay đổi nhân sự ở các vị trí cấp cao, nhiều CtyCK cũng tính đến việc cắt giảm, điều chuyển nhân viên tại các phòng ban chức năng, thay đổi định hướng chiến lược

hoặc cơ cấu lại danh mục đầu tư để phù hợp với tình hình thị trường. Thực tế, việc thay đổi một số vị trí nhân sự chủ chốt và cơ cấu lại danh mục đầu tư đã được nhiều quỹ đầu tư nước ngoài (ĐTNN) và công ty quản lý quỹ chú trọng thực hiện từ 2 năm nay sau khi khủng hoảng tài chính thế giới mùa Thu 2008 xảy ra.

Mặc dù TTCK 2010 giao dịch trầm lắng nhưng lại ngấm chứa đựng trong đó những tín hiệu rất đáng mừng như: năm 2010 là năm thu hút được số lượng lớn doanh nghiệp lên niêm yết với 81 cổ phiếu niêm yết mới trên SGDCK Tp. HCM, 110 cổ phiếu niêm yết trên SGDCK Hà Nội và 82 cổ phiếu đăng ký giao dịch trên UPCoM; năm đạt mức huy động vốn kỷ lục qua TTCK với tổng giá trị huy động vốn lên tới gần 116,5 nghìn tỷ đồng, tăng gấp hơn 3 lần so với năm 2009 và tăng gấp 4 lần so với năm 2008, chứng tỏ TTCK đang dần trở thành kênh huy động vốn và dẫn vốn hiệu quả cho nền kinh tế. Bên cạnh đó, 2010 cũng là năm ghi nhận những nỗ lực trong việc hoàn thiện thể chế và khung khổ pháp lý cho TTCK của cơ quan lý. Cụ thể, trong năm 2010, Chính phủ, Bộ Tài chính đã ban hành nhiều văn bản quy phạm pháp luật như: Nghị định 84/2010/NĐ-CP về sửa đổi, bổ sung một số điều của Nghị định số 14/2007/NĐ-CP của Chính phủ quy định chi tiết thi hành một số điều của Luật Chứng khoán; Thông tư 43/2010/TT-BTC về sửa đổi, bổ sung Quy chế đăng ký, lưu ký, bù trừ và thanh toán chứng khoán ban hành kèm theo Quyết định số 87/2007/QĐ-BTC của Bộ trưởng Bộ Tài chính; Nghị định

số 85/2010/NĐ-CP về xử phạt vi phạm hành chính trong lĩnh vực chứng khoán và TTCK quy định chi tiết đối tượng cũng như các hình thức vi phạm cần bị phát hiện và xử lý; Thông tư 09/TT-BTC về hướng dẫn về việc công bố thông tin trên TTCK... Đặc biệt, vào ngày 24/11/2010, Quốc hội đã thông qua Luật Chứng khoán sửa đổi với 6 nội dung lớn được tập trung sửa đổi, bao gồm: phát hành ra công chúng, phát hành riêng lẻ, CtyCK, CtyQLQ, công bố thông tin và xử lý vi phạm hành chính. Việc tiếp tục hoàn thiện khung khổ pháp lý về chứng khoán và TTCK sẽ góp phần tạo hành lang pháp lý đồng bộ, ổn định cho hoạt động của thị trường; đồng thời kịp thời giải quyết những vấn đề phát sinh trong thực tế vận hành để thị trường phát triển lành mạnh, đáp ứng các cam kết về hội nhập quốc tế.

Một điểm sáng nữa có thể nhìn thấy trên TTCK Việt Nam năm 2010 là hoạt động giao dịch khá tích cực của nhà ĐTNN. Ngay từ đầu năm đến nay, nhà ĐTNN đã liên tục giữ xu hướng mua ròng trên thị trường với tổng giá trị mua ròng trên cả HOSE và HNX tính tới ngày 20/12/2010 đạt trên 16.000 tỷ đồng. Trong đó, giá trị mua ròng tại HOSE đạt khoảng 15.000 tỷ đồng và tại HNX là gần 1.000 tỷ đồng (cao hơn gấp 5 lần con số của năm 2009 với giá trị mua ròng của khối ngoại chỉ đạt gần 3.500 tỷ đồng). Đây là mức mua ròng chỉ đứng thứ 2 sau kỷ lục hơn 24.000 tỷ đồng của năm 2007. Bên cạnh đó, số liệu thống kê của UBCKNN cho thấy, tính đến cuối tháng 10/2010, tổng danh mục



2010 là năm thu hút được số lượng lớn doanh nghiệp lên niêm yết trên TTCK.

