

BÁO CÁO NĂM 2009

TVSI 

Sàn giao dịch cho mọi nhà

THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN 2009 MỘT NĂM NHÌN LẠI



THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM: MỘT NĂM NHÌN LẠI

Tổng quan thị trường cổ phiếu

Thị trường chứng khoán 2009 đã khép lại, đánh dấu một năm đầy thử thách và thành công với nhiều biến động mạnh trên thị trường. Chỉ số chứng khoán VN Index từ 315.62 điểm cuối năm 2008 giảm xuống mức thấp nhất 235.5 điểm trong năm 2009 rồi lại tăng mạnh lên 624.1 điểm, và lại giảm xuống 434.87 điểm thời điểm cuối năm. Một số nguyên nhân dẫn tới sự biến động này có thể kể tới:

Năm 2009 đánh dấu là một năm thành công trong sự phát triển của TTCK Việt nam, khi dần từng bước thoát khỏi suy thoái và có dấu hiệu phục hồi, phát triển trở lại

Thứ nhất, nỗ lực không ngừng nhằm vực dậy nền kinh tế Việt Nam thông qua gói kích thích kinh tế đã giúp nền kinh tế Việt Nam thoát ra được khỏi suy thoái, giúp VN-Index tăng trưởng nhanh. Tốc độ phục hồi của TTCK Việt Nam giai đoạn từ thời điểm tháng 7 đến tháng 8 được đánh giá cao trên thế giới, xếp thứ 3 sau chứng khoán Crezech và Thổ Nhĩ Kỳ về mức độ phục hồi.

Chính phủ đã tung ra gói kích thích kinh tế thứ nhất nhằm phục hồi nền kinh tế, cụ thể là gói hỗ trợ lãi suất (HTLS) cho vay đầu tư tiêu dùng ngắn hạn áp dụng đối với các doanh nghiệp vừa và nhỏ. Một số tiền không nhỏ đã được đưa vào nền kinh tế thông qua việc hỗ trợ cho vay đầu tư của các doanh nghiệp trên sàn, tập trung tại các ngành nông lâm nghiệp, công nghiệp chế biến, thủy sản, ngành xây dựng (trừ công trình xây dựng văn phòng, cao ốc cho thuê, công trình xây dựng sửa chữa mua nhà để bán), ngành vận tải kho bãi... Việc thực thi chính sách này cũng

Biểu đồ 1 - Chỉ số VN index năm 2009 (Nguồn: TVSI)



THỊ TRƯỜNG CỔ PHIẾU NIÊM YẾT

gián tiếp tác động lên thị trường cổ phiếu niêm yết, và thể hiện rõ nhất vào sự phục hồi của thị trường trong giai đoạn tháng 6, tháng 8. Khi VN index từ mốc đáy được thiết lập hồi cuối tháng 2 tăng mạnh lên 511.27 điểm (tăng 117.1%). Giai đoạn này tính thanh khoản của thị trường liên tục được cải thiện qua từng phiên, các dấu hiệu tăng điểm đều và mạnh tại các phiên giao dịch phản ánh phần nào tâm trạng hưng phấn của nhà đầu tư.

Động lực giúp thị trường tăng điểm trong giai đoạn này đó là mức giá chứng khoán thấp trở nên hấp dẫn trong giai đoạn phục hồi kinh tế sau suy thoái. Vì vậy, trong giai đoạn tăng đầu tiên này, không có dấu hiệu của sự phân hóa giữa các ngành.

Thứ hai, đòn bẩy tài chính cũng làm cho thị trường chứng khoán sôi động hơn. Ảnh hưởng của đòn bẩy tài chính thực sự rõ nét vào những tháng cuối năm, khi các CTCK cho khách hàng VIP bán chứng khoán trước ngày T+4, cũng như cho khách hàng vay, cầm cố với tỷ lệ cao như 1:2, 1:5...nhằm hiện thực hóa lợi nhuận, quay vòng vốn nhanh. Tính thanh khoản tăng lên, tạo ra lượng tiền ảo lớn giao dịch trên thị trường. Khối lượng giao dịch và giá trị giao dịch đã tăng lên đột biến, điển hình là phiên 23/10 đã có hơn 200.72 triệu đơn vị được chuyển nhượng, giá trị chuyển nhượng trên 9,253.37 tỷ đồng. Đây cũng là thời điểm tín dụng tăng nhanh vượt qua giới hạn mục tiêu đề ra.. Vì thế, NHNN buộc NHTM kiểm chế cho vay với mục đích phi sản xuất tạo ra sức ép giải chấp lên giới đầu tư. Chỉ số thị trường giảm mạnh trong vòng hơn một tháng, giảm trên 30% so với giá trị đỉnh hồi tháng 10, chỉ số các ngành trung bình cũng giảm trên 40%.

Thứ ba, thị trường chịu ảnh hưởng nhiều bởi các tin đồn, tin nội gián gây xáo trộn thị trường. Đặc biệt là những tháng cuối năm, nhiều tin đồn thất thiệt liên quan đến việc tăng lãi suất cơ bản, tăng tỷ lệ dự trữ bắt buộc lên 50% vốn điều lệ, in tiền mệnh giá lớn...đã gây ra tâm lý hoang mang của giới đầu tư và ảnh hưởng tiêu cực tới thị trường.

Ngoài những nguyên nhân chính trên còn có thể kể tới một số nguyên nhân hỗ trợ khác như:

- Sự phục hồi của các chỉ số lớn trên thế giới, đặc biệt là chỉ số Dow Jones của Mỹ tác động tích cực tới tâm lý NĐT khi lần lượt chinh phục và vượt qua các mốc 8,000 điểm, 9,000 điểm và 10,000 điểm.

Sự phục hồi của các nền kinh tế lớn trên thế giới cũng như nội tại của nền kinh tế Việt Nam đã giúp cho chỉ số VNindex phục hồi nhanh chóng, tuy không tránh khỏi những tác động của tin đồn và công cụ đòn bẩy tài chính làm thị trường rung lắc mạnh

THỊ TRƯỜNG CỔ PHIẾU NIÊM YẾT

- Kết quả kinh doanh 9 tháng đầu năm 2009 khả quan nhờ chi phí lãi vay giảm thông qua HTLS 4%, một số ngành có lợi thế mua được nguyên vật liệu đầu vào giá rẻ khi nền kinh tế thế giới ở giai đoạn khủng hoảng như ngành nhựa (NTP, BPM), sắt thép (DRC, CSM), thép (VIS, HPG, HLA); hoàn nhập dự phòng; đánh giá lại tài sản thông qua góp vốn bằng quyền sử dụng đất (D2D, LCG, KBC)...

