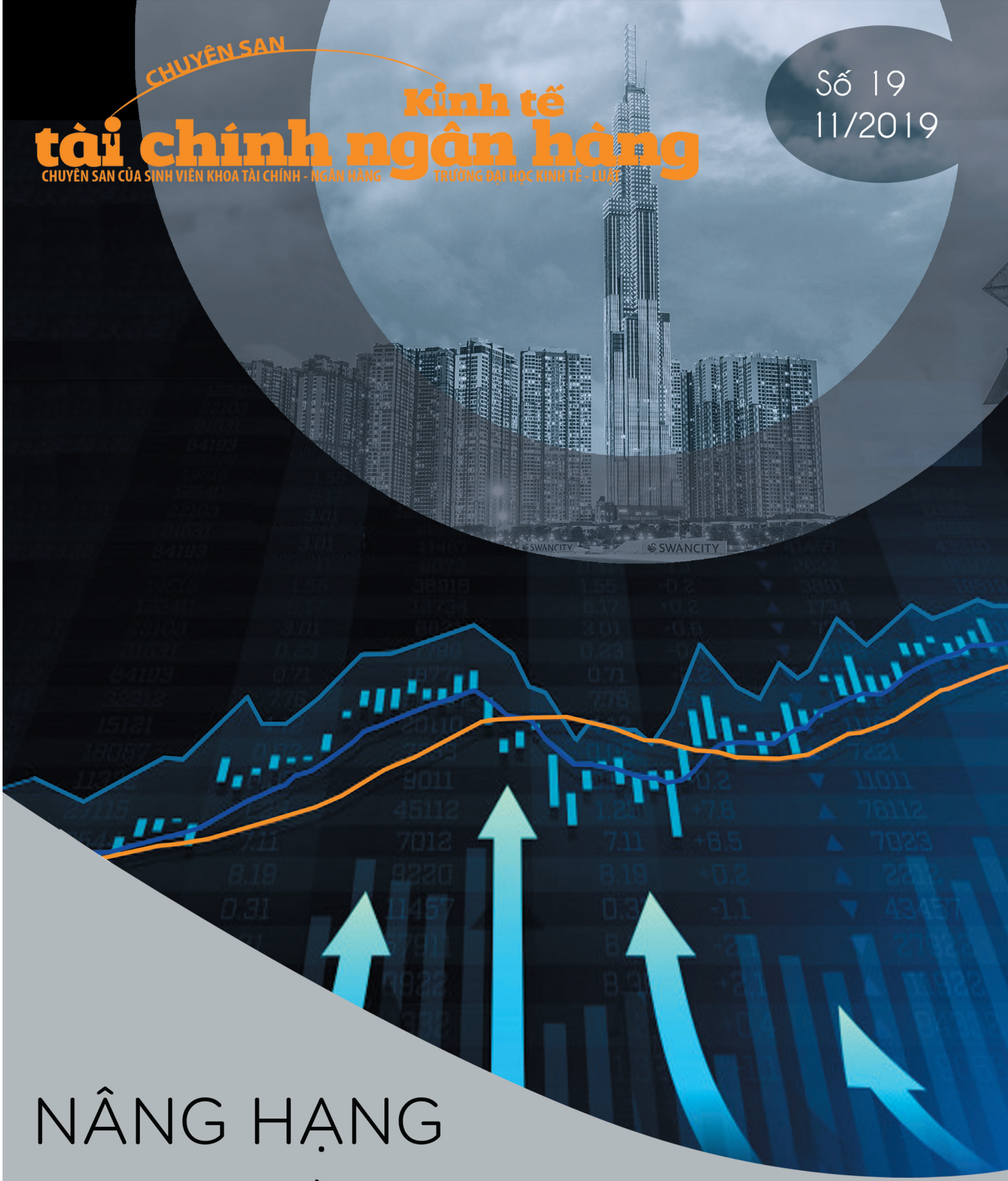
CHUYÊN SAN
Kinh tế
tài chính ngân hàng
CHUYÊN SAN CỦA SINH VIÊN KHOA TÀI CHÍNH - NGÂN HÀNG TRƯỜNG ĐẠI HỌC KINH TẾ - LUẬT
Số 19
11/2019



NÂNG HẠNG THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM

Chuyên san dành cho sinh viên yêu thích lĩnh vực Kinh tế Tài chính Ngân hàng

MỤC LỤC

3 **Lời ngỏ**

Điểm tin

4 Kinh tế

6 Tài chính

8 Ngân hàng

Nghiên cứu - Trao đổi

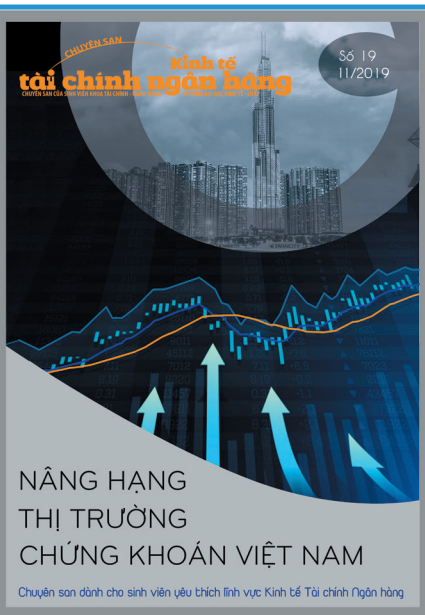
10 Triển vọng nâng hạng thị trường từ cận biên lên mới nổi

17 Thị trường chứng khoán phái sinh nhìn từ một số quốc gia trên thế giới và bài học kinh nghiệm cho Việt Nam

28 Tâm lí bầy đàn và thị trường chứng khoán Việt Nam

34 Thị trường mua bán - sáp nhập ở Việt Nam. Thực trạng và giải pháp

45 **Góc sinh viên**



Ban cố vấn

TS. Nguyễn Anh Phong - Trưởng khoa Tài chính - Ngân hàng

ThS Tô Thị Thanh Trúc - Phó trưởng khoa Tài chính - Ngân hàng

ThS Nguyễn Thị Hai Hằng

ThS Hồ Thị Hồng Minh

Cùng tập thể giảng viên khoa Tài chính - Ngân hàng

Ban biên tập

Phan Thụy Mai Phương

Trần Tuyết Minh

Nguyễn Ngọc Diễm Trinh

Bùi Thị Mỹ Tiên

Nguyễn Quốc Đại Trường An

Cùng tập thể ban nội dung CS

Thiết kế trình bày

Lê Quang Ninh

Nguyễn Phương Trâm

Lý Thanh Ngân

LỜI NGỎ

Nửa đầu năm 2019 đã khép lại với những bối cảnh kinh tế thế giới có xu hướng tăng trưởng chậm lại bên cạnh các yếu tố rủi ro, thách thức gia tăng. Căng thẳng gần đây giữa các nền kinh tế lớn khiến thương mại và đầu tư thế giới giảm, niềm tin kinh doanh toàn cầu giảm sút. Tuy nhiên nền kinh tế Việt Nam lại cho thấy sự tăng trưởng khá ổn định trong 3 quý đầu năm 2019.

Chuyên san Kinh tế Tài chính - ngân hàng số báo 19 với chủ đề "NÂNG HẠNG THỊ TRƯỜNG VIỆT NAM" sẽ đem đến cho bạn đọc các bài nghiên cứu về ngành tài chính nói chung và khả năng nâng hạng thị trường chứng khoán Việt Nam trong bối cảnh hiện nay nói riêng. Từ đó, đưa ra những nhận định, giải pháp dưới góc nhìn, lăng kính của sinh viên.

Trong số báo phát hành lần này, Chuyên san rất hân hạnh nhận được sự cộng tác nhiệt tình từ những người đồng hành thân thiết cũng như những bạn độc giả có quan tâm đến lĩnh vực kinh tế tài chính ngân hàng và chứng khoán.

Xin được gửi lời tri ân chân thành đến bạn đọc gần xa đã luôn giành thời gian ủng hộ và góp ý để Chuyên san ngày càng hoàn thiện và phát triển hơn trong những số báo kế tiếp.

Cuối cùng, Ban biên tập thân chúc các bạn sẽ bổ sung được nhiều kiến thức, luôn đề cao tinh thần học tập và mãi là những độc giả đồng hành với
Chuyên san Kinh tế Tài chính - ngân hàng.

ĐIỂM TIN KINH TẾ

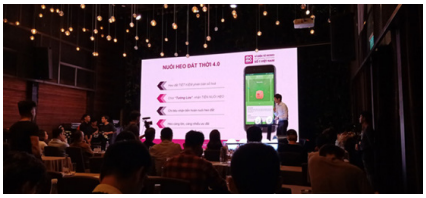
Nguyễn Ngọc Phương Thư
K19404C
Nguyễn Thị Ngọc Trang
K18504

1. Kinh tế số Việt Nam đạt 12 tỷ USD, dẫn đầu Đông Nam Á.

Theo báo cáo nền kinh tế số Đông Nam Á năm 2019 vừa công bố, nền kinh tế số tại Việt Nam đạt 12 tỷ USD năm 2019, dẫn đầu khu vực cùng với Indonesia. Báo cáo cho thấy nền kinh tế số tại Việt Nam đạt 12 tỷ USD năm 2019 và bứt phá lên 43 tỉ USD vào năm 2025, bao gồm các lĩnh vực: thương mại điện tử, du lịch trực tuyến, truyền thông trực tuyến, và gọi xe công nghệ.

Với hai "đầu tàu" Hà Nội và TP.HCM nằm trong 7 thành phố lớn phát triển nền kinh tế số của khu vực, Việt Nam trở thành thị trường đón nhận nguồn đầu tư đứng thứ 3 trong khu vực với 600 triệu USD đầu tư từ 2018 đến nửa đầu 2019. Thương mại điện tử đang là ngành chiếm tỷ trọng lớn nhất và tăng trưởng nhanh nhất. Đó là dấu hiệu cho những thay đổi mang tính nền tảng trong cách con người mua sắm, ăn uống và di chuyển.

Trước sự phát triển nhanh chóng của Thương mại điện tử, các doanh nghiệp ở Việt Nam có cơ hội để mở rộng thị trường trong và ngoài nước, tiếp cận và kết nối được rộng rãi hơn với khách hàng từ đó tạo nên những bước đột phá trong nền kinh tế số của Việt Nam, giúp thu hút mạnh mẽ hơn vốn đầu tư của nước ngoài.



2. Trung Quốc siết hàng nhập khẩu, nông sản Việt lao dốc.

Theo thống kê của Tổng cục Hải quan, tính từ đầu năm đến hết tháng 7-2019, kim ngạch xuất khẩu rau quả sang thị trường này chỉ đạt 1,6 tỉ USD, giảm hơn 7% so với cùng kỳ năm trước. Đáng chú ý, riêng tháng 7 vừa qua xuất khẩu rau quả sang Trung Quốc giảm đến 44% so với cùng kỳ năm trước. Hạt gạo cũng chung số phận khi xuất khẩu sang thị trường Trung Quốc tám tháng đầu năm nay sụt giảm rất mạnh cả về lượng so với cùng kỳ năm ngoái.

Chiến tranh thương mại Mỹ-Trung leo thang buộc Trung Quốc phá giá đồng nhân dân tệ nhằm hỗ trợ xuất khẩu nhưng đối với nhập khẩu thì họ bị ảnh hưởng. Trước đây Trung Quốc mua gạo của Việt Nam với giá 400 USD/tấn thì họ chỉ cần bỏ ra 2.400 nhân dân tệ. Còn bây giờ họ phải bỏ ra 2.800 nhân dân tệ để mua 1 tấn gạo. Chính vì vậy, các nhà nhập khẩu Trung Quốc quay sang ép giá gạo Việt Nam. Để giảm thiệt hại từ cuộc chiến tranh thương mại Mỹ-Trung, Trung Quốc siết hàng nhập khẩu từ các nước khiến hàng Việt Nam vào thị trường này ngày càng khó khăn.

Trước thị trường Trung Quốc đang ngày càng khó tính hơn, doanh nghiệp trong nước buộc phải xây dựng thương hiệu cho gạo Việt nói riêng và nông sản nói chung một cách chuyên nghiệp. Đồng thời, doanh nghiệp phải tuân thủ ng-hiêm túc quy trình, quy định về kiểm dịch, xông hơi khử trùng, quy cách bao bì, đóng gói, tránh sai sót, rủi ro, có thể phát sinh khi xuất khẩu.

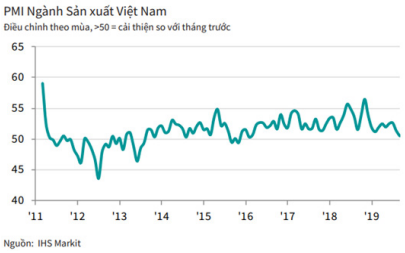
3. PMI tháng 9 giảm về 50.5 điểm, kết thúc thời kỳ tăng trưởng kéo dài 21 tháng.

Chỉ số Nhà quản trị Mua

hàng (Purchasing Managers' Index - PMI) lĩnh vực sản xuất của Việt Nam giảm về 50.5 điểm trong tháng 9, cho thấy các điều kiện kinh doanh chỉ cải thiện nhẹ và mức cải thiện là yếu nhất kể từ tháng 2/2016. Kết quả chỉ số đã giảm từ mức 51.4 điểm của tháng 8, là lần giảm thứ hai liên tiếp.

