

## Có nên bỏ biên ?

Hoàng Xuân Quyên

Phòng Phân tích & Đầu tư

CTCP Chứng khoán Tân Việt

Bài đăng trên báo VnEconomy – 29/5/2008

*Trong những ngày đầu tiên của năm 2008, thị trường chứng khoán Việt Nam đã chứng kiến những biến động mạnh mẽ. Trong bối cảnh này, VnEconomy xin gửi lời chào mừng và lời chúc tốt đẹp nhất tới ông Hoàng Xuân Quyên, Giám đốc Phân tích Đầu tư - Công ty Cổ phần Chứng khoán Tân Việt, vì những đóng góp và những bài viết của ông. Bài viết thể hiện quan điểm riêng của tác giả.*

**Thị trường chứng khoán Việt Nam đã giảm quá sâu. Chỉ số này (29/5), Chỉ số Hạng Kinh doanh Chứng khoán sẽ phải bàn các giải pháp chuyển là suy giảm sau một thời gian dài ngóng chờ mà không thấy giải pháp “mở cửa” của Ủy ban Chứng khoán.**

Ngay từ bài này khi nhìn hai giải pháp trong tay là giao dịch không biên và minh bạch hóa thông tin các công ty niêm yết, các chính sách điều hành và mô hình quản lý càng trở nên rõ ràng.

**Vì sao nên bỏ?**

So với thị trường cách đây vài tháng (28/11/2007), chỉ số HASTC giảm 65% (121/341), còn VN-Index giảm 55% (420/988).

Trong thị trường chứng khoán tài chính châu Á từ cuối năm 1997, chỉ số chứng khoán của Thái Lan giảm 29.3%; Hàn Quốc -49.5%; Indonesia – 44.8%; còn thị trường Mỹ, hiện nay dù biến động nhưng thị trường vẫn duy trì được mức tăng trưởng khoảng 10%, từ 1.520 xuống 1.382 điểm.

Như vậy, thị trường chứng khoán Việt Nam đã giảm quá sâu (P/E xấp xỉ 10 lần), thậm chí có thể nói là “suy sụp”, vì giá đã rơi, nhưng vẫn không có ai bán chỉ có người mua.

Dù lý do phát là nguyên nhân cơ bản, nhưng chính là sự thiếu hụt thanh khoản đã khiến giá cổ phiếu đã quá rẻ nhưng thị trường chứng khoán vẫn tiếp tục giảm. Quy luật chung của thị trường là giá sẽ thay đổi khi có sự thay đổi cung cầu. Giá chứng khoán sẽ có xu hướng giảm nếu nhu cầu mua giảm và cung tăng. Như vậy, thị trường chứng khoán Việt Nam chỉ cần người mua thì giá sẽ không giảm nữa. Vì vậy, chúng ta cần phải có những giải pháp để thị trường chứng khoán có thể phục hồi.

Mặc dù các nhà đầu tư có thể tham gia thị trường chứng khoán phát triển, nhưng làm thế nào để “bàn tay vô hình”. Giao dịch diễn ra liên tục nên phải có những quy định về giá cả và thanh toán. Do vậy, pháp luật cần phải quy định các nhà đầu tư phải có những quy định về mua bán chứng khoán một khi họ nhận biết giá chứng khoán đang biến động không ngừng.

Mặt khác, thông tin về thị trường và thông tin các công ty niêm yết minh bạch và tin cậy nên chứng khoán có nhiều giá trị và giá trị nội tại. Các giao dịch trên thị trường chứng khoán chủ yếu do các tổ chức, các quỹ đầu tư thực hiện vì thế tránh được tâm lý đầu tư bầy đàn.

Thị trường chứng khoán Việt Nam đang thi đấu như người u ki n nói trên. Phức tạp giao dịch khác nhau giữa HASTC và HOSE; kỳ thanh toán quá dài T+3; chưa có nghi ngờ bán khống; thông tin về các công ty niêm yết còn rất thiếu tính minh bạch, đôi khi không công bố ngay vì thời điểm công bố kéo dài tới lúc doanh nghiệp công bố thông tin thì nhà đầu tư nhận được thông tin. Nội dung thông tin chưa đầy đủ (rất ít công ty có báo cáo lưu chuyển tài sản và báo cáo thuyết trình về thay đổi vốn công, phần thuyết minh báo cáo tài chính gần như không có).

### Thị trường tìm kiếm pháp

Vấn đề kinh tế vĩ mô có thể thì thị trường chứng khoán mới phát triển mạnh. Tuy nhiên vẫn có thể có các giải pháp song hành nâng cao chất lượng suy nghĩ, nhận thức và tăng cường độ tin cậy của thị trường chứng khoán.