Dù phải đối mặt với nhiều khó khăn để khôi phục lại nền kinh tế nói chung, thị trường chứng khoán Việt Nam nói riêng, chỉ số VN index vẫn tăng trưởng 119.75% so với thời điểm đáy được thiết lập hôm 24/2. Có thể thấy thị trường chứng khoán vẫn là một kênh hấp dẫn để đầu tư.

Triển vọng năm 2010

Năm 2010 được đánh giá là một năm tăng trưởng của nền kinh tế Việt Nam, cùng với sự phục hồi của nền kinh tế thế giới. Tuy nhiên, trước những quan ngại về lạm phát trong năm tới, chính sách tiền tệ sẽ thắt chặt hơn, do đó cũng sẽ ảnh hưởng ít nhiều tới thị trường chứng khoán. Dù vậy, chúng tôi tin rằng thị trường chứng khoán vẫn tăng trưởng trong năm nay nhưng không đột biến do các yếu tố sau:

Triển vọng phục hồi kinh tế cùng với sự đổi mới quy chế giao dịch trên TTCK là những nguyên nhân có thể giúp TTCK có một năm tăng trưởng

Thứ nhất, tốc độ tăng trưởng GDP của Việt Nam được dự báo vào mức 6.5%-6.8% sẽ tác động tích cực lên TTCK 2010, khi Chính phủ tiếp tục tung ra gói kích cầu thứ 2, gói HTLS 2% cho vay trung và dài hạn được áp dụng từ 1/1/2010, tỷ giá hối đoái giữ nguyên ở mức 19,641 VNĐ/USD sẽ giúp các ngành xuất khẩu thủy sản, cao su tự nhiên, may mặc, đồ gỗ...tăng trưởng tốt hơn 2009. Các ngành này chiếm tỷ trọng không nhỏ trên thị trường nên hoạt động của ngành cũng sẽ tác động nhất định đến thị trường 2010.

Thứ hai, kênh huy động vốn từ vàng sẽ không còn khi bắt đầu từ ngày 31/3/2010 sản vàng chính thức đóng cửa. Dòng tiền từ kênh này sẽ chuyển sang những kênh đầu tư khác có thể đáp ứng được lợi nhuận kỳ vọng của giới đầu tư. Và thị trường chứng khoán là một kênh huy động vốn mà giới đầu tư sẽ cân nhắc chuyển sang.

Thứ ba, kỳ vọng về việc quy chế giao dịch sẽ được thay đổi trong năm tới. Hiện UBCK Nhà nước đang trong lộ trình cho phép nhà đầu tư giao dịch trong thời gian T+2, giao dịch ký quỹ, cùng với việc sàn Hà Nội được giao dịch thông sản từ 8/2 sẽ giúp làm tăng tính thanh khoản trên thị trường.

THỊ TRƯỜNG CỔ PHIẾU NIÊM YẾT

Thay đổi lượng và chất

Quy mô của thị trường chứng khoán đã được mở rộng, chỉ trong vòng một năm, số lượng cổ phiếu niêm yết đã tăng lên đáng kể. Tính đến cuối năm 2009, số lượng cổ phiếu niêm yết trên cả hai sàn Hà Nội (HNX) và Thành phố Hồ Chí Minh (HSX) đã lên con số 457. Trong đó, 200 mã chứng khoán được niêm yết tại sàn HSX gồm cả 50 mã niêm yết mới và chuyển sàn; số mã chứng khoán trên sàn HNX là 257 mã đã gồm 94 mã niêm yết mới và chuyển sàn. Như vậy, tính chung cả năm 2009 đã có 144 mã niêm yết mới.

Thị trường hoạt động dần hiệu quả hơn khi các quy định về Luật Chứng khoán được nghiêm túc thực hiện. Tính minh bạch trong công bố thông tin được cải thiện.

Chỉ tiêu	2007	2008	2009
SLCP niêm yết	6,007,183,979	8,507,352,818	14,012,245,526
SLCP tăng thêm	2,893,728,639	2,651,313,556	5,604,010,168
KLGD	2,426,317,101	4,509,147,588	16,162,527,334
GTGD (tỷ đồng)	281,258	181,698	619,818
GTVH thị trường (tỷ đồng)	500,146	219,775	623,954
P/E thị trường	27.71	11.80	16.68
KLGD của NĐTNN	680,401,499	998,587,488	1,713,984,730
GTGD của NĐTNN (tỷ đồng)	90,703	49,359	75,550
Tổng tài sản (tỷ đồng)	356,323	491,386	1,368,783(*)
Vốn chủ sở hữu (tỷ đồng)	114,694	147,998	257,333(*)
Lợi nhuận trước thuế (tỷ đồng)	24,266	23,778	0(*)
Lợi nhuận sau thuế (tỷ đồng)	21,728	20,427	29,500(*)

Nguồn: TVSI tổng hợp

(*): số liệu 9 tháng 2009

Thị trường cổ phiếu niêm yết đã có sự thay đổi về chất khi UBCK Nhà nước yêu cầu các công ty niêm yết không đủ điều kiện niêm yết buộc phải chuyển sàn. Theo đó, những công ty đang niêm yết tại HSX mà có vốn điều lệ dưới 80 tỷ đồng sẽ phải làm thủ tục chuyển sang niêm yết tại HNX như ALT, BPC, DXP, DPC, RHC, SAF, SJ1, CSG... Tính minh bạch trong thông tin được cải thiện khi UBCK yêu cầu các CTNY phải có báo cáo soát xét định kỳ nửa năm một lần.

Khi thị trường hoạt động hiệu quả, những hiện tượng “làm giá” cổ phiếu trên thị trường sẽ giảm bớt, giá cổ phiếu sẽ phản ánh các chuyển động kinh tế và tình hình kinh doanh của doanh nghiệp. Thị trường chứng khoán lúc đó mới thực sự là hàn thử biểu của nền kinh tế.