Số lượng đơn đặt hàng mới tăng chậm lại vào cuối quý 3, với mức tăng khiêm tốn gần đây là yếu nhất kể từ tháng 8/2016.Số lượng đơn đặt hàng mới tăng yếu hơn dẫn đến sản lượng giảm nhẹ, và đây là lần giảm đầu tiên kể từ tháng 11/2017. Nhu cầu khách hàng đã yếu đi dẫn đến tình trạng số lượng đơn đặt hàng xuất khẩu mới tăng chậm hơn trên các thị trường quốc tế. Yêu cầu về sản lượng thấp hơn không khuyến khích mua hàng hóa đầu vào, dẫn đến tốc độ tăng hoạt động mua hàng đã chậm lại gần thành mức đình trệ.

"Kết quả chỉ số PMI mới nhất cho thấy trong khi lĩnh vực sản xuất của Việt Nam là một trong những lĩnh vực có kết quả hoạt động tốt nhất thế giới nhưng những tháng gần đây, tình trạng giảm tốc trong thương mại toàn cầu cùng căng thẳng thương mại giữa Mỹ và Trung Quốc đang bắt đầu ảnh hưởng tiêu cực lên các công ty khi chúng ta bước vào quý cuối năm 2019". - Andrew Harker, Phó Giám đốc tại IHS Markit, công ty thu thập kết quả khảo sát.



4. Bộ công thương: đến năm 2020, Việt Nam sẽ vượt mặt Philippines cả về sản xuất lẫn bán ô tô.

Trong Báo cáo về tình hình kết quả thực hiện Nghị quyết số 33/2016/QH 14 Bộ Công thương cho biết thị trường ô tô trong nước những năm trở lại đây tăng trưởng tốt hơn kỳ vọng. Trong 2 năm trở lại đây, ngành công nghiệp này đã phát triển khá nhanh. Một số loại sản phẩm đã được xuất khẩu sang thị trường Lào, Campuchia, Myanmar, Trung Mỹ...

Tính trong nửa đầu năm 2019, số liệu Cục Đăng kiểm Việt Nam Việt Nam cho biết trong lượng ô tô sản xuất, lắp ráp trong nước là 131.089 xe. Có nhiều hãng lớn có hoạt động sản xuất, lắp ráp trong nước. Một số doanh nghiệp nội địa đã tham gia sâu vào chuỗi. Tại Việt Nam, xu thế ô tô hóa dự báo sẽ diễn ra trong thời gian tới, khi GDP bình quân đầu người vượt 3.000 USD và số xe trung bình trên 1000 dân đạt 50 xe. Bên cạnh đó, Việt Nam đang trong giai đoạn dân số vàng, với sự gia tăng nhanh chóng của tầng lớp trung lưu, là khách hàng tiêu dùng lớn tiềm năng của xe cá nhân.

Tuy nhiên, ngành ô tô của Việt Nam cũng đang đối diện với sự cạnh tranh gay gắt từ các sản phẩm nhập khẩu. Dự kiến nhập siêu ngành ô tô năm 2019 sẽ đạt mức kỷ lục hơn 3,4 tỷ USD. Mặt khác, một số quốc gia trong khu vực như Indonesia và Thái Lan đang là điểm đến hấp dẫn của các nhà sản xuất ô tô lớn trên thế giới, từ đó cơ hội thu hút các hãng ô tô đầu tư sản xuất lớn ở Việt Nam sẽ gặp nhiều khó khăn. Ngoài ra, bên cạnh sức ép từ các quốc gia đi trước, Việt Nam sẽ còn phải chịu sự cạnh tranh từ sự phát triển của các nước đi sau trong khu vực như Myanmar, Lào, Campuchia. Việc tìm ra lợi thế cạnh tranh là mục tiêu hàng đầu để phát triển ngành công nghiệp ô tô Việt Nam.

5. Nguồn vốn FDI đang suy giảm.

Nguồn vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI) đăng ký mới vào Việt Nam từ các nước có công nghệ tốt như Hàn Quốc, Nhật Bản, Singapore trong 9 tháng đầu năm 2019 sụt giảm. Trong khi đó, nguồn vốn nhiều tai tiếng từ Trung Quốc tăng mạnh. Nguồn vốn từ Nhật Bản, Hàn Quốc, Singapore vào Việt Nam giảm mạnh 9 tháng đầu năm 2018.

Trong danh sách dự án lớn đầu tư vào Việt Nam trong 9 tháng đầu năm 2019 cũng vắng bóng các nhà đầu tư Hàn Quốc, Nhật Bản. Thay vào đó là hàng loạt dự án tỷ USD đều đến từ Trung Quốc.

Chiến tranh thương mại Mỹ - Trung được đánh giá là tác động tới dòng đầu tư trên thế giới và cả dòng đầu tư vào Việt Nam. Dù có nhiều nhà máy dịch chuyển ra khỏi Trung Quốc nhưng công ty tốt nhất cũng không chọn Việt Nam do Việt Nam nằm ở tầm trung trong chuỗi sản xuất của khu vực và thế giới. Một trong những nguyên nhân khiến doanh nghiệp FDI chất lượng cao chưa "chọn" Việt Nam do nguồn nhân lực chất lượng cao chưa tương xứng.

TÀI LIỆU THAM KHẢO

(1)Thiện.Đ. (2019, 10 3). vietstock.vn. Retrieved from https://vietstock.vn: https://vietstock.vn/2019/10/kinh-te-so-viet-nam-dat-12-ty-usd-dan-dau-dong-nam-a-768-707627.htm

(2)Huy.Q. (2019, 10 4). vietstock.vn. Retrieved from https://vietstock.vn: https://vietstock.vn/2019/10/trung-quoc-siet-hang-nhap-khau-nong-san-viet-lao-doc-768-707556.htm

(3)Nghi.G. (2019, 10 1). vietstock.vn. Retrieved from https://vietstock.vn: https://vietstock.vn/2019/10/pmi-thang-9-giam-ve-505-diem-ket-thuc-thoi-ky-tang-truong-keo-dai-21-thang-761-702899.htm

(4)Duong.N. (2019, 10 14). cafef.vn. Retrieved from http://cafef.vn: http://cafef.vn/bo-cong-thuong-den-nam-2020-viet-nam-se-vuot-mat-philippines-ca-ve-san-xuat-lan-ban-o-to-20191014154945578.chn

(5)Linh.N. (2019, 10 3). cafef.vn. Retrieved from http://cafef.vn: http://cafef.vn/nguon-von-fdi-dang-suy-giam-20191003074655081.chn

ĐIỂM TIN TÀI CHÍNH

Trương Công Quốc Bảo K18504
Lê Thị Thảo Nghi K19413

1. Việt Nam chưa được nâng hạng thị trường mới nổi, tiếp tục nằm trong danh sách theo dõi của Russell.

Việt Nam chưa được nâng hạng thị trường mới nổi, tiếp tục nằm trong danh sách theo dõi của FTSE Russell.Trong đợt đánh giá lần này của FTSE Russell, Việt Nam vẫn chưa đáp ứng được tiêu chí Thanh toán T+2/T+3 và FTSE vẫn duy trì đánh giá ở mức hạn chế. Còn với tiêu chí "Thanh toán – Ít có giao dịch thất bại", FTSE duy trì ở trạng thái "N/A" nghĩa là cần phải có thông tin để đánh giá.

FTSE Russell cho biết đã có những tương tác với cơ quan quản lý thị trường chứng khoán Việt Nam trong 12 tháng qua và ghi nhận những nỗ lực để cải thiện thị trường. Việt Nam sẽ tiếp tục nằm trong danh sách theo dõi và có thể trở thành thị trường mới nổi loại 2 vào tháng 09/2020 nếu đáp ứng được các tiêu chí của FTSE Russell.

2. HNX: Sửa đổi quy chế giao dịch UPCOM.

Quy chế có hiệu lực kể từ ngày 24/09/2019. Nội dung: Quy chế mới quy định rõ thị trường đăng ký giao dịch tại Sở GDCK Hà Nội là thị trường giao dịch

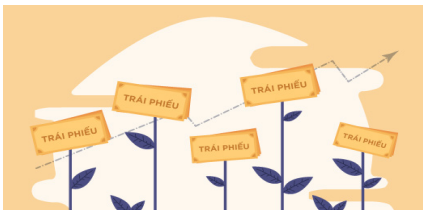
chứng khoán của công ty đại chúng chưa niêm yết và doanh nghiệp cổ phần hóa theo quy định pháp luật về cổ phần hóa.Việc chấp thuận giao dịch đối với cổ phiếu chuyển từ niêm yết sang UPCoM cũng có thay đổi không căn cứ vào ngày hủy niêm yết như trước đây. Về trình tự, thủ tục thay đổi đăng ký giao dịch đối với doanh nghiệp cổ phần hóa cũng được quy định lại cho thống nhất với những thay đổi tại Thông tư số 13/2019/TT-BTC. Sở GDCK. Về hạn chế giao dịch, trường hợp cổ phiếu của doanh nghiệp bị hạn chế giao dịch do vi phạm quy định về vốn chủ sở hữu, quy chế mới đã làm rõ nội dung về vốn chủ sở hữu nhằm thống nhất với nội dung phân bảng theo quy mô vốn.Ngoài ra, Quy chế còn bổ sung phụ lục ký hiệu các trạng thái chứng khoán trong ngày giao dịch nhằm thống nhất với quy chế giao dịch chứng khoán niêm yết cũng như giúp nhà đầu tư thực hiện theo dõi các trạng thái chứng khoán trên bảng điện tử được dễ dàng hơn.

3. HNX: Gần 400 đợt phát hành trái phiếu doanh nghiệp trong 8 tháng.

Sở Giao dịch Chứng khoán Hà Nội (HNX) vừa có báo cáo tổng hợp tình hình phát hành trái phiếu doanh nghiệp tại sở trong đó có 80 đợt đăng ký với giá trị phát hành 32.037 tỷ đồng. Kỳ hạn phát hành bình quân là 3,6 năm.Phổ biến nhất vẫn là kỳ hạn 2 năm với tổng giá trị phát hành 11.041 tỷ đồng, vùng lãi suất phát hành dao động từ 6-12,3%/năm. Đáng chú ý, lãi suất cao nhất lên tới 13,5% có ở trái phiếu có kỳ hạn 1 năm .

*) Tổng hợp số liệu tháng 8 năm 2019

STT	Kỳ hạn phát hành	Giá trị phát hành (đồng)	Vùng lãi suất phát hành (%/năm)	Lãi suất phát hành bình quân (%/năm)
1	1 - Năm	869,050,000,000	8.5 - 13.5	9.49
2	18 - tháng	200,000,000,000	10.5 - 10.5	10.50
3	2 - Năm	11,041,000,000,000	6 - 12.3	9.48
4	3 - Năm	8,520,000,000,000	6.3 - 12	8.52
5	40 - tháng	600,000,000,000	10.5 - 10.5	10.50
6	5 - Năm	950,000,000,000	8.5 - 10.5	10.49
7	7 - Năm	700,000,000,000	8 - 8.8	8.34
8	9 - Năm	2,100,000,000,000	10.5 - 10.5	10.50
9	10 - Năm	1,649,000,000,000	8.1 - 9.9	9.59
	Tổng	**26,629,050,000,000**		



Trong khi các đợt phát hành trái phiếu doanh nghiệp tiếp tục thu hút nhà đầu tư trong nước nhờ lãi suất cao và điều kiện hấp dẫn, thì ngược lại, các thương vụ phát hành trái phiếu quốc tế của doanh nghiệp trong nước lại khá ế ẩm. Theo thống kê của HNX, trong 8 tháng, số đợt đăng ký phát hành là 5 đợt với 1,75 tỷ USD, nhưng thực tế chỉ có 1 đợt phát hành với 300 triệu USD của VPBank.

4. Không tiếp tục đặt vấn đề thay đổi địa vị pháp lý của Uỷ ban Chứng khoán.

Dự thảo báo cáo giải trình, tiếp thu, chỉnh lý dự án Luật Chứng khoán (sửa đổi) vừa được Uỷ ban Thường vụ Quốc hội gửi xin ý kiến các đoàn đại biểu, chuẩn bị cho việc thảo luận và xem xét thông qua tại kỳ họp thứ 8 (khai mạc 21/10 tới). Trình Quốc hội dự án Luật Chứng khoán (sửa đổi) tại kỳ họp thứ 7 (tháng 5/2019) việc xác lập Uỷ ban Chứng khoán Nhà nước là cơ quan độc lập không được Chính phủ đặt ra, nhưng đây lại là vấn đề được Uỷ ban Kinh tế Quốc hội, cơ quan thẩm tra dự án luật rất quan tâm. Theo đó, về địa vị pháp lý, Ủy ban Thường vụ Quốc hội thấy rằng việc giữ nguyên Uỷ ban Chứng khoán nhà nước trực thuộc Bộ Tài chính như hiện nay là phù hợp. Lý do: Giữ ổn định về bộ máy, tổ chức, không tăng thêm đầu mối, bảo đảm thực hiện tinh gọn bộ máy theo tinh thần nghị quyết 18-NQ/TW của Ban Chấp hành Trung ương khóa XII. Và thực tiễn cho thấy mô hình Uỷ ban thuộc Bộ Tài chính đã và đang phát huy tác dụng tốt, hỗ trợ gắn kết

cổ phần hóa doanh nghiệp nhà nước với niêm yết, đăng ký giao dịch trên thị trường chứng khoán, hỗ trợ về tài chính, ngân sách, cơ sở vật chất, chính sách thuế, đảm bảo nâng cao hiệu quả quản lý, giám sát thị trường chứng khoán... Như vậy, nhiều khả năng tại kỳ họp tới của Quốc hội, kỳ họp các vị đại biểu sẽ bấm nút thông qua/không thônng qua Luật Chứng khoán (sửa đổi) việc thay đổi địa vị pháp lý của Uỷ ban Chứng khoán Nhà nước sẽ không còn tiếp tục được bàn thảo.