Ảnh
Khánh Thy

vốn đầu tư gián tiếp nước ngoài (FII) tại Việt Nam đạt khoảng 6,5 tỷ USD (chưa tính 1 tỷ USD vốn trái phiếu nước ngoài được Bộ Tài chính huy động hồi đầu năm). Ngoài việc bền bỉ gom mua chứng khoán trên thị trường niêm yết, nhà ĐTNN cũng rất tích cực tham gia các đợt phát hành riêng lẻ, đấu giá cổ phần, mua cổ phiếu OTC hoặc hình thức đầu tư góp vốn tư nhân (Private Equity) mà rất nhiều quỹ đầu tư hàng đầu tại Việt Nam như VinaCapital, MekongCapital, Dragon Capital, Bank Invest hay Saigon Capital đã thực hiện.

Bước sang năm 2011, trong Dự thảo chiến lược phát triển kinh tế - xã hội giai đoạn 2011-2020 và nhiệm vụ trọng tâm 2011, Chính phủ đã xác định lấy phát triển bền vững là yêu cầu xuyên suốt, thay vì đặt mục tiêu tăng trưởng cao như giai đoạn trước thì nay nỗ lực đạt mức tăng trưởng hợp lý để kiên trì thực hiện chuyển đổi nền kinh tế tăng trưởng theo chiều sâu, mang tính bền vững cao... Chính những điểm sáng lạc quan này sẽ là cơ sở, là bàn đạp tạo đà cho TTCK ổn định và có những bước phát triển bền vững về chiều sâu trong trung và dài hạn.

Tuy vậy, nhà đầu tư không nên quá vội vã lạc quan vào triển vọng tăng mạnh hay bùng nổ của thị trường trong ngắn hạn. Trước thềm năm mới 2011, nền kinh tế vĩ mô nói chung và TTCK Việt Nam nói riêng vẫn còn phải đối mặt với rất nhiều khó khăn, thách thức từ cả những yếu tố bên ngoài (nền kinh tế thế giới chưa thực sự phục hồi, nhiều nước đang đối mặt với mức nợ công cao, nguy cơ về cuộc chiến tranh tiền tệ...) lẫn quan ngại về yếu tố nội tại của nền kinh tế (lạm phát cao, lãi suất cao, áp lực tỷ giá lớn...). Đối với ngành Chứng khoán thì năng lực cạnh tranh của các CtyCK thấp, số lượng CtyCK quá nhiều so với các nước khác, chất lượng hàng hóa thấp, năng lực quản trị rủi ro của các thành viên thị trường yếu, dòng tiền vận động yếu ớt, thị trường còn đang rất thiếu các sản phẩm, dịch vụ hỗ trợ... Tốc độ phát triển kinh tế của Việt Nam năm 2010 là 6,78% - cao nhất so với hầu hết các quốc gia trong khu vực ASEAN, thế nhưng thực tế tổng GDP của Việt Nam hiện nay vẫn chưa bắt kịp GDP của nhiều nước trong khu vực khi chỉ bằng 15,3% của Indonesia, 36,4% của Thái Lan, 50,4% của

Malaysia, 56,1% của Singapore và 58,1% của Philippines. Theo dự báo của nhiều chuyên gia kinh tế, trong năm 2011 này, vấn đề về tỷ giá và lạm phát vẫn sẽ là hai điểm "nóng" của nền kinh tế nên nhiều khả năng chính sách tiền tệ vẫn có thể tiếp tục nghiêng theo hướng thắt chặt. Mặt bằng lãi suất cũng khó có thể giảm xuống, ít nhất là cho tới quý I/2011. Áp lực tỷ giá trong thời gian tới sẽ càng lớn hơn khi tình trạng thâm hụt cán cân thanh toán vẫn tiếp tục tăng, đồng thời việc Việt Nam trong thời gian qua bị cả 3 tổ chức đánh giá tín nhiệm hàng đầu quốc tế là Fitch, Moody's và S&P đánh tụt hạng tín nhiệm, có thể sẽ gây ra bất lợi cho hoạt động phát hành trái phiếu ra quốc tế của Chính phủ cũng như các doanh nghiệp Việt Nam trong năm tới, khiến cho dòng vốn nước ngoài vào Việt Nam trở nên dè dặt hơn trước. Chính bởi những lý do đó mà ngay từ những ngày đầu của năm mới 2011, năm tiền đề của Kế hoạch phát triển kinh tế - xã hội 5 năm 2011 - 2015 và Chiến lược phát triển kinh tế xã hội giai đoạn 2011 - 2020, nhiều dự báo về triển vọng TTCK đều nghiêng về hướng thận trọng với những cụm từ như "TTCK 2011 sẽ không có nhiều biến động" hoặc "TTCK phục hồi nhưng chưa vững chắc" hay "thị trường khó bứt phá"... Tuy nhiên, tin tưởng rằng cùng với quyết tâm cải cách của Chính phủ, sự chỉ đạo kịp thời và đúng hướng của cơ quan quản lý thị trường, những người chèo lái con tàu chứng khoán vượt sóng gió đại dương tìm đúng và trúng luồng cá, mang về những vụ mùa bội thu... ④