THỊ TRƯỜNG CỔ PHIẾU NIÊM YẾT

Một sự kiện khác đáng chú ý trên thị trường chứng khoán trong năm qua là việc lần đầu tiên trong lịch sử chứng khoán Việt Nam có công ty bị hủy niêm yết. Đó là sự kiện BBT – Bông Bạch Tuyết do không minh bạch trong công bố thông tin. Cổ phiếu “bị lãng quên” HSC của CTCP Hacinco cũng tự nguyện xin hủy niêm yết vào ngày 14/12/2009 sau một thời gian dài không có giao dịch.

Thị trường năm qua chứng kiến sự hủy niêm yết của BBT, HSC và sự chuyển sang giao dịch tại UPCoM của BTC

Ngoài ra cổ phiếu BTC của CTCP cơ khí Bình Triệu do không đủ điều kiện niêm yết tại SGDK cũng chuyển sang giao dịch tại thị trường các công ty đại chúng chưa niêm yết - UPCoM.

Năm 2009 là một năm thuận lợi cho nhiều “đại gia” ngành tài chính ngân hàng, bất động sản, thủy sản lên sàn như Vietcombank (VCB), Vietinbank (CTG), Eximbank (EIB), Baoviet Holding (BVH), DIG, VPH, AAM, ATA, LGL, HCM...

Chỉ tiêu ngành 2009	Ngân hàng	BDS	VLXD	Điện	Thủy sản
EPS (VNĐ)	2.01	3.43	2.31	2.20	1.89
P/E (lần)	21.36	21.42	11.80	10.65	15.37
Book value (VNĐ)	12.73	21.83	14.97	13.84	22.89
P/B (lần)	3.37	3.37	1.82	1.70	1.27
ROE	15.81%	14.56%	16.49%	17.65%	5.52%
ROA	1.13%	6.65%	5.41%	8.44%	2.62%

Nguồn: TVSI tổng hợp

Bên cạnh đó, việc một số “đại gia” có vốn sở hữu Nhà nước lớn như Habeco, Sabeco, VPBank, Mobile Phone... vẫn chưa chính thức niêm yết trên Sở GDCK trong năm qua sẽ là những nhân tố tích cực giúp quy mô thị trường mở rộng ra trong năm 2010.

Sự phát triển cả lượng và chất của thị trường chứng khoán sẽ thúc đẩy thị trường hoạt động hiệu quả hơn. Tuy nhiên, quy mô của thị trường vẫn còn khá nhỏ so với các thị trường phát triển trên thế giới. Quy mô vốn hóa nhỏ làm tăng nguy cơ lũng đoạn giá cổ phiếu trên thị trường. Có thể quan sát thấy hiện tượng này trên TTCK Việt Nam với một số mã bị đẩy giá tăng liên tục dù không có đột biến gì trong hoạt động kinh doanh và triển vọng.

THỊ TRƯỜNG TRÁI PHIẾU

Thị trường trái phiếu Việt Nam – Những dấu ấn quan trọng năm 2009

Trong năm 2009, hệ thống giao dịch TPCP chuyên biệt chính thức được HNX đưa vào vận hành ngày 24/9/2009 với mục tiêu phát huy tối đa tầm quan trọng của kênh huy động vốn này đối với nền kinh tế. Đây thực chất là sự đổi mới công nghệ nhằm tạo ra sự đa dạng hóa các công cụ đầu tư trên thị trường vốn, đồng thời cho phép các nhà đầu tư có thêm lựa chọn đầu tư ít rủi ro hơn. Từ đó tăng tính hấp dẫn cho loại hàng hóa chủ lực của thị trường chứng khoán.

Thị trường đấu thầu sơ cấp – Huy động vốn TPCP đạt thấp

Theo thống kê thị trường từ SGDCK Hà Nội năm 2009, Sở đã tổ chức được 64 phiên đấu thầu TPCP. Trong đó, đấu thầu trái phiếu bằng VND tổ chức 57 phiên, tổng vốn huy động được là 2,599 tỷ đồng trên khối lượng gọi thầu là 71,300 tỷ đồng. So với 2008, tỷ lệ thành công của các phiên đấu thầu bằng VND có xu hướng giảm mạnh xuống còn 3.6% từ mức 22.18% của năm 2008. Khối lượng trúng thầu tập trung chủ yếu vào các trái phiếu có kỳ hạn ngắn 2 đến 3 năm. Các trái phiếu có kỳ hạn dài 10 năm hầu như không huy động được do lãi suất không đáp ứng được nhu cầu của NĐT đồng thời có rủi ro cao về kỳ hạn dài và lạm phát.

Một trong những điểm nhấn trên thị trường trái phiếu năm qua là lần đầu tiên Chính phủ thực hiện việc huy động vốn thông qua phát hành TPCP bằng ngoại tệ ở thị trường vốn trong nước. Việc này được đánh giá là thực sự cần thiết nhằm thu hút ngoại tệ cho nền kinh tế, góp phần giảm và tiến tới xóa bỏ cơ chế tín dụng ngoại tệ. Đồng thời, bổ sung thêm cho thị trường chứng khoán một loại hàng hóa chất lượng cao, phù hợp với nền kinh tế mở cửa, hội nhập hiện nay.

Năm 2009 có thể được xem là năm khá thành công đối với thị trường TPCP bằng ngoại tệ trong nước. Tính đến cuối năm, HNX đã tổ chức đấu thầu 7 phiên qua ba đợt, tỷ lệ thành công của cả 3 đợt đạt 61.35% với tổng khối lượng vốn huy động được là 460.11 triệu USD/750 triệu USD gọi thầu. Trong đó, tỷ lệ thành công giảm dần qua các đợt (đợt 1: 76.7%; đợt 2: 62.8%; đợt 4: 36.5% trong đó đợt 3 do kho bạc nhà nước bảo lãnh phát hành, nên không phát hành qua HNX). Đặc biệt là số trái phiếu đấu

Phát hành TPCP bằng ngoại tệ tại thị trường vốn trong nước đã đa dạng thêm phương thức huy động vốn cùng với hệ thống TPCP chuyên biệt đi vào hoạt động sẽ tăng cường cho sự phát triển của thị trường trái phiếu.