5. Điều chỉnh giảm kỳ vọng tăng trưởng tín dụng.

Mặc dù kỳ vọng tăng trưởng tín dụng bị điều chỉnh giảm, song các tổ chức tín dụng vẫn cho rằng kết quả kinh doanh sẽ được "cải thiện". Dự kiến đến cuối năm 2019, 91% tổ chức tín dụng kỳ vọng lợi nhuận trước thuế của đơn vị tăng trưởng dương so với năm 2018, trong khi đó có 3% tổ chức tín dụng kỳ vọng không đổi và 6% tổ chức lo ngại suy giảm. Nhóm doanh nghiệp nhỏ và vừa tiếp tục được nhận định tiềm ẩn rủi ro cao nhất trong các nhóm khách hàng, nhưng mức độ rủi ro được đánh giá đã có xu hướng giảm so với quý trước. Trong khi nhóm khách hàng được đánh giá có rủi ro thấp nhất là các tổ chức tín dụng. Dự báo trong quý 4 tới đây, 79,4% tổ chức tín dụng kỳ vọng rủi ro tổng thể của các nhóm khách hàng "không thay đổi"; 12,8% quan ngại rủi ro "tăng nhẹ"; 7,8% kỳ vọng rủi ro "giảm". Tính đến cuối năm 2019 so với cuối năm 2018, 62,8% tổ chức tín dụng đã hoặc sẽ tuyển thêm lao động, thấp hơn tỷ lệ dự kiến 64,6% đưa ra tại cuộc điều tra tháng 6/2019. Ngược lại, có 28,4%

TÀI LIỆU THAM KHẢO

(1) Anh,M. 2019, 27 09. retrieve from http://cafef.vn/viet-nam-chua-duoc-nang-hang-thi-truong-moi-noi-tiep-tuc-nam-trong-danh-sach-theo-doi-cua-ftse-russell-20190927054428863.chn

(2) An, H. 2019 30 09. Retrieve from http://ttvn.vn/kinh-doanh/hnx-sua-doi-quy-che-giao-dich-upcom-42019309164716164.htm

(3) Nguyên Minh 2019, 20 09 http://vneconomy.vn/hnx-gan-400-dot-phat-hanh-trai-phieu-doanh-nghiep-trong-8-thang-20190920112720877.htm

(4)Lê.N.2019.09.29.retrieve from https://vietstock.vn/2019/09/khong-tiep--tuc-dat-van-de-thay-doi-dia-vi-phap-ly-cua-uy-ban-chung-khoan-143-706853.html

(5) Vũ.Đ.2019.06.10.retrieve from http://vneconomy.vn/dieu-chinh-giam-ky-vong-tang-truong-tin-dung-20191005235031164.htm

ĐIỂM TIN NGÂN HÀNG

Trần Quốc Thắng
K19414C
Nguyễn Ngọc Minh Thanh
K19404A

1. Đồng Nhân dân tệ có quý giảm mạnh nhất trong 1 năm.

Đồng Nhân dân tệ của Trung Quốc vừa trải qua quý giảm giá tệ nhất trong vòng 1 năm trở lại đây Theo hãng tin Bloomberg, Nhân dân tệ giảm giá 3,6% trong 3 tháng qua, với mốc 7 tệ đổi 1 USD Với mức giảm này, Nhân dân tệ trở thành đồng tiền giảm giá tệ thứ nhì ở châu Á trong quý 3, trong đó phần lớn sự sụt giảm diễn ra trong tháng 8 - khi cuộc chiến thương mại giữa Trung Quốc và Mỹ có những bước leo thang bất ngờ và mạnh mẽ.Chứng khoán và lợi suất trái phiếu Trung Quốc cũng giảm trong quý 3 do ảnh hưởng của thương chiến, nhưng với mức giảm nhẹ hơn.

2. Ngân hàng và cuộc đua công nghệ số.

Tại Hội thảo Ngân hàng thông minh với chủ đề: "Thúc đẩy chuyển đổi số trong lĩnh vực ngân hàng" diễn ra vừa qua Phó Thống đốc Ngân hàng Nhà nước (NHNN) Nguyễn Kim Anh cho biết: Ngành ngân hàng đang đứng trước sự chuyển đổi mạnh mẽ từ mô hình kinh doanh truyền thống sang ngân hàng số. Việt Nam có nhiều điều kiện thuận lợi cho sự phát triển

ngân hàng số nhờ quy mô dân số lớn với 96 triệu dân, cơ cấu dân số vàng (56 triệu người tham gia thị trường lao động); tỷ lệ người dân sở hữu điện thoại thông minh ở mức cao (72%); 62 triệu thuê bao 3G/4G kết nối Internet, giới trẻ ưa thích công nghệ. Đại diện ngân hàng Vietcombank cho biết: Đầu tháng 8 vừa qua ngân hàng này đã thành lập ủy ban chuyển đổi số. Tại BIDV, ông Phan Đức Tú - Chủ tịch HĐQT Ngân hàng chia sẻ, năm 2019 sẽ ưu tiên phát triển chiến lược ngân hàng số một cách toàn diện. Techcombank dự tính chi tới 300 triệu USD đầu tư vào công nghệ thông tin giai đoạn 2016 – 2020, trong đó riêng năm 2019, mức chi dự tính lên đến 90 triệu USD. Với VPBank, từ năm 2016, ngân hàng này đã ra mắt dịch vụ ngân hàng số Timo và đến năm 2018 đã chính thức ra mắt ngân hàng số YOLO. OCB đã triển khai thành công ngân hàng số OCB OMNI với 3 tính năng nổi trội: Tốc độ - An toàn – Tiện nghi.

3. Cho vay ngang hàng (P2P Lending) tại châu Á đang tăng trưởng ấn tượng, Singapore tiếp tục dẫn đầu.

Cho vay ngang hàng (P2P) là loại hình dịch vụ cho phép các nhà đầu tư có được các khoản vay trực tiếp từ người cho vay mà không cần qua các trung gian tài chính như ngân hàng. Nghiên cứu của Robocash Group cho thấy mức độ phổ biến của cho vay ngang hàng tại Châu Á đã tăng lên vượt bậc so với một số nền kinh tế lớn ở châu Âu. Trong vòng 5 năm qua, các nước/vùng lãnh thổ tại châu Á đã tích cực thúc đẩy phát triển loại hình dịch vụ này, điển hình là Singapore (SG), Indonesia (ID), Hàn Quốc (KR) hay Thái Lan (TH)...Trong đó Singapore vẫn luôn duy trì vị trí dẫn đầu theo tần suất tìm kiếm liên quan đến cho vay P2P.

4. Bất ổn kinh tế, các ngân hàng trên toàn thế giới đối mặt với áp lực sụt giảm lợi nhuận.

Nhiều chỉ số tài chính ở Mỹ và trên thế giới đang báo hiệu một cuộc suy thoái kinh tế ở mức tồi tệ nhất. Nền kinh tế toàn cầu tăng trưởng chậm lại, lãi suất ở mức thấp, căng thẳng thương mại Mỹ-Trung cùng sự không chắc chắn của thỏa thuận Brexit có thể làm sụt giảm đáng kể lợi nhuận của các ngân hàng trong thời gian tới.

Trước tình trạng bất ổn của nền kinh tế hiện tại, nhu cầu cho các dịch vụ tư vấn và đầu tư từ các ngân hàng vẫn có nhưng sẽ ít đi. CRISIL (tổ chức chuyên về đánh giá tín nhiệm của Standard & Poors) nhận định rằng doanh thu từ thị trường vốn và doanh thu từ dịch vụ tư vấn của các ngân hàng đầu tư Mỹ và châu Âu đạt mức thấp nhất trong vòng 13 năm qua có thể sẽ là khởi đầu của nhiều thách thức sắp tới.

TÀI LIỆU THAM KHẢO

(1) Minh.B. (2019/ 09/ 30). Retrieved from cafef.vn: http://cafef.vn/dong-nhan-dan-te-co-quy-giam-manh-nhat-trong-1-nam-20190930170406894.chn

(2) Dương.A. (2019, 10 15). Retrieved from cafef.vn: http://cafef.vn/ngan-hang-va-cuoc-dua-cong-nghe-so-20191015164629245.chn

(3)Ngọc.B. và Cẩm.T. (2019/ 09/ 29). Retrieved from cafef.vn: http://cafef.vn/cho-vay-ngang-hang-p2p-lending-tai-chau-a-dang-tang-truong-an-tuong-singapore-tiep-tuc-dan-dau-20190929133202128.chn.

(4) Ngọc.B. và Cẩm.T. (2019/ 10/ 04). Retrieved from cafef.vn: http://cafef.vn/trong-khi-ngan-hang-viet-van-dang-boi-thu-cac-ngan-hang-khac-tren-the-gioi-phai-doi-mat-voi-ap-luc-sut-giam-loi-nhuan-vi-bat-on-kinh-te-20191004095219972.chn.

TRIỂN VỌNG NÂNG HẠNG THỊ TRƯỜNG TỪ CẬN BIÊN LÊN MỚI NỔI

Phan Thụy Mai Phương
K164040530
Bùi Thị Thúy Nhi
K174040374

Tóm tắt: Trong những năm vừa qua, thị trường chứng khoán (TTCK) thế giới đã có những bước chuyển mình mạnh mẽ và Việt Nam cũng không là ngoại lệ. TTCK Việt Nam đã có những bước phát triển vượt bậc cả về lượng và chất, tỷ trọng huy động vốn tăng lên đáng kể và xấp xỉ bằng với kênh huy động thông qua hệ thống ngân hàng. Trước tình hình đó, thị trường kỳ vọng TTCK Việt Nam được xem xét để nâng hạng thị trường. Tuy nhiên, trong tháng 6/2018, Morgan Stanley Capital International (MSCI) đã đưa ra đánh giá và xếp loại về TTCK Việt Nam, tuy nhiên MSCI chưa đưa TTCK Việt Nam vào danh sách nâng hạng. Nghiên cứu này để xem xét và nêu giải pháp từ góc nhìn sinh viên đến với triển vọng đạt được mục tiêu nâng hạng từ MSCI.
Từ khóa: Thị trường chứng khoán, MSCI, nâng hạng, mới nổi.

1. Giới thiệu:

Cùng với S&P Global (Standard & Poor's Global), FTSE và MSCI là bộ ba các tổ chức xếp hạng thị trường lớn nhất trên thế giới. Trong đó MSCI sở hữu bộ chỉ số được các quỹ hoán đổi danh mục - ETF (Exchange-Trade Fund) tham chiếu nhiều nhất. Hiện Việt Nam đều đang được cả FTSE Russell và MSCI xếp vào nhóm "thị trường cận biên" (frontier market).

FTSE Russell chia thị trường thành bốn nhóm: thị trường phát triển, thị trường mới nổi cấp cao, thị trường mới nổi thứ cấp và thị trường cận biên (developed, advanced emerging, secondary emerging, frontier). Bộ tiêu chí của FTSE Russell gồm bốn nhóm chỉ tiêu với 21 tiêu chí nhỏ. Để được đưa vào danh sách theo dõi vào tháng 9 năm ngoái, Việt Nam đã đạt 9/21 tiêu chí cần thiết của nhóm "thị trường mới nổi thứ cấp".

MSCI cũng chia thị trường thành bốn nhóm: thị trường phát triển, thị trường mới nổi, thị trường cận biên và thị trường nằm ngoài (developed, emerging, frontier, standalone). Theo đánh giá của các chuyên gia, tiêu chuẩn "thị trường mới nổi" của MSCI khó tương đương với tiêu chuẩn "thị trường mới nổi cấp cao" của FTSE. Vậy nên, việc đạt được mức "thị trường mới nổi thứ cấp" của FTSE là một mục tiêu mà TTCK Việt Nam dễ đạt được hơn trong ngắn hạn.

Thị trường phát triển là thị trường của một quốc gia phát triển về cả kinh tế và thị trường vốn. Nền kinh tế này có thu nhập cao, cởi mở với sở hữu nước ngoài, các thể chế thị trường hiệu quả, vốn dễ dàng di chuyển. Theo đánh giá của FTSE Group, từ ngày 24 tháng 9 năm 2018 thì có 25 quốc gia thị trường phát triển.