Hai giải pháp trong tầm tay, theo góc độ vĩ mô, đó là minh bạch hóa thông tin các công ty niêm yết và nâng cao chính sách đầu hành vĩ mô, nâng cao độ tin cậy của giao dịch không biên giới nên có thể thực hiện.

#### Minh bạch thông tin

Đầu tiên nhà đầu tư hiện tại là cá nhân. Tập trung thông tin cùng với khả năng phân tích thông tin rất hạn chế. Thị trường chứng khoán đang mất phần lớn vì không có cơ sở xác định giá chứng khoán bao nhiêu là rẻ.

Thị trường minh bạch về thông tin và chính sách vĩ mô sẽ làm cho các nhà đầu tư luôn đặt câu hỏi khi nào thì lạm phát thấp, kinh tế vĩ mô phát triển? Liệu có như các doanh nghiệp niêm yết có bị suy giảm hay thừa lợi trong quý 2 và cuối năm 2008?

Vì vậy, thị trường chứng khoán đang rất cần công bố thông tin minh bạch và tin cậy của các doanh nghiệp niêm yết, các chính sách đầu hành của nhà nước về lạm phát, tỷ giá, lãi suất, tăng trưởng, các tiêu chí chi tiêu công kém hiệu quả.

Minh bạch thông tin chính là tạo dựng niềm tin và nền tảng cho thị trường chứng khoán phát triển.

#### Giao dịch không biên

Sau “ngày thứ Hai đen tối” 19/10/1987, một số nhà đầu tư đã áp dụng biên giao dịch phòng giá chứng khoán giảm quá lớn trong cùng một phiên. Ngày hôm sau, nhiều nhà đầu tư không sử dụng biên giới, họ có biên rõ ràng.

Tác động của biên giao dịch đến thị trường chứng khoán vẫn còn là vấn đề gây tranh luận. Trường phái ủng hộ giao dịch có biên cho rằng sẽ giúp giảm thiểu biến động giá, hạn

chính những phần này thái quá cả ở thị trường và không những những nhà kinh doanh giao dịch.

Ngược lại, trường phái này giao dịch không biên cho rằng áp dụng biên giao dịch sẽ gây nên sự biến động của giá chứng khoán trong thời gian tiếp theo, chứng minh làm cho quá trình giá chứng khoán biến động cân bằng và những nhà kinh doanh giao dịch.

**Liệu sự xẩy ra của biên giao dịch?** Sẽ có những gì thuyết phục, những người vì lợi ích tác động đầu tiên nhất trường là nhà đầu tư phải suy nghĩ, xác định nên mua hay bán mức giá nào là có lợi nhất.

Giá cổ phiếu biến động theo những quan hệ cung cầu. Vì có “tranh nhau” giữa ATO/ATC sẽ không còn hiệu lực. Nhà đầu tư phải bám sát thị trường quy định mức giá. Vì có một theo dõi giá hôm nay chờ đợi mua vào ngày mai và những ngày tiếp theo rồi không còn khả thi.

Có thể giá cổ phiếu dao động mạnh trong ngày, nhưng do một số nguyên nhân, nên khi nhìn vào những sự biến động. Tính thanh khoản cả thị trường chứng khoán sẽ tăng và giảm. Tất cả các nhà đầu tư phải cùng suy nghĩ không còn lợi vào dòng tiền AT hay giá chứng khoán, sản.

Cùng với quá trình biến động, nên các công ty niêm yết và các chính sách về mô hình khai minh bạch thông tin giá chứng khoán sẽ dẫn đến biến động của mức giá niêm yết và cung cầu trên thị trường chứng khoán biến động.

Tác giả cho rằng không có gì đáng sợ và khó có thể xảy ra vì có những lo ngại nhà đầu tư bán tháo cổ phiếu, nên quy định biên độ công bố công khai và giới thiệu các nhà đầu tư cùng với quy trình công bố thông tin minh bạch và rõ ràng. Tài sản là của nhà đầu tư, và họ chịu trách nhiệm về quy định của mình.

*\* Theo kết quả khảo sát ý kiến hơn 1.000 nhà đầu tư trên VnEconomy về chính sách hợp lý cho biên giao dịch chứng khoán niêm yết hiện nay, tính đến 11h ngày 29/5/2008, có **38,95% ý kiến cho rằng nên bỏ biên độ**; 38,3% ủng hộ áp dụng biên độ hiện có; 1% cho rằng nên giảm biên độ; 9,93% cho rằng nên giữ nguyên biên độ hiện tại; 8,15% ủng hộ việc tăng biên độ từ + - 5% tại HOSE và + - 10% tại HASTC và chỉ có 4,68% cho rằng nên thu hẹp biên độ hiện nay.*