THỊ TRƯỜNG TRÁI PHIẾU

thầu thành công trong các đợt 1, 2/2009 đã được niêm yết và giao dịch trên hệ thống giao dịch TPCP.

Huy động vốn trên thị trường sơ cấp TPCP bằng ngoại tệ khá thành công, còn TPCP nội tệ không đạt được kết quả mong đợi khi lãi suất trần ở mức thấp.

Lợi suất trái phiếu quốc tế Việt Nam (phát hành 2005) hiện đang giao dịch trên trường quốc tế ở mức 9.7%/năm. Trong khi lãi suất huy động USD trong nước chỉ khoảng 3% cho kỳ hạn dưới 5 năm. Điều này sẽ có lợi nếu huy động USD từ trong nước vì chi phí lãi vay nhỏ hơn khi phát hành ở nước ngoài, không mất nhiều chi phí phát hành cho ngân hàng đầu tư, công ty định mức tín nhiệm và chi phí quảng bá.

Trong khi đó, việc huy động vốn bằng USD thông qua phát hành trái phiếu trong nước góp phần giúp các ngân hàng thương mại được hưởng chênh lệch lãi suất và không phải gửi tiền ở nước ngoài với lãi suất thấp.

Một ưu thế nữa trong việc phát hành TPCP bằng ngoại tệ của Việt Nam ở trong nước so với trên thị trường quốc tế là tránh sự cạnh tranh với TPCP của các nước đang phát triển khác như Indonexia, Philippin (có mức rủi ro quốc gia tương đương nhưng có lãi suất cao hơn TPCP bằng ngoại tệ của Việt Nam). NĐT trong nước không chịu ảnh hưởng về rủi ro quốc gia nên dễ dàng chấp nhận mức lãi suất thấp hơn. Đó là lý do các đợt TPCP huy động bằng ngoại tệ trong năm nay đều thành công.

Nguyên nhân của việc huy động vốn thấp là do trên thị trường sơ cấp vẫn áp dụng cơ chế lãi suất trần chưa thực sự linh hoạt và chưa đáp ứng được kỳ vọng lãi suất của NĐT

Hiện nay, đấu thầu phát hành trái phiếu Chính phủ trên thị trường sơ cấp vẫn theo cơ chế lãi suất trần. Tuy nhiên, công tác điều hành lãi suất trần của Bộ Tài chính chưa thực sự linh hoạt và chưa sát với tốc độ tăng lãi suất của thị trường cũng như kỳ vọng lãi suất của NĐT. Lãi suất trần thời gian gần đây đã có sự điều chỉnh song vẫn đang còn dè dặt, thận trọng và vẫn thấp hơn so với tỷ suất sinh lời kỳ vọng của Nhà đầu tư. Trong khi đó, mặt bằng lãi suất chung trên thị trường có xu hướng tăng dần qua từng tháng.

Bên cạnh đó, lo ngại về tình hình lạm phát gia tăng trong khi lãi suất TPCP không hàm chứa yếu tố này khiến các nhà đầu tư, nhất là nhà đầu tư nước ngoài vắng bóng trong các phiên đấu thầu trái phiếu Chính phủ và rút dần khỏi thị trường trái phiếu. Sự sôi động của thị trường giao dịch cổ phiếu cũng như sự nóng lên của thị trường vàng thời gian vừa qua cũng có thể được coi là nguyên nhân khiến kênh huy động vốn trái phiếu giảm sự thu hút đối với nhà đầu tư.

THỊ TRƯỜNG TRÁI PHIẾU

Ngoài ra, tiến độ giải ngân cho các dự án từ nguồn vốn huy động phát hành TPCP còn chậm, một phần vốn phát hành thành công trong năm trước được chuyển sang giải ngân trong năm 2009 nên áp lực đối với chính phủ trong việc phát hành trái phiếu là không lớn.

Ngoài TPCP, trái phiếu doanh nghiệp cũng là một loại hàng hóa tiềm năng được nhiều tổ chức tài chính lớn chú ý. Trong năm 2009 đã có 15 đợt các doanh nghiệp phát hành trái phiếu thay vì 2 – 3 doanh nghiệp như năm 2008. Tổng giá trị huy động được lên tới 20,000 tỷ đồng, tăng gấp 3 lần so với năm 2008. Trong đó có sự góp mặt của các đơn vị quốc doanh như EVN, Vinacomin, Vinasteel, còn lại là các doanh nghiệp ngoài quốc doanh như KBC, HAG, FPT, Techcombank, VIB...

Mặc dù các doanh nghiệp đã có sự linh động trong việc tìm kiếm nguồn vốn từ kênh huy động thị trường nợ song thị trường TPDN ở Việt Nam vẫn còn hạn chế, cơ cấu trái phiếu doanh nghiệp cũng mới chỉ dừng ở con số 10% thị trường trái phiếu Việt Nam và không phải bất cứ doanh nghiệp nào cũng làm được. Một trong những nguyên nhân của tình trạng này là do sự thiếu minh bạch trong công bố thông tin của doanh nghiệp huy động vốn.

Thêm vào đó, bản thân các doanh nghiệp không đáp ứng đủ điều kiện về vốn, kết quả hoạt động kinh doanh cũng làm hạn chế sự phát triển của thị trường TPDN.

Trái phiếu doanh nghiệp được chú ý nhiều hơn với sự góp mặt của nhiều đơn vị quốc doanh và ngoài quốc doanh nhưng vẫn chiếm tỷ trọng nhỏ trên thị trường trái phiếu.