Thị trường mới nổi được định nghĩa là là các thị trường đang trong quá trình tăng trưởng nhanh. Nó đang chuyển từ nền kinh tế tiền công nghiệp thấp, kém phát triển sang nền kinh tế công nghiệp hiện đại với mức sống cao hơn, gắn kết với thị trường thế giới hơn.

Trong hệ thống xếp hạng các mức độ tiến bộ của thị trường chứng khoán hoặc tiền tệ trên thế giới, các thị trường cận biên đứng ở mức thấp nhất được xếp hạng. Theo MSCI, trên thế giới có khoảng 30 quốc gia thị trường cận biên, chủ yếu nằm ở Trung Đông, Nam Á, Châu Phi hay Đông Âu. Để được đánh giá là thị trường cận biên, các thị trường cày cần đáp ứng tối thiểu một tiêu chí quan trọng về sự cởi mở nhất định với các nhà đầu tư nước ngoài, sự tự do di chuyển vốn. Bên cạnh đó, thị trường cận biên cần có ít nhất 2 công ty có vốn hóa hơn 800 triệu USD. Quy mô hiện nay của thị trường cận biên khoảng 750 tỷ.

2. Tổng quan về thị trường chứng khoán Việt Nam

Thị trường chứng khoán (TTCK) Việt Nam được hình thành bằng việc thành lập Ủy ban chứng khoán nhà nước Việt Nam vào ngày 28/11/1996. Sau đó 2 năm, TTCK Việt Nam chính thức được khai sinh khi Nghị định 48/CP của Chính Phủ được kí vào ngày 11/7/1998 nhưng đến 7/200 TTCK Việt Nam mới đi vào hoạt động. Chúng ta cùng nhìn lại những năm gần đây TTCK Việt Nam đã trưởng thành ra sao.

Năm 2017 có thể nói là năm có nhiều thành tựu nhất của TTCK Việt Nam. Đây là năm ghi nhận nhiều con số ấn tượng. Chỉ số VN-Index đạt 951,42 điểm, tăng 48% so với cuối năm 2016. Chỉ số HNX-Index đóng cửa ở mức 111,61 điểm, tăng 41,5% so với cuối năm 2016. Trước đó, có những thời điểm VN-Index đã lập kỷ lục với con số 970 điểm. Cũng vào năm này, nhiều doanh nghiệp và cả 5 ngân hàng (VIB, KienLongBank, VPBank, LienVietPostBank, BacABank) điều đó đã góp phần thúc đẩy thị trường. Cuối năm 2017, mức vốn của TTCK đạt 3.360 nghìn tỉ, tăng 73% so với cùng kì năm 2016. Tổng giá trị giao dịch bình quân trái phiếu đạt 8.890 tỷ đồng/ phiên tăng 38% so với bình quân năm 2016.

Với sự phát triển vượt bậc trong năm 2017, TTCK năm 2018 được kì vọng sẽ tăng trưởng tốt hơn nữa. Và thật vậy, năm 2018 là một năm sóng gió cho TTCK với những con số kỉ lục mới được ghi nhận, và đây cũng là năm để lại nhiều cảm xúc cho nhà đầu tư. Lần lượt vào tháng 2 và tháng 3 năm 2018, chỉ số VN-Index đạt 1.000 điểm, 1.100 điểm. Với số điểm đó, Việt Nam đã trở thành TTCK có mức tăng mạnh nhất thế giới (đứng trên Brazil, Nga và Argentina).Cuối tháng 3, con số này tiếp tục tiến lên 1.150 điểm.

Hình 1: Diễn biến chỉ số VN-Index trong năm 2017

Nguồn: VNDirect

Hình 2: Việt Nam liên tiếp là thị trường chứng khoán tăng tốt nhất thế giới sau 3 tháng đầu năm 2018.

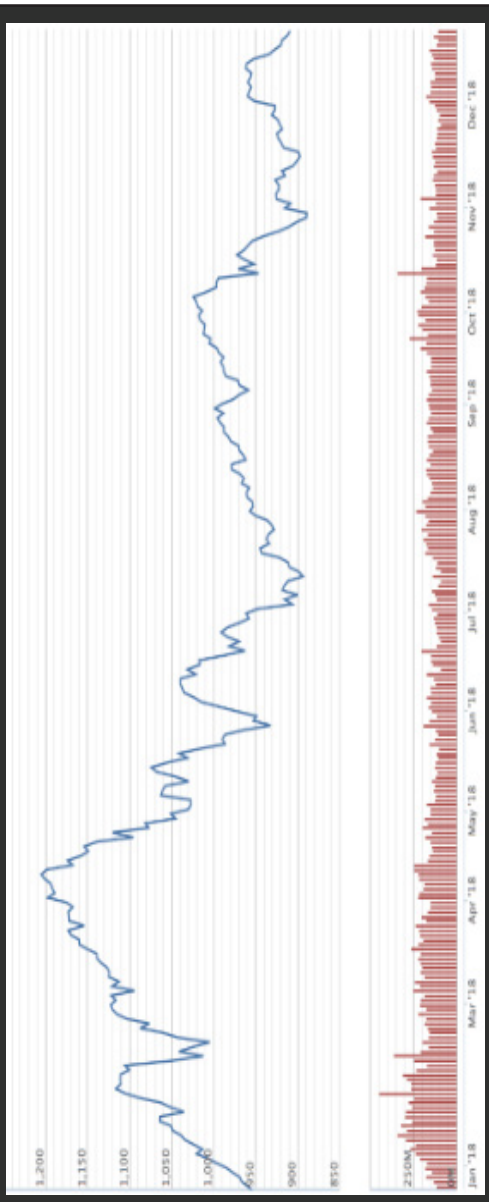
3 months		6 months		1 year	
Vietnam	19.33%	Vietnam	46.00%	Mongolia	70.11%
Egypt	15.52%	Egypt	30.53%	Nigeria	62.55%
Brazil	11.73%	Argentina	19.31%	Vietnam	62.25%
Nigeria	8.53%	Nigeria	17.11%	Argentina	53.67%
Chinext	8.43%	Brazil	14.90%	Egypt	42.15%
Russia	8.23%	Mongolia	14.30%	Brazil	30.80%
Jordan	4.74%	Turkey	11.68%	Turkey	28.73%

Nguồn: IndexQ

Chưa dừng lại ở đó, vào ngày 9/4 chỉ số này chạm đỉnh 1.204 là con số cao nhất từ khi TTCk được khai sinh ở Việt Nam. Các chỉ số tăng trưởng quá nhanh, giá cổ phiếu đẩy lên cao, thêm vào đó là những bất ổn từ thị trường quốc tế như chiến tranh thương mại Mỹ - Trung, FED nâng lãi suất,... tất cả những điều đó khiến TTCK Việt Nam dần lộ ra những bất cập. Những rủi ro hệ thống khiến TTCK Việt Nam ngày càng xa dần những dự báo đầu năm. Thay màu xanh cho những tháng đầu năm, nửa cuối 2018 TTCK Việt Nam ngập tràn sắc đỏ. Đường chỉ số VN-Index đổi chiều đi lao xuống dốc, kéo theo đó là sự thua lỗ của rất nhiều nhà đầu tư. Mất mốc 1.100 điểm, VN-Index cố gắng giằng co để đạt 1.00 điểm, thậm chí 900 điểm. Từ chỉ số tốt nhất châu Á, đạt mức tăng trưởng nhanh nhất thế giới, tất cả những thành tựu đó bị xóa sạch và thay vào đó là mức chiết khấu đến 40% của những cổ phiếu bluechips trong rổ VN30, VN-Index giảm 10% so với cùng kì năm 2017.

Sau sắc đỏ cùng những con dốc cuối năm 2018, năm 2019 những nhà đầu tư hy vọng thị trường sẽ tăng trưởng ổn định hơn. Theo báo cáo sơ kết 6 tháng của Bộ Tài chính về TTCK, chỉ số VN-Index đạt 973,04 điểm (4/7/2019) tăng 9% so với cuối năm 2018. Mức vốn hóa thị trường cũng tăng 10% so với cuối năm ngoái, đạt

Hình 3: Diễn biến chỉ số VN-Index trong năm 2018.



Nguồn: VNDirect

4,37 triệu tỷ đồng (29/9/2019). Trên thị trường trái phiếu chính phủ, tính đến ngày 21/6/2019 đã huy động được 102,673 tỷ đồng. Các chỉ số đã dần phát triển tốt hơn, thị trường đã dần sôi động hơn, cơ cấu hệ thống quản lý cũng đã được cải thiện.

Biến động là thế nhưng sau ngần ấy năm, TTCK Việt Nam cũng đạt được một số thành tựu nhất định.

Sau 20 hình thành và phát triển, TTCK đã dần khẳng định vị trí của mình. Nó đã trở thành kênh huy động vốn đầu tư cho nền kinh tế với giá trị giao dịch hàng ngày hàng trăm tỉ đồng. Tổ chức cũng ngày càng chặt chẽ hơn, tăng tính minh bạch và thanh khoản. TTCK Việt Nam

đã hình thành được cơ chế phù hợp với đặc điểm, trình độ phát triển kinh tế Việt Nam, từng bước hoàn thiện, tiếp cận các chuẩn mực thông lệ quốc tế. Điều đó giúp quá trình hội nhập của chúng ta tốt hơn đồng thời tăng tính an toàn cho thị trường.

Nhìn chung, chỉ số VN-Index đã có sự bứt phá, vượt ra khỏi xu hướng tích lũy giai đoạn 2013-2016. Nó đã từng chỉ là con số quanh mốc 64x điểm, nhưng đã có lúc đạt đỉnh hơn 1200 điểm. Cùng với đó, các yếu tố vĩ mô, tiềm lực nội tại cũng dần được củng cố, đó là nền móng vững chắc cho TTCK phát triển ổn định trong thời gian tới.

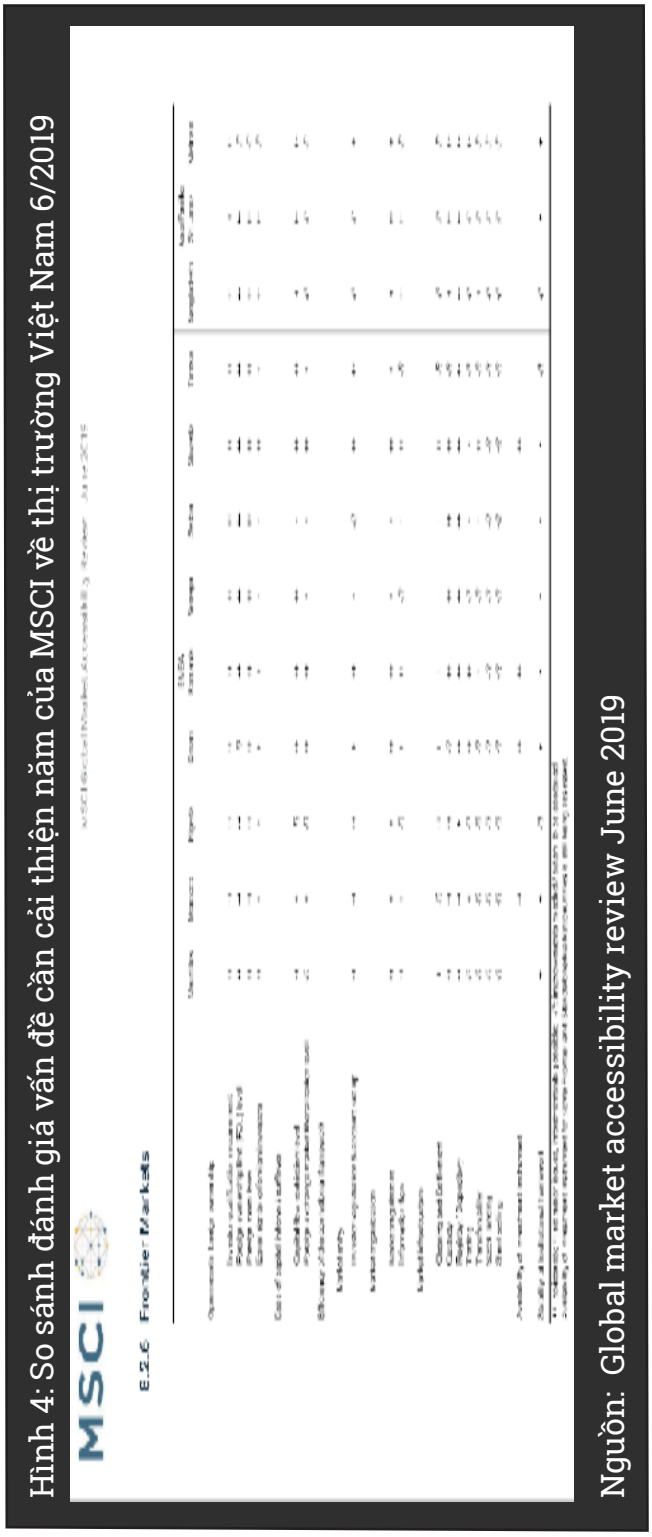
Hệ thống các qui định pháp lý cũng đã được bổ sung ngày càng hoàn thiện hơn, phù hợp hơn với điều kiện kinh tế, cơ chế quản lý của nhà nước. Điều đó đáp ứng được nhu cầu của cá nhân, doanh nghiệp cũng như mục tiêu, chiến lược phát triển nền kinh tế nói riêng và đất nước nói chung.

TTCK phát triển, đó chính là môi trường cũng như là động lực thúc đẩy nền kinh tế phát triển. Các khu vực tư nhân cũng năng động, hiệu quả hơn, góp phần thúc đẩy cổ phần hóa doanh nghiệp Nhà nước, cơ cấu lại các ngành nghề, nhân công.

3. Các tiêu chí cần để nâng hạng thị trường Việt Nam, Việt Nam đã đủ gì và thiếu gì

3.1 Tình hình nâng hạng của thị trường chứng khoán Việt Nam

Như chúng ta đã biết, câu chuyện nâng hạng thị trường luôn được các nhà đầu tư trong nước lẫn nước ngoài Việt Nam quan tâm và theo dõi. Mục tiêu hướng đến thị trường mới nổi cấp 1 vẫn còn xa với Việt Nam khi có 3 tiêu chí chưa đạt yêu cầu và 8 tiêu chí hạn chế trong số 21 tiêu chí của FTSE Russell. Tương tự với MSCI, những yêu cầu để vào danh sách theo dõi nâng hạng lên mới nổi khắt khe hơn, chủ yếu liên quan đến yếu tố định tính. Tháng 6 hằng năm MSCI đều công bố và cập nhật đánh giá tình hình về khả năng nâng hạng của các nhóm tiêu chí thị trường phát triển, mới nổi, cận biên và trung lập.



Hình 4: So sánh đánh giá vấn đề cần cải thiện năm của MSCI về thị trường Việt Nam 6/2019

Nguồn: Global market accessibility review June 2019

MSCI phân hạng dựa trên hai tiêu chí định lượng và định tính. Nếu như các vấn đề về định lượng Việt Nam hoàn toàn có thể đáp ứng thì các tiêu chí về định tính có vẻ còn khá nhiều khúc mắt. Theo bảng 1 thì để được vào danh sách theo dõi, Việt Nam cần phải cải thiện 4 – 6 tiêu chí "-/?". MSCI đánh giá cao sự thay đổi trong 1 năm vừa qua: Thành lập Sở GDCK Việt Nam sở

hữu cả HOSE và HNX; Triển khai mô hình đối tác thanh toán trung tâm cho VSD; Áp dụng hình thức lệnh giao dịch mới, Tăng thời gian giao dịch và mở rộng biên độ giá... Tuy nhiên, các tiêu chí "Cho vay", "Chuyển nhượng" chưa tạo sự khác biệt để MSCI có thể đưa ra đánh giá tạo sự thay đổi giúp Việt Nam lọt vào danh sách theo dõi nâng hạng. Nhiều đánh giá cho rằng còn nhiều vấn đề trong sở hữu nước ngoài mà Việt Nam cần phải cải thiện, nhưng trong bảng đánh giá 06/2018 có đến 6 tiêu chí không liên quan đến sở hữu nước ngoài. Đây chính là bằng chứng cho thấy được những hạn chế lan rộng trong thị trường Việt Nam, cần có sự phối hợp giữa nhiều ban ngành mới có thể khắc phục để đạt mục tiêu nâng hạng được.

TTCK Pakistan đã được MSCI đưa vào danh sách tiềm năng xem xét nâng hạng vào năm 06/2015 và năm 06/2017 chính thức được nâng hạng và theo thống kê trung bình mất khoảng 3 đến 4 năm thì từ danh sách theo dõi các nước mới có thể nâng hạng, chính vì vậy việc đưa Việt Nam vào danh sách theo dõi từ khoản thời gian này là vô cùng cần thiết. Tại đợt rà soát tháng 3/2019, FTSE đã đánh giá lại một số tiêu chí của Việt Nam, trong đó ¾ tiêu chí bị đánh giá tiêu cực hơn, cụ thể như sau: Thanh toán-tỷ lệ các giao dịch thất bại hiếm: từ "đạt" sang "N/A"; Cho phép giao dịch ngoài sàn: hạ từ "hạn chế" xuống "không đạt"; Lưu ký - quản lý tài khoản tách biệt có sẵn cho nhà đầu tư quốc tế: hạ từ "đạt" xuống "hạn chế"; Thị trường phái sinh phát triển: nâng từ "không đạt" lên "hạn chế". Đây là điểm tích cực duy nhất trong lần đánh giá này của thị trường Việt Nam.

Hình 5: Kì đánh giá 06/2018 Việt Nam và các thị trường tương ứng

Kỳ đánh giá tháng 6/2018 của MSCI

Tiêu chí/ quốc gia	Thái Lan	Philippines	Qatar	Argentina	Kuwait	Việt Nam
Độ mở với sở hữu nước ngoài						
Yêu cầu tiêu chuẩn với NĐTNN	++	++	++	++	++	++
Giới hạn sở hữu nước ngoài	-/?	-/?	-/?	++	-/?	-/?
Tỷ lệ còn lại cho NĐTNN	-/?	-/?	+	++	++	-/?
Quyền bình đẳng với NĐTNN	-/?	+	+	+	+	-/?
Mức độ dễ dàng luân chuyển vốn						
Giới hạn mức độ luân chuyển vốn	++	++	++	++	++	++
Mức độ tự do hóa thị trường ngoại hối	+	-/?	++	+	++	-/?
Hiệu quả của hệ thống vận hành						
Tham gia thị trường						
Đăng ký và mở tài khoản	++	++	+	+	+	+
Tổ chức thị trường						
Các quy định về thị trường	++	++	++	+	++	+
Thông tin	++	++	++	+	-/?	-/?
Cơ sở hạ tầng của thị trường						
Thanh toán bù trừ	+	+	+	-/?	+	-/?
Lưu ký	++	++	+	++	+	++
Đăng ký	++	++	++	++	+	++
Giao dịch	++	++	++	+	++	++
Khả năng chuyển đổi	++	++	-/?	+	-/?	-/?
Cho vay chứng khoán	+	-/?	+	-/?	-/?	-/?
Bán khống	+	-/?	-/?	-/?	-/?	-/?
Tính cạnh tranh của thị trường	++	++	++	-/?	++	
Tính ổn định của thể chế	-/?	+	+	-/?	+	+

Lưu ý: Các nước Thái Lan, Philippines, Qatar, và Argentina nằm trong rổ MSCI mới nổi; những thay đổi sau kỳ đánh giá của Kuwait chưa được phản ánh vào bảng; màu xanh là thông số mà Kuwait chưa đạt trong khi hầu hết các nước mới nổi đã đạt được.

++: không có vấn đề; +: không có vấn đề lớn và có thể cải thiện; -/?: cần cải thiện và đánh giá lại

Nguồn: MSCI kỳ đánh giá tháng 6/2018

Nguồn: CafeF

Bên cạnh đó, vào tháng 06/2019, việc MSCI nâng hạng TTCK Argentina và Kuwait từ cận biên lên mới nổi đã đẩy TTCK Việt Nam lên dẫn đầu ở thị trường cận biên. Công ty chứng khoán Rồng Việt ước tính tỷ trọng của Việt Nam sẽ tăng lên trong MSCI Frontier Market Index và MSCI Frontier Market 100 Index với tỷ lệ lần lượt là 25,8% và 30%. Tính tới 31/5/2019, tỷ trọng cổ phiếu Việt Nam trong MSCI Frontier Markets Index là 18,22%. Thị trường Việt Nam trong ngắn hạn sẽ tác động khá nhiều đến nhà đầu tư trong nước về viễn cảnh nâng hạng nhưng với tầm nhìn trung/dài hạn thì triển vọng Việt Nam vẫn hoàn toàn được đánh giá tốt trong tương lai, khả năng sẽ đón nhận một dòng vốn lớn từ thị trường nước ngoài rót vào là rất cao. Tuy nhiên, theo báo cáo đánh giá khả năng tiếp cận thị trường - (MSCI Global Market Accessibility Review) công bố ngày tháng 06/2019 vừa đây của MSCI đưa ra một số nhận định được cho có tích cực với thị trường Việt Nam nhưng các điểm đánh giá vẫn được giữ nguyên như như kỳ trước (tháng 06/2018), cơ hội được lên nhóm theo dõi còn khá hạn chế với Việt Nam.

3.2 Việt Nam đủ gì và thiếu gì

Nếu như Việt Nam đã đáp ứng hầu hết các yêu cầu định lượng về một chỉ số thị trường mới nổi của MSCI, bao gồm quy mô thị trường, số lượng cổ phiếu vốn hóa lớn đạt lượng thanh khoản giao dịch hàng ngày nhất định, và các chỉ tiêu khác thì các yếu tố về định tính thực sự là một bài toán nan giải nếu không có sự giúp sức của các ban ngành liên quan.

Thứ nhất, room cho nhà đầu tư nước ngoài ở 50 công ty lớn của Việt Nam chỉ khoảng 4 tỉ USD, còn quá khiêm tốn. Khi một cổ phiếu chạm tới giới hạn tỉ lệ sở hữu nước ngoài, cách duy nhất một nhà đầu tư nước ngoài có thể mua cổ phiếu này là mua từ một nhà đầu tư nước ngoài khác, với mức giá thường cao hơn 7-10% so với mức giá hiện hành. Chính vì vậy cần có một sự công bằng giữa nhà đầu tư trong nước và nhà đầu tư nước ngoài để góp phần làm minh bạch hơn thị trường chứng khoán Việt Nam.

Thứ hai, cần có sự tự do hoá giao dịch ngoại hối; sự phổ biến của các văn bản và thông tin bằng tiếng Anh; giao dịch bán khống và cải thiện hơn nữa hoạt động của Trung Tâm Lưu Ký Chứng Khoán Việt Nam.

4.Các chuyên gia đánh giá như thế nào về triển vọng nâng hạng trong thời gian sắp tới:

Nhiều chuyên gia, nhà đầu tư trong nước và nước ngoài có cái nhìn lạc quan về khả năng nâng hạng của thị trường Việt Nam. Trong Hội nghị thượng đỉnh đầu tư quốc tế khu vực châu Á lần thứ 5 (AOA Forum Vietnam 2019), nhiều chuyên gia cho rằng, so với nhiều nước châu Á, Việt Nam đang có sức hấp dẫn trong việc thu hút nguồn vốn đầu tư trên thị trường thế giới. Tăng trưởng kinh tế khả quan, định giá cổ phiếu trên thị trường khá hấp dẫn so với các thị trường khác trong khu vực. Họ cho rằng, khi Luật chứng khoán sửa đổi được thông qua, các sản phẩm mới được vận hành trơn tru, quy mô thị trường cũng được mở rộng hơn. Bên cạnh đó, các quan điểm sở hữu với nhà đầu tư ngoại cũng được kỳ vọng sẽ thông thoáng hơn.

Việt Nam cũng được nhận định rằng là một thị trường có nhiều tiềm năng phát triển với nguồn lao động trẻ, kỹ năng làm việc tốt, nhiều doanh nghiệp trẻ. Đây cũng là lý do khiến Việt Nam trở thành điểm đến của nhiều nhà đầu tư.

Nguồn vốn trong nước cũng đang tăng. Theo đánh giá của các chuyên gia, số lượng người giàu ở Việt Nam đang tăng nhanh, khoảng 200%. Những đối tượng này sẽ có nhu cầu trong việc tìm kiếm kênh đầu tư để phân bổ tài sản và chứng khoán chính là một sự lựa chọn hàng đầu.

5. Giải pháp, khuyến nghị:

Để thành công trong việc nâng hạng, theo các chuyên gia, Việt Nam cần có giải pháp để giải quyết những vấn đề còn tồn tại.

Thứ nhất, nỗ lực để cải thiện tính minh bạch thông tin. Vì thị trường Việt Nam có mức biến động tương đối lớn, đặc biệt khi thị trường xuống dốc. Chính vì vậy, thông tin

minh bạch chính là một công cụ tốt để bảo vệ nhà đầu tư, tránh tình trạng thông tin bất cân xứng, bị đối xử bất công trên thị trường.

Thứ hai, đó là cải thiện hệ thống pháp lý. Quy định về tỉ lệ sở hữu cổ phần của các doanh nghiệp đối với nhà đầu tư nước ngoài cùng nhiều quy định khác khiến các sản phẩm, dịch vụ trên thị trường kém cả về lượng lẫn chất. Các doanh nghiệp gặp khó khăn trong quá trình đưa ra sản phẩm, từ đó chưa đáp ứng được nhu cầu của nhà đầu tư.

Thứ ba, sự kết hợp giữa Bộ Tài Chính, Uỷ ban chứng khoán nhà nước, các bộ ngành và thành viên thị trường cùng nhau hoàn thiện bộ máy pháp lý, xây dựng quy định, xếp hạng tín nhiệm, tạo điều kiện tối đa cho việc nâng hạng được diễn ra nhưng không làm ảnh hưởng đến thị trường kinh tế Việt Nam.

Đây chính là ba băn khoăn lớn của những nhà đầu tư trong và ngoài nước, và khi cải thiện được nó, con đường nâng hạng của thị trường Việt Nam sẽ dễ dàng hơn.