Thống kê đấu thầu theo tổ chức phát hành

Tổ chức phát hành	KL dự kiến PH (tỷ đồng)	KL gọi thầu (tỷ đồng)	KL trúng thầu (tỷ đồng)	Tỷ lệ trúng thầu (%)
<i>Kho bạc Nhà nước</i>	126,000.0	12,900.0	110.0	0.9%
<i>Ngân hàng Phát triển VN</i>	30,000.0	15,500.0	365.5	2.4%
<i>Ngân hàng Chính sách xã hội</i>	5,000.0	29,000.0	2,000.0	6.9%
<i>Công ty ĐTPT đường cao tốc VN</i>	3,000.0	12,900.0	123.5	1.0%
<i>Quỹ ĐTPT đô thị Tp.HCM</i>	3,000.0	1,000.0	0.0	0.0%
Tổng	167,000.0	71,300.0	2599.0	3.6%

Nguồn: HNX

THỊ TRƯỜNG TRÁI PHIẾU

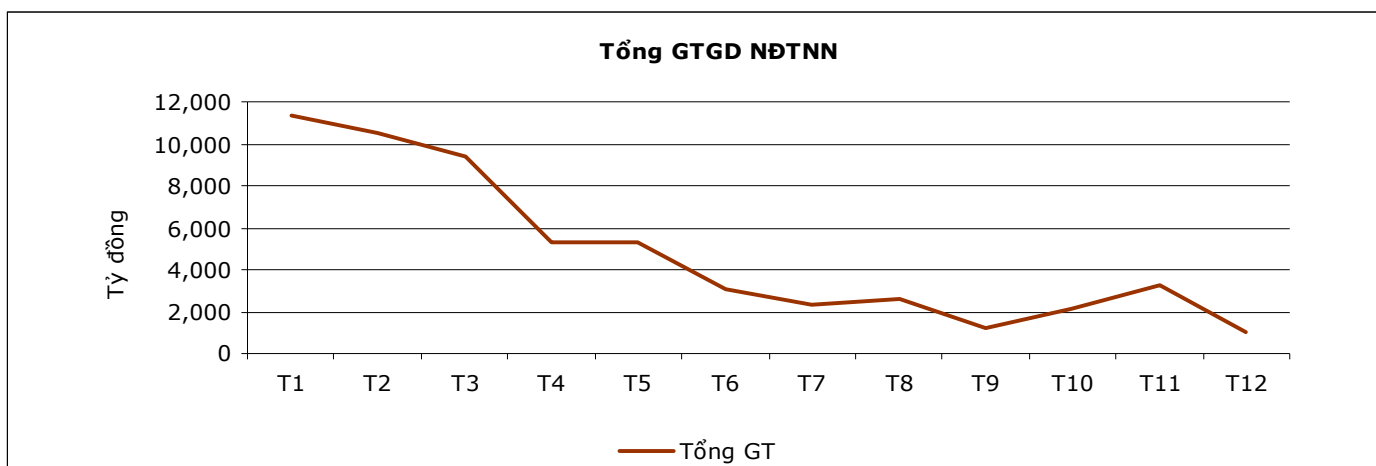
Giao dịch trái phiếu thứ cấp – Tính thanh khoản thấp

Hoạt động giao dịch trái phiếu niêm yết trên thị trường thứ cấp trong năm qua ảm đạm, tính thanh khoản ở mức thấp. GTGD có xu hướng giảm rõ rệt từ nửa cuối năm. Tổng giá trị trái phiếu được chuyển nhượng trong năm đạt khoảng 77,500 tỷ đồng, giảm hơn 60% so với năm 2008. GTGD trung bình mỗi phiên chỉ đạt khoảng 300 tỷ đồng, bằng 40% so với năm 2008. Số mã trái phiếu được giao dịch trung bình mỗi phiên thấp hơn rất nhiều so với con số hơn 500 mã niêm yết.

Dù có tới 508 mã trái phiếu được niêm yết giao dịch nhưng tính thanh khoản trên thị trường thứ cấp vẫn thấp do đặc thù lô nhỏ của mỗi loại trái phiếu

Giao dịch của NĐT nước ngoài có xu hướng giảm. Mặc dù từ tháng 4 trở đi, NĐTNN hầu như vẫn mua ròng song tỷ trọng tham gia không còn chiếm ưu thế như năm 2007 và 2008.

Trên thị trường trái phiếu có quá nhiều mã niêm yết (508 loại), được phát hành theo các lô nhỏ, giao dịch với nhiều kỳ hạn khác nhau là một trong những nguyên nhân khiến thanh khoản trên thị trường thứ cấp thấp. Khi một nhà đầu tư mua một lô trái phiếu A và nắm giữ để nhận lãi thì lập tức tính thanh khoản của trái phiếu A sụt giảm mạnh. Điều này cũng làm cho kỳ vọng về hình thành đường cong lãi suất chuẩn càng trở nên khó khăn. Để cải thiện tính thanh khoản trên thị trường trong năm 2010, chính phủ đưa ra nhiều biện pháp như ưu tiên phát hành trái phiếu lô lớn, giảm phát hành lô nhỏ, mua lại một số lượng trái phiếu nhằm thu hẹp số mã trái phiếu niêm yết thị trường.



Nguồn: HNX

THỊ TRƯỜNG TRÁI PHIẾU

Kỳ vọng hồi phục năm 2010

Nền kinh tế Việt Nam đang dần hồi phục vượt qua đáy khủng hoảng, Chính phủ đề ra mục tiêu tăng trưởng GDP 2010 đạt 6.5% - 6.8%. Đây sẽ là nhân tố thu hút các NĐTNN quay trở lại thị trường Việt Nam, trong đó có thị trường trái phiếu. Thị trường trái phiếu cuối năm 2009 không sôi động song cũng chứng kiến sự trở lại của các nhà đầu tư nước ngoài. Dự báo trong thời gian tới, nhu cầu đối với các loại trái phiếu, đặc biệt là trái phiếu doanh nghiệp hứa hẹn sẽ tăng cao.

Thị trường trái phiếu doanh nghiệp ở Việt Nam được xem là “mảnh đất màu mỡ” chưa được khai thác hết, hiện tại mới chỉ chiếm khoảng 10% trong cơ cấu trái phiếu. Do đó, cơ hội phát triển thị trường này vẫn rất rộng mở. Bên cạnh đó, việc khống chế hạn mức tăng trưởng tín dụng của NHNN đối với các NHTM khiến nguồn cung ứng tín dụng cho các doanh nghiệp trở nên khó khăn hơn, đó đó kênh huy động từ trái phiếu sẽ là sự lựa chọn tiếp theo của các doanh nghiệp. Đồng thời, trong thời gian qua có sự phát triển của các nhà đầu tư tổ chức, quỹ đầu tư, công ty bảo hiểm..., là những lực lượng rất cần có công cụ trung và dài hạn để đảm bảo hoạt động của mình. Dự báo trong năm 2010 và các năm tiếp theo, số doanh nghiệp phát hành trái phiếu sẽ tiếp tục tăng.