TÀI LIỆU THAM KHẢO

[1]An, T. (2019, 05 07). CafeF. Retrieved from http://cafef.vn/ttck-viet-nam-truoc-dot-review-nang-hang-thi-truong-cua-msci-ngay-13-5-dung-ha-mieng-cho-sung-20190507131756265.chn

[2]Binh, N. H. (2019, 02 08). enternews . Retrieved from https://enternews.vn/don-ty-do-tu-thang-hang-thi-truong-144365.html

[3]Huân, Q. (2019, 05 29). CafeF. Retrieved from http://cafef.vn/it-ai-de-y-nhung-day-lai-la-ham-tru-an-trong-khung-hoang-cho-nha-dau-tu-20190529104312382.chn

[4]Hữu, N. (2019, 05 21). tinnhanhchungkhoan. Retrieved from https://tinnhanhchungkhoan.vn/chung-khoan/nang-hang-thi-truong-chung-khoan-viet-nam-nhieu-nut-that-266351.html

[5]KBSV. (2019). TRIỂN VỌNG NÂNG HẠNG THỊ TRƯỜNG TRONG KÌ REVIEW 06/2019. KB Securities.

[6]Phong,K. (2019, 07 27). VNECONOMY. Retrieved from http://vneconomy.vn/vi-sao-thi-truong-chung-khoan-

THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN PHÁI SINH NHÌN TỪ MỘT SỐ QUỐC GIA TRÊN THẾ GIỚI VÀ BÀI HỌC KINH NGHIỆM CHO VIỆT NAM

Nguyễn Quốc Đại Trường An
K17407
Bùi Thị Mỹ Tiên
K17404

1. Giới thiệu

Thị trường chứng khoán phái sinh là một thị trường còn mới mẻ và khá non trẻ ở Việt Nam song lại phát triển khá mạnh mẽ tại thời điểm hiện tại và cả trong tương lai rất có thể sẽ có những bước tiến vượt trội. Thị trường chứng khoán phái sinh đóng một vai trò hết sức quan trọng trong việc phát triển ổn định và bền vững của thị trường tài chính, thậm chí là cả nền kinh tế. Thị trường chứng khoán phái sinh là một công cụ rất quan trọng giúp các nhà đầu tư quản trị rủi ro góp phần giữ chân dòng vốn trên thị trường cơ sở. Bên cạnh đó, TTCK phái sinh cũng là nơi tiềm ẩn nhiều nguy cơ dẫn đến các sự kiện sụp đổ kinh tế. Vì vậy, trong bài viết này sẽ cung cấp các kiến thức cơ bản về chứng khoán phái sinh cũng như các thị trường chứng khoán phái sinh nổi bật trên thế giới, từ đó rút kinh nghiệm hoạt động cho thị trường này ở Việt Nam.

2. Khái quát về thị trường chứng khoán phái sinh

2.1 Khái niệm chứng khoán phái sinh

Phái sinh (thuật ngữ tiếng Anh: Derivative), hay còn gọi là Chứng khoán phái sinh, là các công cụ tài chính mà giá trị của chúng phụ thuộc vào giá của các thực thể cơ sở. Tài sản cơ sở bao gồm tài sản tài chính, phi tài chính và những yếu tố phi tài sản chẳng hạn như tài sản, chỉ số, hay lãi suất. Các nghiệp vụ phái sinh bao gồm một loạt hợp đồng tài chính, các hợp đồng hoán đổi, các hợp đồng tương lai, các quyền chọn, các trần lãi suất, các sàn lãi suất, các tròng tài chính (collar), các kỳ hạn, và các kết hợp phong phú của chúng. Trong thực tế, phái sinh là một hợp đồng giữa hai bên xác định các điều kiện (đặc biệt là ngày tháng, giá trị kết quả và các định nghĩa của các biến cơ sở, nghĩa vụ hợp đồng của các bên, và số tiền danh nghĩa) theo đó các khoản thanh toán được thực hiện giữa các bên. Các tài sản cơ sở phổ biến nhất bao gồm các loại hàng hóa, cổ phiếu, trái phiếu, lãi suất và tiền tệ.

Tại Việt Nam thị trường chứng khoán tồn tại chủ yếu 4 loại chứng khoán phái sinh gồm:

Hợp đồng kỳ hạn: Đây gần như là thỏa thuận giữa hai bên mua và bán một loại tài sản thứ phát ở thời điểm nhất định trong tương lai. Dù việc mua bán chưa diễn ra nhưng mức giá của tài sản đã được thỏa thuận và chốt ngay ở thời điểm hiện tại.

Hợp đồng tương lai: Đây là loại hợp đồng kỳ hạn được chuyển hóa, niêm yết và giao dịch theo quy định của Sở giao dịch chứng khoán các tỉnh thành phố.

Đây là sản phẩm chứng khoán phái sinh đầu tiên được niêm yết và giao dịch trên thị trường chứng khoán Việt Nam. Cụ thể, Hợp đồng tương lai trên chỉ số cổ phiếu và Hợp đồng tương lai trên trái phiếu chính phủ (kỳ hạn 5 năm).

Đặc điểm của các sản phẩm chứng khoán phái sinh này là tính chất đơn giản, tài sản đều là các công cụ có độ rủi ro thấp nhưng

tính đại diện cao. Giao dịch hợp đồng tương lai không cần nhiều nguyên tắc ràng buộc khác biệt như giao dịch cổ phiếu cơ sở.

Hợp đồng quyền chọn: Đây là loại hợp đồng có nhiều giá trị nhất vì nó đem lại nhiều quyền hành cho người nắm giữ nó. Người sở hữu hợp đồng quyền chọn có quyền mua bán một loại tài sản cơ sở tại một thời điểm nhất định trong tương lai theo mức giá đã được thỏa thuận và xác định từ trước. Hợp đồng quyền chọn bao gồm quyền chọn mua và quyền chọn bán. Về phía người bán hợp đồng phải có nghĩa vụ thực hiện giao dịch khi người nắm giữ hợp đồng chọn thực hiện quyền như thế nào.

Hợp đồng hoán đổi là thỏa thuận giữa hai bên về việc hoán đổi các dòng tiền phát sinh từ các công cụ tài chính trong tương lai. Hợp đồng này quy định rõ thời điểm hoán đổi dòng tiền và thực hiện hoán đổi bằng phương pháp nào.

2.2. Khái niệm thị trường chứng khoán phái sinh

Trong thị trường có các loại hàng hóa, dịch vụ được giao dịch hằng ngày, đó là hoạt động mua bán tài sản. Nhưng đối với thị trường chứng khoán phái sinh, thay vì mua bán tài sản thông thường, các nhà đầu tư sẽ giao thương các quyền, các hợp đồng, các nghĩa vụ được chuyển nhượng quyền sở hữu từ người này sang người khác. Thị trường chứng khoán phái sinh là nơi dành cho các công cụ tài chính phái sinh. Là nơi sử dụng các công cụ mang tính hợp đồng hoặc tương tự như hợp đồng.

Do vậy, chúng cần phải có sự thỏa thuận giữa hai bên mua và bán. Những hợp đồng này sẽ có mức giá, và người mua sẽ muốn mua với mức giá rẻ và người bán lại muốn bán với mức giá cao.

3. Phát triển thị trường chứng khoán phái sinh tại Việt Nam

3.1. Sự cần thiết của thị trường chứng khoán phái sinh

Thị trường phái sinh luôn luôn giữ một vài trò quan trọng bởi các chức năng kinh tế nổi bật: Các phái sinh là công cụ cần thiết để xác định giá ở cả hiện tại và tương lai. Giá trong một thị trường phái sinh có tổ chức không chỉ tái tạo sự nhận thức của những người tham gia thị trường về tương lai mà còn dẫn dắt giá của tài sản cơ sở đến mức giá tương lai công khai. Khi hết hạn hợp đồng phái sinh, giá của các phái sinh hội tụ với giá của tài sản cơ sở.

Các thị trường phái sinh định vị lại rủi ro từ những người không thể chấp nhận rủi ro sang những người có thể chấp nhận rủi ro.

Các phái sinh làm gia tăng đáng kể khối lượng trao đổi của thị trường giao ngay tài sản cơ sở bởi bản chất nội tại của thị trường phái sinh liên kết chúng với thị trường giao ngay của tài sản cơ sở. Yếu tố chi phối phía sau sự leo thang này là sự tham gia tăng lên của những người chơi bổ sung, những người có thể sẽ không tham gia nếu thiếu vắng một công cụ nào đó để chuyển giao rủi ro.

Vì sự giám sát, trinh sát các hoạt động của những người tham gia khác nhau trở nên rất khó khăn trong các thị trường hỗn hợp; việc thiết lập một hình thức thị trường có tổ chức trở nên cấp bách hơn tất cả. Do đó, trong sự hiện diện của một thị trường phái sinh có tổ chức, đầu cơ có thể được kiểm soát, dẫn đến tăng hiệu quả đầu tư so với thị trường cơ sở vì chi phí giao dịch thấp hơn, yêu cầu về vốn đầu tư thấp và cho phép giữ vị thế tương đương bán khống. Tóm lại, có sự gia tăng đáng kể trong tiết kiệm và đầu tư dài hạn do các hoạt động tăng cường của người tham gia thị trường phái sinh.

3.2 Thực trạng hoạt động của thị trường phái sinh

Ngày 10/08/2017 đánh dấu sự kiện sản phẩm phái sinh hợp đồng tương lai chỉ số VN30 được ra mắt. Đây là sản phẩm phái sinh đầu tiên được giao dịch chính thức trên sàn chứng khoán. Nhưng thực tế, trong giai đoạn 2007-2009, một số sản phẩm phái sinh đầu tiên mà chủ yếu là quyền chọn cổ phiếu đã được công ty

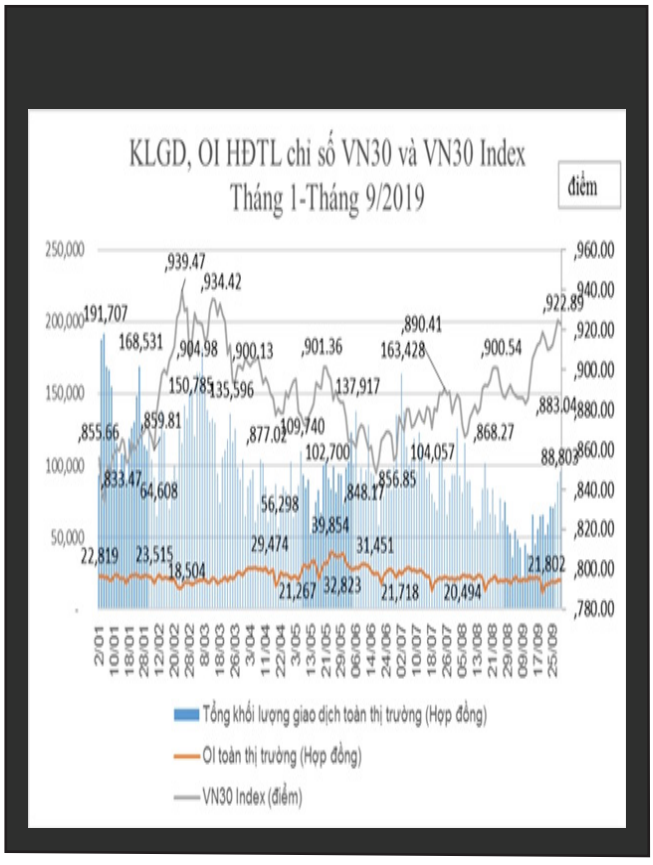
chứng khoán giao dịch trực tiếp với khách hàng. Ngoài phái sinh chứng khoán, các sàn giao dịch hàng hóa ở Việt Nam cũng đã hình thành và phát triển trong quá khứ như sàn giao dịch điều thô (2002), sàn giao dịch thủy sản (2004), sàn giao dịch cà phê (2004) ... chứng tỏ nhu cầu thực tế về các sản phẩm phái sinh, mặc dù mới chỉ được giao dịch trên sàn phi tập trung.

Dựa vào kinh nghiệm triển khai của thị trường phái sinh quốc tế, sản phẩm hợp đồng tương lai chỉ số là sản phẩm đầu tiên được chọn. Điều này tương tự như kinh nghiệm ở Thái Lan khi hợp đồng tương lai chỉ số là sản phẩm được triển khai đầu tiên và rất thành công.

Thị trường chứng khoán phái sinh Việt Nam liên tục ghi nhận các kỷ lục mới, nếu phiên giao dịch đầu tiên vào ngày khai trương thị trường, khối lượng giao dịch toàn thị trường đạt 487 hợp đồng. Tính trong năm 2018, tổng khối lượng giao dịch đạt 19.697.764 hợp đồng, bình quân khối lượng giao dịch đạt 78.791 hợp đồng/ phiên, tăng gấp 7 lần so với năm 2017.

Bảng 1: Bảng tổng hợp giao dịch HĐTL VN30 2017 - 2019

TT	Chỉ tiêu	Đơn vị	Năm 2017 (từ tháng 8-12)	Năm 2018	7 tháng đầu năm 2019
1	Tổng KLGD	hợp đồng	1.106.353	19.697.764	15.245.004
2	KLGD bình quân/phiên	hợp đồng	10.954	78.791	104.284
3	Khối lượng OI (cuối kỳ)	hợp đồng	8.077	21.653	21.653



Hiện có trên 90% nhà đầu tư trên thị trường cơ sở là nhà đầu tư cá nhân, trong khi con số này trên thị trường phái sinh lên tới trên 95%. Số lượng tài khoản giao dịch phái sinh mới liên tục tăng, trung bình mỗi ngày có 153 tài khoản mới. Tính đến ngày 31/12/2018, đã có 57.677 tài khoản giao dịch phái sinh được mở, tăng gấp 3,4 lần so với cuối năm 2017.

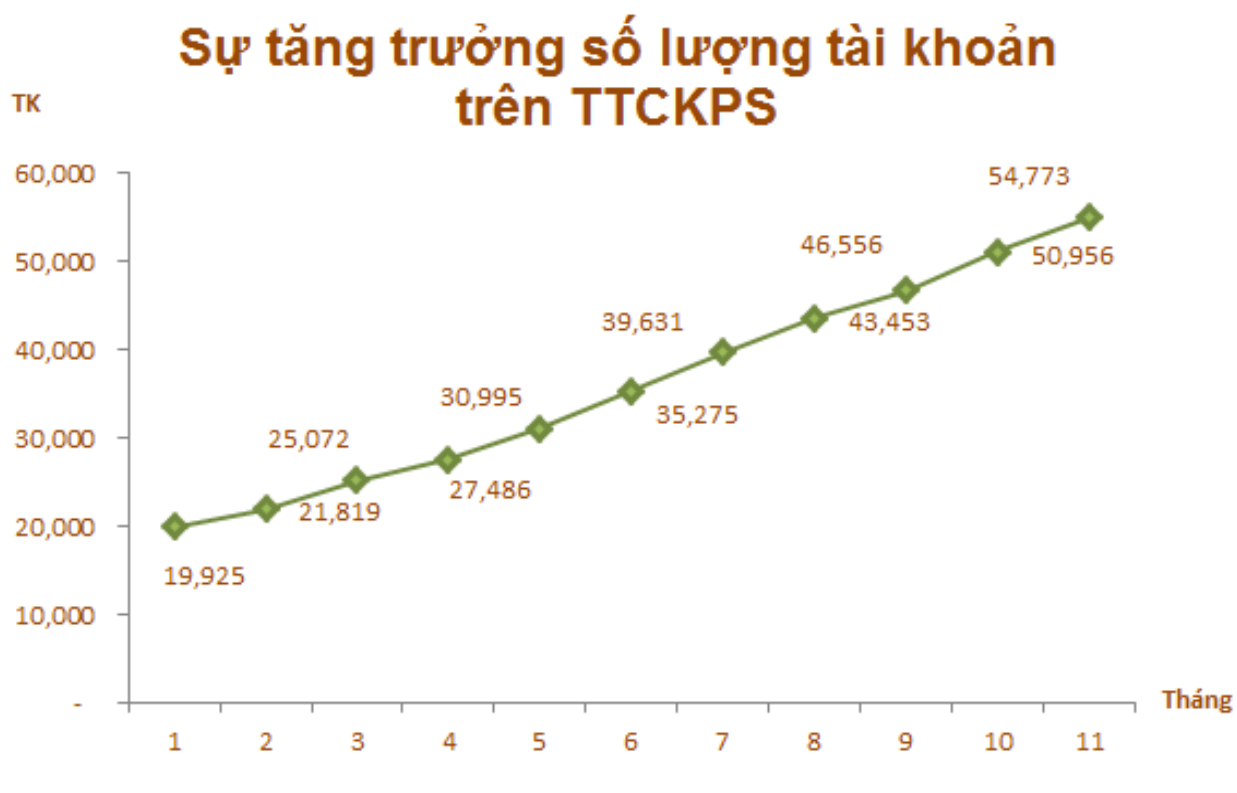
Trong khi các nước trong khu vực thường mở cửa thị trường phái sinh sau khoảng 30 năm kể từ ngày mở cửa thị trường chứng khoán cơ sở, thì tại Việt Nam, thời gian đã được rút ngắn chỉ sau hơn 17 năm.

Phát triển thị trường chứng khoán phái sinh sẽ không chỉ làm tăng tính thanh khoản của thị trường và cung cấp các phương tiện để phòng ngừa rủi ro (hedging) cho những nhà đầu tư, mà còn giúp thị trường trở nên hiệu quả hơn thông qua các hoạt động kinh doanh chênh lệch giá liên thị trường.

SỐ LIỆU HOẠT ĐỘNG BÙ TRỪ THANH TOÁN GIAO DỊCH CHỨNG KHOÁN PHÁI SINH

STT	Chỉ tiêu	Đơn vị	Số lượng/Giá trị	
			Tại ngày 07/08/2018	Tại ngày 10/08/2017
1	Số lượng thành viên	Thành viên	07	09
2	Số lượng tài khoản ký quỹ:	Tài khoản	40.230	3.209
	- Cá nhân trong nước		39.986	3.196
	- Tổ chức trong nước		88	12
	- Cá nhân nước ngoài		146	01
	- Tổ chức nước ngoài		10	0
3	Số lượng hợp đồng mở (OI)	Hợp đồng	17.519	202
4	Số dư tài sản ký quỹ	Tỷ đồng	1.544	28,5
5	Tổng khối lượng giao dịch lũy kế	Hợp đồng	9.940.153*	
6	Tổng giá trị thanh toán lũy kế	Tỷ đồng	1.972,6*	

(*) Giá trị lũy kế từ ngày 10/8/2017 đến 7/08/2018. Nguồn: VSD



3.3. Cơ hội phát triển thị trường phái sinh Việt Nam

Quy mô của thị trường chứng khoán cơ sở liên tục gia tăng. Sự gia tăng về quy mô của thị trường chứng khoán cơ sở được thể hiện rõ nét thông qua sự gia tăng về giá trị vốn huy động, số lượng chứng khoán niêm yết và nhà đầu tư tham gia thị trường. Nhu cầu sử dụng chứng khoán phái sinh để phòng ngừa rủi ro ngày càng rõ rệt. Sự trồi sụt của thị trường chứng khoán Việt Nam trong thời gian vừa qua đã gây ra những tổn thất không nhỏ cho các nhà đầu tư, nhu cầu sử dụng các chứng khoán phái sinh đơn giản để phòng vệ rủi ro chính vì thế lại được dấy lên mạnh mẽ.

Khung pháp lý cho thị trường chứng khoán phái sinh đã được xây dựng dựa trên điều kiện thị trường và đảm bảo được các thông lệ quốc tế. Hiện nay, Chính phủ đã ban hành Nghị định số 42/2015/NĐ-CP về TTCK phái sinh, đồng thời Bộ Tài chính cũng ban hành Thông tư số 11/2016/TT-BTC hướng dẫn một số điều của Nghị định định này. Đây là những cơ sở pháp lý quan trọng để triển khai TTCK phái sinh tại Việt Nam trong thời gian tới.

Cơ sở hạ tầng công nghệ thông tin đã có những bước phát triển mạnh trong giai đoạn vừa qua.

Phát triển thị trường chứng khoán phái sinh là một nội dung hết sức quan trọng và cần thiết trong Chiến lược phát triển của thị trường chứng khoán Việt Nam giai đoạn 2011 – 2020 đã được Thủ tướng Chính phủ phê duyệt trong đó chỉ rõ: Tái cấu trúc mô hình tổ chức thị trường chứng khoán Việt Nam theo hướng: (i) Tổ chức việc giao dịch chứng khoán theo hướng cả nước chỉ có một Sở giao dịch Chứng khoán; (ii) Phân định các khu vực thị trường thành thị trường cổ phiếu, thị trường trái phiếu, thị trường chứng khoán phái sinh.

3.4. Thách thức khi phát triển thị trường phái sinh Việt Nam

Số lượng sản phẩm giao dịch đến nay vẫn chỉ có hợp đồng tương lai trên chỉ số VN30, trái phiếu chính phủ, nên có thêm hợp đồng tương lai trên các chỉ số khác như VN50 hoặc VN100, giúp nhà đầu tư có nhiều lựa chọn hơn. Trong khi đó, so với thị trường chứng khoán Thái Lan, một thị trường có nhiều nét tương đồng, Việt Nam thiếu các sản phẩm phái sinh với tài sản cơ sở là hàng hóa, tiền tệ, lãi suất. Đáng chú ý, thống kê cho thấy, tham gia thị trường chứng khoán phái sinh hầu hết là nhà đầu tư cá nhân, tỷ trọng giao dịch thường xuyên chiếm trên 90%, thậm chí có nhiều thời điểm lên đến 98 - 99%. Trong khi đó, sự tham gia tích cực từ phía nhà đầu tư tổ chức là "thông lệ" của các thị trường chứng khoán thế giới.

Thị trường phái sinh Việt Nam có tiềm năng phát triển mạnh do cơ quan quản lý đang nỗ lực triển khai các sản phẩm mới để bắt kịp với các thị trường chứng khoán khu vực. Có thêm sản phẩm mới sẽ giúp các tổ chức có khả năng đa dạng hóa chiến lược đầu tư, tạo điều kiện để đối tượng nhà đầu tư này tăng cường tham gia thị trường.

Trên bình diện thu hút đầu tư nước ngoài vào thị trường chứng khoán nói chung, VNDIRECT cho rằng, việc cơ quan quản lý cần làm nhất hiện nay là giải quyết vấn đề về room ngoại, hoặc có các sản phẩm giúp nhà đầu tư ngoại vượt qua rào cản giới hạn tỷ lệ sở hữu như chứng chỉ lưu ký không có quyền biểu quyết

Thị trường chứng khoán phái sinh phát triển khá nhanh, song quy mô còn nhỏ, khối lượng giao dịch mỗi phiên dao động quanh ngưỡng 100.000 hợp đồng và có xu hướng giảm từ đầu năm trở lại đây. Quy mô nhỏ khiến một bộ phận nhà đầu tư lớn có thể thao túng thị trường để thu lợi, dẫn đến mất niềm tin của nhà đầu tư, nhất là các cá nhân nhỏ lẻ. Ngoài ra, chứng khoán phái sinh đang được các nhà đầu tư sử dụng sai mục đích chính, chủ yếu là đầu cơ nhằm hưởng chênh lệch giá trong phiên, thay vì coi đây là một công cụ phòng ngừa rủi ro cho chứng khoán cơ sở.

Đại diện Công ty Chứng khoán TP.HCM

(HSC) cho rằng, tính hiệu quả của thị trường chưa cao, thể hiện qua sự biến động của giá chứng khoán phái sinh và cơ sở (VN30) nhiều lúc thất thường, gây ra rủi ro trong quá trình đầu cơ, đồng thời rất khó để tiến hành phòng ngừa rủi ro cho chứng khoán cơ sở.

Nhằm giúp nhà đầu tư hiểu rõ bản chất và cách thức đầu tư vào chứng khoán phái sinh, việc đào tạo và truyền thông về sản phẩm phái sinh cần được đẩy mạnh.

Hiện vẫn còn một lượng lớn nhà đầu tư giao dịch ở các kênh không chính thống như forex (chỉ số ngoại tệ), tiền ảo chưa quan tâm đến thị trường phái sinh Việt Nam. Tất nhiên, không thể nói thị trường phái sinh có thể thay thế hoàn toàn các nhu cầu đó, nhưng ở một thị trường chính thống và phù hợp với dòng tiền đầu cơ như thị trường phái sinh, tiềm năng thu hút dòng vốn ngầm chảy trong các kênh đầu tư phi chính thống là rất lớn.

Cần thời gian để sản phẩm phái sinh tăng vai trò là công cụ phòng ngừa rủi ro.

Trên các thị trường thế giới, thông thường, giá các hợp đồng tương lai rất khớp với giá lý thuyết tính được. Thị trường phái sinh Việt Nam, tuy không còn xa lạ nhưng thời gian phát triển chưa lâu, nên cần thêm thời gian và cần thay đổi nhỏ giúp thị trường phát triển đúng với mục đích của sản phẩm tài chính này. Việc thị trường có nhiều nhà đầu tư cá nhân không phải là nguyên nhân khiến sản phẩm phái sinh chủ yếu được sử dụng là công cụ đầu cơ, mà là do tính chất của thị trường Việt Nam hiện nay.

Cách tốt nhất để nhà đầu tư tổ chức, chuyên nghiệp tham gia vào thị trường phái sinh là giá trị của sản phẩm gần giống với giá trị lý thuyết. Đối với các nhà đầu tư tổ chức, mục đích sử dụng hợp đồng tương lai chủ yếu là phòng ngừa rủi ro. Do đó, khi giá trị sản phẩm giống với giá lý thuyết, nhà đầu tư có thể tự tin dùng sản phẩm để phòng ngừa rủi ro mà không phải chịu thêm những rủi ro khác như hiện nay.