Tiềm năng phát triển của thị trường trái phiếu vẫn còn rất lớn khi mà thị trường này vẫn chưa thực sự hấp dẫn đối với NĐT trong thời gian qua, đặc biệt là thị trường trái phiếu doanh nghiệp



THỊ TRƯỜNG UPCOM

Một sự kiện lớn khác diễn ra trên thị trường chứng khoán Việt Nam năm qua đó là sự hình thành và phát triển của thị trường UPCoM vào ngày 24/6/2009. Thị trường UPCoM ra đời tạo cho thị trường chứng khoán Việt Nam một diện mạo mới, mở ra nhiều cơ hội cho các công ty đại chúng chưa niêm yết đồng thời thể hiện vai trò tạo lập thị trường của các công ty chứng khoán.

UPCoM được xem là trung gian giữa thị trường OTC và thị trường niêm yết, nó có phần giống thị trường OTC nhưng được quản lý tập trung, chính thức. Không đáp ứng được kỳ vọng của nhà đầu tư cũng như các cơ quan quản lý lúc mới đầu thành lập. Sau 6 tháng đi vào hoạt động, thị trường UPCoM đã đạt được những thành tựu nhất định song vẫn còn nhiều hạn chế.

Độ hấp dẫn của cổ phiếu niêm yết trên UPCoM

UPCoM vẫn chưa đáp ứng được mong đợi của cơ quan quản lý và NĐT khi mới thành lập. Tính thanh khoản thấp, giao dịch tập trung tại các mã của các CTCK.

Hiện nay số CTĐC niêm yết tại sàn này đã lên tới 35 công ty với tổng giá trị đăng ký giao dịch là 3,208 tỷ đồng. Song tính thanh khoản trên thị trường UPCoM vẫn còn thấp, số mã giao dịch trung bình trong mỗi phiên không cao – khoảng 10 cổ phiếu. Quy mô của thị trường không phát triển như mong đợi ban đầu là 200 công ty. Lý do mà đến thời điểm này quy mô của thị trường vẫn nhỏ vì các NHTM, CTCK, công ty đại chúng vẫn không muốn từ bỏ một số lợi ích thu được từ hoạt động chuyển nhượng, hoặc muốn tham gia tại các sàn lớn hơn như HSX, HNX; phương thức giao dịch thỏa thuận chậm ảnh hưởng lớn đến thanh khoản không hấp dẫn nhiều nhà đầu tư tham gia vào thị trường. Dự kiến áp dụng phương pháp giao dịch khớp lệnh liên tục, phục vụ nhà đầu tư một cách linh hoạt hơn trong năm 2010 sẽ tạo cơ hội cho thị trường UPCoM phát triển.

Mục tiêu khi thành lập UPCoM vẫn chưa thực hiện được khi không thu hút được CTĐC có chất lượng niêm yết, chưa thu hẹp được hoạt động của OTC

UPCoM thành lập với mục đích thu hẹp hoạt động của thị trường tự do nhưng thực tế lại không diễn ra như dự kiến khi các mã thanh khoản tốt trên OTC như MB – Ngân hàng Quân Đội, EIB – Eximbank, PGD – Khí thấp áp... không quan tâm tới UPCoM. Hầu hết các doanh nghiệp đều có xu hướng niêm yết trên sở chứng khoán Tp. HCM hoặc Hà Nội như EIB hay PGD... Còn lại vẫn chọn giao dịch tại OTC vì nhà đầu tư quen giao dịch không biên độ, T+0 và công ty được thu phí chuyển nhượng.

THỊ TRƯỜNG UPCOM

Trong 32 mã chứng khoán giao dịch năm 2009, chỉ có 2 doanh nghiệp có vốn điều lệ trên 300 tỷ đồng, 3 doanh nghiệp vốn từ 225-264 tỷ đồng, 6 doanh nghiệp vốn từ 100-165 tỷ đồng, còn lại là nhỏ hơn 100 tỷ, nhỏ nhất là 12.944 tỷ đồng. Chỉ có một số ít mã của các doanh nghiệp lớn gây được chú ý và được giao dịch thường xuyên như: TAS, VDS, API, SME... còn lại, hầu hết các công ty niêm yết trên UPCoM năm 2009 là công ty nhỏ, cổ phiếu ít thanh khoản, chưa được nhiều nhà đầu tư chú ý.

Chuyển động của thị trường UPCoM

UPCoM là thị trường khá mới trên thị trường chứng khoán Việt nam nên diễn biến của UPCoM index trong năm 2009 phụ thuộc khá nhiều vào biến động của VN index và HNX index.

Bắt đầu từ 100 điểm, UPCoM index có những phiên giảm liên tiếp xuống 68.43 điểm ngày 22/07/2009, sau đó vào đà tăng và tạo đỉnh 96.54 điểm ngày 14/08/2009.

Kết thúc giai đoạn này UPCoM index không còn diễn biến tương tự với VN index mà quay đầu giảm điểm bất chấp VN index và HNX index trong xu hướng tăng điểm. UPCoM tạo đáy thứ hai 62.05 điểm vào ngày 14/09/2009 - 1 tháng sau ngày tạo đỉnh đầu tiên. Từ giữa tháng 9, UPCoM index có sự phục hồi và vào xu hướng tăng, đỉnh thứ hai được xác lập vào ngày 22/10/2009, cùng với việc tạo đỉnh của VN index và HNX index.

Từ cuối tháng 10/2009 đến nay, giao dịch trên UPCoM diễn ra rất trầm lắng. Nhà đầu tư không còn nhiều hứng thú và kỳ vọng vào cổ phiếu trên thị trường này, khối lượng giao dịch chỉ đạt mức vài trăm nghìn cổ phiếu mỗi phiên, giá trị giao dịch cũng chỉ dao động quanh mốc 1 tỷ đồng/phiên.

Nguyên nhân của những tồn tại

Thực trạng trên xuất phát từ nhiều nguyên nhân khác nhau, có những nguyên nhân khách quan nhưng đa phần là do yếu tố nội tại:

Thứ nhất, dù kinh tế đã vượt qua suy thoái nhưng vẫn còn nhiều rủi ro tiềm ẩn, phục hồi và tăng trưởng chưa bền vững làm cho thị trường chứng khoán có nhiều biến động.

Thứ hai, thị trường UPCoM mới nên chưa thu hút được sự chú ý của nhà đầu tư.

Diễn biến cùng chiều với VN index trong thời gian đầu, sau một thời gian hoạt động, thị trường UPCoM dần tạo ra cho mình một hướng đi riêng, tuy nhiên vẫn không đáp ứng được yêu cầu của thị trường và NĐT

THỊ TRƯỜNG UPCOM

Thứ ba, dòng tiền đầu tư bị phân tán vào nhiều thị trường: vàng, ngoại tệ, bất động sản, chứng khoán trên HoSE, HaSTC.

Thứ tư, thanh khoản trên thị trường UPCoM thấp hơn so với OTC: biên độ giao dịch 10%, thanh toán T+3, không cho phép nhà đầu tư mua bán cùng một loại chứng khoán trong ngày trong khi OTC không có biên độ, thanh toán T+0 và nhà đầu tư có thể tự do mua bất kỳ mã chứng khoán nào trong ngày.

Thanh khoản trên UPCoM thấp nguyên nhân do suy thoái kinh tế và cơ chế giao dịch hiện tại không thuận lợi cũng như không hấp dẫn như thị trường OTC để thu hút doanh nghiệp niêm yết và NĐT tham gia thị trường

Thứ năm, số lượng và chất lượng chứng khoán trên UPCoM còn hạn chế: từ khi UPCoM thành lập đến nay số doanh nghiệp niêm yết trên hai sàn tập trung đã tăng từ 360 doanh nghiệp lên 470 doanh nghiệp; Với hơn 1,000 công ty đại chúng chưa niêm yết, đến nay chỉ có 40% đăng ký niêm yết và 36 doanh nghiệp chính thức giao dịch trên UPCoM.

Thứ sáu, các doanh nghiệp chưa có hiểu biết đầy đủ về lợi ích khi tham gia thị trường do Nhà nước quản lý.

Thứ bảy, các công ty chứng khoán làm thành viên của hệ thống UPCoM nhiều song chưa đáp ứng được nhân lực và nguồn lực phục vụ cho hoạt động của thị trường.

Hiện tại có hơn 1,000 công ty đại chúng chưa niêm yết vì vậy nguồn hàng cung cấp cho thị trường UPCoM trong thời gian tới là rất dồi dào. Tuy nhiên với việc thuế TNCN từ chứng khoán có hiệu lực từ năm 2010, trong khi không có quy định bắt buộc CTĐC niêm yết trên UPCoM, sẽ là yếu tố khuyến khích các giao dịch OTC nơi mà cả NĐT, CTĐC và CTCK đều thấy có lợi ích.



ĐỊNH CHẾ TÀI CHÍNH TRUNG GIAN

Các định chế tài chính trung gian ở Việt Nam đang tồn tại 5 loại hình gồm ngân hàng thương mại, công ty tài chính, công ty bảo hiểm, quỹ đầu tư, quỹ tương hỗ. Các tổ chức này tham gia TTCK với tư cách là NĐT tổ chức đồng thời cung cấp đòn bẩy cho các NĐT khác trên thị trường, điển hình là dịch vụ cho vay đầu tư chứng khoán của NHTM và hình thức hợp tác đầu tư chứng khoán từ công ty bảo hiểm. Với phương thức này các định chế tài chính trung gian góp phần cải thiện tính thanh khoản trên thị trường chứng khoán.

Các định chế tài chính trung gian tham gia thị trường với tư cách là NĐT có tổ chức đồng thời cung cấp đòn bẩy cho giao dịch trên thị trường.

Cho vay đầu tư chứng khoán là hình thức NĐT cầm cố chứng khoán của mình với NHTM để vay tiền nhằm mục đích đầu tư chứng khoán. Hình thức hợp tác đầu tư chứng khoán là hình thức tổ chức định chế tài chính góp vốn cùng NĐT để đầu tư chứng khoán và thu khoản lợi tức cố định từ khoản vốn góp đó. Về bản chất, hình thức này tương tự nghiệp vụ cho vay đầu tư chứng khoán của NHTM. Dù dưới bất cứ hình thức nào thì hoạt động cho vay hoặc hợp tác đầu tư chứng khoán đều xuất phát từ nhu cầu của NĐT và được sự hưởng ứng của các định chế TCTG. Thông qua đó, tính thanh khoản của TTCK được cải thiện. Điển hình trong tháng 10 đã có phiên giao dịch lên tới hơn 200.7 triệu cổ phiếu, giá trị giao dịch đạt trên 9253 tỷ đồng.

Các định chế tài chính trung gian là các thành viên tích cực của thị trường trái phiếu với mục đích đầu tư vào các công cụ trung và dài hạn, và phòng ngừa rủi ro.

VAI TRÒ CỦA ỦY BAN CHỨNG KHOÁN NHÀ NƯỚC

UBCK Nhà nước là cơ quan quản lý nhà nước đối với TTCK đưa ra các đề xuất về luật và quy chế để quản lý và điều chỉnh sự vận hành của TTCK. Nhằm tạo điều kiện cho thị trường phát triển ngày một sâu rộng chuyên biệt, ngày 10/2 UBCK Nhà nước ra quyết định buộc các công ty không đủ điều kiện niêm yết về vốn sẽ phải chuyển sàn theo luật chứng khoán. Tính chung cả năm đã có hơn 30 doanh nghiệp niêm yết đã phải làm thủ tục chuyển sàn.

Với những quy chế, quy định siết chặt hơn từ UBCK Nhà nước đã góp phần giúp TTCK phát triển minh bạch hơn trong năm 2009

Thêm vào đó, UBCK Nhà nước cũng yêu cầu các CTCK từ 10/4 phải đóng cửa các đại lý nhận lệnh đảm bảo thi hành đúng luật chứng khoán. Giai đoạn này UBCK Nhà nước mạnh tay siết chặt các quy định giao dịch, thay đổi quy chế niêm yết.

Đầu tháng 6, Chính phủ cho phép nhà đầu tư nước ngoài sở hữu tối đa 49% cổ phần của các công ty đại chúng thay vì 30%. Cũng trong tháng 6, UBCK Nhà nước nói không với hoạt động repo mới. Thị trường được tái cấu trúc lại khi thị trường UPCoM được thành lập cùng với việc trung tâm giao dịch chứng khoán Hà Nội—HaSTC chính thức chuyển thành Sở Giao dịch chứng khoán Hà Nội—HNX, hoạt động theo mô hình công ty TNHH Nhà nước 1 thành viên với vốn điều lệ 1,000 tỷ đồng.

Tháng 12/2009, HnX đã tiến hành thử nghiệm hệ thống giao dịch thông sàn cho phép các máy chủ của công ty chứng khoán được kết nối trực tuyến với với máy chủ của Sở. Việc thông sàn này được đánh giá là một bước chuyển biến tích cực trong hệ thống giao dịch của thị trường. Nó sẽ giúp giảm thiểu thời gian nhập lệnh; chuyển lệnh của các nhà đầu tư; giảm thiểu chi phí hoạt động cho các công ty chứng khoán; nâng cao tính thanh khoản và minh bạch trong giao dịch cho các nhà đầu tư. Hệ thống giao dịch trực tuyến của HnX đã trực tiếp được triển khai vào 8/2/2009.

Định hướng của UBCK trong năm 2010

Thay đổi cơ chế giao dịch, phương thức giao dịch là giải pháp trọng tâm của UBCK Nhà nước và SGDC Hà Nội trong việc tăng tính thanh khoản trên thị trường UPCoM

Đối với thị trường cổ phiếu niêm yết: Nới lỏng quy chế giao dịch, cho phép triển khai các dịch vụ mới như repo; margin; rút ngắn thời gian giao dịch hiện nay từ T+4 xuống còn T+2, kéo dài thời gian giao dịch sang buổi chiều.

Đối với thị trường trái phiếu: Bộ Tài chính cũng có giải pháp nhằm tăng tính thanh khoản trên thị trường trái phiếu thứ cấp trong năm 2010 bằng cách phát hành trái phiếu lô lớn, mua lại trái phiếu lô lẻ đang niêm yết, tạo tính hấp dẫn để thu hút nhà đầu tư đến với thị trường này.

VAI TRÒ CỦA ỦY BAN CHỨNG KHOÁN NHÀ NƯỚC

Đối với thị trường UPCoM: Đề tăng tính thanh khoản UBCK Nhà nước sẽ chuyển đổi cơ chế giao dịch sang phương thức khớp lệnh liên tục, giúp các thành viên tiết kiệm được nhân lực phục vụ cho hoạt động giao dịch của UPCoM. Nới lỏng biên độ giao dịch từ 10% lên 20%, rút ngắn thời gian thanh toán vào sáng ngày T+3, tạo điều kiện cho NĐT giao dịch ngay vào chiều ngày T+3. Nhà đầu tư được đồng thời mua bán một loại cổ phiếu trong ngày giao dịch. Đồng thời, tăng thời gian giao dịch trong ngày từ 10h đến 15h thành từ 8h30' đến 15h.

Bên cạnh nhóm giải pháp nhằm tăng thanh khoản cho thị trường UPCoM, SGDC Hà Nội cũng đưa ra một số giải pháp để nhanh chóng đưa các công ty đại chúng vào UPCoM nhằm cải thiện số lượng chứng khoán niêm yết, tăng sức hấp dẫn của thị trường với nhà đầu tư.

Không cho phép các công ty đại chúng chưa niêm yết trên UPCoM được phát hành thêm và có thể luật hóa để không công nhận các kết quả phát hành của công ty đại chúng vi phạm.

Đề xuất của chứng khoán Tân Việt

Để thị trường phát triển bền vững 2 vấn đề cần được đặt trọng tâm giải quyết hiện nay trên TTCK Việt Nam là hỗ trợ tính thanh khoản và nâng cao tính minh bạch của thị trường. Bên cạnh các giải pháp sẽ được dự kiến thực hiện trong năm 2010, theo chúng tôi còn có các biện pháp tăng cường khác đó là:

Với thị trường chứng khoán: (1) Cho phép giao dịch T+1; (2) Bỏ biên độ giao dịch trên cả 2 sàn HNX và HSX; (3) Cho phép NĐT có nhiều tài khoản giao dịch và (4) không trì hoãn triển khai các biện pháp mà UBCK nêu ra ở trên.

Với thị trường UP CoM: (1) Cải thiện cơ chế giao dịch đối với UPCoM như giảm thời gian giao dịch và bỏ quy định về biên độ giao dịch; (2) Có quy định các CTĐC chưa niêm yết phải giao dịch trên thị trường UPCoM tạo tính thanh khoản cho thị trường, UBCK giám sát tốt hơn hoạt động của các CTĐC nếu không giao dịch trên OTC.

KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này đã được xem xét cẩn trọng, tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Tân Việt (TVSI) không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này. Các quan điểm, nhận định, đánh giá trong báo cáo này là quan điểm cá nhân của các chuyên viên phân tích mà không đại diện cho quan điểm của TVSI.

Báo cáo chỉ nhằm cung cấp thông tin mà không hàm ý khuyên người đọc mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Người đọc chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn thông tin tham khảo.

TVSI có thể có những hoạt động hợp tác kinh doanh với các đối tượng được đề cập đến trong báo cáo này. Người đọc cần lưu ý rằng TVSI có thể có những xung đột lợi ích đối với các nhà đầu tư khi thực hiện báo cáo phân tích này.

PHÒNG PHÂN TÍCH ĐẦU TƯ

Phó phòng Phân tích đầu tư

Th.s: Hoàng Thị Thanh Thùy

Nhóm Báo cáo chiến lược

Phan Hoàng Diệu

Lưu Thị Hương

Lê Thùy Ngọc Khanh

Nguyễn Văn Tài

Đào Thị Thu Huyền



CHỨNG KHOÁN TÂN VIỆT

Sàn giao dịch của mọi nhà

Trụ sở chính

Tầng 5, Tòa nhà HiPT, 152 Thụy Khuê, Tây Hồ, Hà Nội

Tel: (+84 4) 3728 0921 * Fax: (+84 4) 3728 0920

Chi Nhánh

193-203 Trần Hưng Đạo, Cô Giang, Quận 1, TP.Hồ Chí Minh

Tel: (+84 8) 3838 6868 * Fax: (+84 8) 3920 7542

Website

www.tvsi.com.vn

Email

rs@tvsi.com.vn

PHÒNG PHÂN TÍCH ĐẦU TƯ