4. Kinh nghiệm phát triển thị trường chứng khoán phái sinh của một số quốc gia trên thế giới

Kinh nghiệm phát triển thị trường chứng khoán (TTCK) phái sinh tại các nước trên thế giới đặc biệt là sau khủng hoảng tài chính năm 2008 – 2009 cho thấy, vấn đề quản trị cần được quan tâm hàng đầu và hợp đồng tương lai dựa trên chỉ số luôn là sản phẩm đầu tiên đặt nền móng cho TTCK phái sinh. Thực tế tại nhiều quốc gia cũng cho thấy, phát triển TTCK phái sinh thường theo hai xu hướng; Thứ nhất, thị trường phái sinh theo mô hình tập trung được hình thành trên cơ sở kế thừa thị trường phái sinh phi tập trung đã có hàng trăm năm phát triển; Thứ hai, thị trường phái sinh theo mô hình tập trung được hình thành trên cơ sở tác động tích cực từ phía cơ quan quản lý bên cạnh một thị trường phái sinh OTC chưa phát triển.

4.1. Mỹ

Ngành công nghiệp giao dịch hợp đồng tương lai và quyền chọn tại Mỹ đã phát triển trong hơn 150 năm qua và đã hoạt động theo quy định của Luật liên bang từ những năm 1920. Hợp đồng tương lai đối với các sản phẩm nông nghiệp đã được giao dịch tại Mỹ từ lúc khởi điểm hoạt động của thị trường hợp đồng tương lai Mỹ thông qua các Sở giao dịch như Uỷ ban giao dịch Chicago (CBOT), Sở giao dịch hàng hóa Chicago (CME)... Trong những năm gần đây, giao dịch các công cụ chứng khoán phái sinh đã mở rộng nhanh chóng trên các thị trường mới. Không chỉ dừng lại ở các sản phẩm truyền thống hay các sản phẩm nông nghiệp, hợp đồng tương lai và quyền chọn hiện nay còn mở rộng bằng các công cụ tài chính, bao gồm tỷ giá ngoại hối, trái phiếu chính phủ Mỹ và nước ngoài, và các chỉ số cổ phiếu Mỹ và nước ngoài. Hơn nữa, hợp đồng tương lai mới còn có mặt ở những vùng hàng hóa như điện, hải sản, sản phẩm ăn kiêng, mùa vụ, thời tiết... Tính đến thời điểm hiện nay, Mỹ có gần 20 Sở giao dịch công cụ phái sinh, với hơn 68.000 nhà giao dịch sàn, môi giới sàn, môi giới giới thiệu, người hợp

tác, người kinh doanh hoa hồng hợp đồng tương lai, và nhà tư vấn giao dịch hàng hóa. Trên phương diện quốc tế, con số các Sở giao dịch đang gia tăng nhanh hơn tại Mỹ, khi các trung tâm kinh tế lớn đã tập trung vào ngành dịch vụ với nhu cầu gia tăng đối với các công cụ mới nhằm bảo đảm chống lại những biến động về lãi suất, tỷ giá hối đoái, và các danh mục chứng khoán có tổ chức. Hiện nay Mỹ có khá nhiều Sở giao dịch tương lai đặt tại nước ngoài như ở Toronto, London, Sao Paulo. Rio de Janeiro, Sydney, Amsterdam, Hongkong, Tokyo...

4.2. Singapore

TTCK phái sinh Singapore được hình thành từ năm 1984 với việc thành lập thị trường trao đổi tiền tệ quốc tế Singapore (SIMEX), sản phẩm chủ yếu là hợp đồng tương lai của chỉ số Nikkei 225. Tới tháng 12/1999, nhằm tạo điều kiện thuận lợi cho công tác quản lý đồng thời tiết kiệm được nguồn lực để xây dựng cơ sở hạ tầng và tập trung được nguồn nhân lực có chất lượng cao, 3 thị trường phái sinh hàng hóa (SICOM), phái sinh chứng khoán (SIMEX) và phái sinh tiền tệ (SES) đã hợp lại thành một Sở giao dịch chứng khoán chung là Singapore Exchange (SE). SE là một tổ chức độc lập, đồng thời cơ quan này cũng chịu sự giám sát của cơ quan quản lý tiền tệ Singapore. Ngay từ khi mới thành lập, các nhà quản lý thị trường đã có một quyết định hợp lý khi cho phép TTCK phái sinh Singapore được liên thông với thị trường Chicago (TTCK phái sinh có lịch sử lâu đời nhất và phát triển nhất trên thế giới), nhờ đó, nhà đầu tư (NĐT) được phép giao dịch giữa 2 thị trường mà không tốn chi phí.

Bên cạnh đó, điều kiện tham gia thị trường cũng được SE quy định cụ thể cho từng nhóm đối tượng: (i) Đối với thành viên giao dịch là cá nhân: phải là một nhà kinh doanh phái sinh chuyên nghiệp, có đầy đủ kiến thức, hiểu biết về chứng khoán phái sinh, không yêu cầu vốn tối thiểu; (ii) Đối với thành viên thanh toán: phải có mức vốn tối thiểu 5 triệu đô la Singapore, có giấy phép cung cấp dịch vụ thị trường vốn và đáp ứng những chuẩn mực tài chính cao nhất. Quy định này đã thu hút nhiều NĐT tham gia thị trường trong thời gian đầu thành lập, tạo lập nền tảng giúp TTCK phái sinh phát triển nhanh và bền vững. Từ năm 2004, Singapore bắt đầu đưa thêm quyền chọn cổ phiếu vào giao dịch và tiếp tục gặt hái nhiều thành công nhờ nhiều cơ chế chính sách nhằm tạo thuận lợi cho các NĐT như: Thay thế hệ thống khớp lệnh tại sàn bằng hệ thống giao dịch điện tử trực tuyến; Miễn yêu cầu về cáo bạch; Giảm bớt các tiêu chuẩn niêm yết quyền chọn.

4.3. Hàn Quốc

Năm 1993 đánh dấu sự kiện quan trọng TTCK phái sinh Hàn Quốc chính thức ra đời. Tháng 5/1996, lần đầu tiên các công cụ phái sinh và chỉ số các hợp đồng chứng khoán tương lai (KOSPI 200) được đưa ra dựa trên việc tính toán chỉ số giá cổ phiếu trên Sở Giao dịch Chứng khoán Hàn Quốc. Chỉ sau một tháng hoạt động, thị trường quyền chọn KOSPI 200 đã cho thấy rõ hiệu quả hoạt động và sự cần thiết có một thị trường các công cụ phái sinh chính thức. Nhờ sự thành công khi đưa thị trường này vào hoạt động, các cơ quan quản lý ngành chứng khoán Hàn Quốc quyết định đưa thị trường quyền chọn KOSPI 200 vào hoạt động tháng 7/1997. Sau đó, vào tháng 4/1999, Sở giao dịch các hợp đồng tương lai Hàn Quốc (KOFEX) được thành lập. Ngoài các công cụ phái sinh đang được giao dịch trên KSE, các sản phẩm quyền chọn và hợp đồng tài chính tương lai đều được giao dịch trên KOFEX. Hàng hóa được niêm yết trên Sở này là: Quyền chọn và hợp đồng tương lai Trái phiếu kho bạc Hàn Quốc, Hợp đồng tương lai lãi suất Trái phiếu ổn định tiền tệ và chỉ số tương lai KOSDAQ 50, quyền chọn và hợp đồng tương lai phát hành với mệnh giá tính bằng USD...

Kinh nghiệm cho thấy, để có được thành công trên: (i) Hàn Quốc đã xây dựng được một cơ chế pháp lý chặt chẽ và có các ưu đãi nhất định ban đầu đối với những thành viên tham gia TTCK, cụ thể là ưu đãi thuế; (ii) Tạo dựng được một cơ sở hạ tầng hiện đại, đáp ứng được yêu cầu giao dịch khớp lệnh nhanh chóng. Chấp nhận giao

dịch trực tuyến ngay từ khi đưa TTCK phái sinh vào hoạt động; (iii) Áp dụng phương pháp ký quỹ chặt chẽ khi thực hiện các giao dịch chứng khoán phái sinh nhằm ngăn ngừa rủi ro thanh khoản, việc ký quỹ được thực hiện dựa trên 2 quy chế là mức ký quỹ ban đầu và ký quỹ duy trì.

4.4. Nhật bản

TTCK phái sinh Nhật Bản với một số đặc điểm như sản phẩm mang tính phức tạp, đối tượng tham gia chuyên nghiệp, giao dịch mang tính chất đầu cơ cao và hám chứa nhiều rủi ro. Do vậy, TTCK phái sinh phải được theo dõi, điều chỉnh kịp thời và phù hợp với mục tiêu ổn định thị trường và bảo vệ NĐT, Sở Giao dịch chứng khoán Tokyo quy định một số nguyên tắc ứng xử đối với thị trường trong một số trường hợp cụ thể như: (i) Khi giá của thị trường hợp đồng tương lai và hợp đồng quyền chọn nếu vượt quá giá của chỉ số cổ phiếu cơ sở thì dừng giao dịch tạm thời 15 phút. (ii) Khi chỉ số TOPIX dao động ngoài khoảng cho phép thì hạn chế giao dịch TOPIX đối với những tài khoản đồng sở hữu của các tổ chức kinh doanh chứng khoán. (iii) Tham gia giao dịch mua bán TOPIX khi đó các đối tượng giao dịch phải có báo cáo hàng ngày về việc thay đổi vị trí khi tham gia giao dịch.

4.5. Trung Quốc

Loại hợp đồng tương lai chỉ số đầu tiên của Trung Quốc được thiết kế dựa trên bộ chỉ số CSI 300 mô phỏng chỉ số chứng khoán của sàn giao dịch chứng khoán Thượng Hải và Thâm Quyến.Lúc đầu giới chức Trung Quốc nhận định rằng việc đưa vào vận hành thị trường chứng khoán phái sinh là sẽ một bước ngoặt giúp ổn định thị trường chứng khoán Trung Quốc và đưa thị trường chứng khoán nước này từ một thị trường chứng khoán mới nổi trở thành một thị trường chứng khoán phát triển. Tuy nhiên, lo sợ trước rủi ro lớn của thị trường chứng khoán phái sinh nên chính phủ nước này đã đưa ra những qui định để hạn chế nhà đầu tư cá nhân tham gia vào thị trường này. Ở thời điểm năm 2010, nhà quản lý thị trường nhận định rằng ưu tiên hàng đầu của họ vào lúc đó là ngăn ngừa rủi ro. "Sản phẩm chứng khoán phái sinh kiểu hợp đồng tương lai là một con dao hai lưỡi. Đây không những là một công cụ để quản lý rủi ro mà còn là nguồn cơn của những rủi ro, trừ trường hợp công cụ này được sử dụng một cách đúng đắn', cơ quan quản lý thị trường chứng khoán Trung Quốc nhận định.

Để hạn chế tình trạng đầu cơ trên thị trường này, Trung Quốc đã đưa ra một loạt những qui định rất nghiêm ngặt. Chẳng hạn, các nhà đầu tư cá nhân phải vượt qua một kỳ thi đầy thách thức được miêu tả chẳng khác gì việc thi lấy bằng lái xe ở Anh. Họ cũng phải đạt được một loạt các tiêu chí tối thiểu như: kiến thức cơ bản về tài chính, đầu tư chứng khoán; lịch sử tín dụng; mức lương tháng và tài sản có tính thanh khoản cao. Vào thời điểm khởi đầu đó, để mở một tài khoản giao dịch chứng khoán phái sinh nhà đầu tư cá nhân phải nộp vào tài khoản chứng khoán tối thiểu 500.000 Nhân dân tệ (khoảng 73.000 USD vào thời điểm đó). Nhà đầu tư cũng phải chứng minh được rằng họ đã thực hành được ít nhất 20 giao dịch chứng khoán phái sinh (ở đây là hợp đồng tương lai) giả định hoặc thực hiện giao dịch ít nhất 10 hợp đồng tương lai hàng hóa trong vòng 3 năm trước đó. Ngoài ra nhà đầu tư phải ký quỹ từ 15-18% giá trị hợp đồng tùy thuộc vào từng loại hợp đồng.

Kết quả là, sau hai tuần đi vào hoạt động có khoảng 6.000 tài khoản giao dịch chứng khoán phái sinh được mở. Một điểm rất đáng chú ý là hầu hết chủ tài khoản này là những người đã có kinh nghiệm đầu tư vào hợp đồng hàng hóa tương lai. Thận trọng hơn, chính phủ Trung Quốc còn cấm các nhà đầu tư nước ngoài được đầu tư trên thị trường này. Ngoài ra, những qui định về chuyển ngoại tệ ra nước ngoài của Trung Quốc ở thời điểm đó cũng hết sức nghiêm ngặt.

Tuy được qui định chặt chẽ như vậy nhưng thị trường chứng khoán phái sinh của Trung Quốc đã gần như sụp đổ vào quí IV năm 2015, cùng với sự lao dốc của thị trường chứng khoán cơ sở nước này. Trước đó Trung Quốc có thị trường chứng khoán

phái sinh được coi là 'sống động' nhất thế giới. Chẳng hạn, vào hồi tháng 7/2015 mỗi ngày trung bình có tới 1,7 triệu hợp đồng tương lai được giao dịch, trong khi con số này tại thị trường S&P 500 future tại sàn giao dịch chứng khoán Chicago của Mỹ ở thời điểm đó chỉ là 1,5 triệu hợp đồng mỗi ngày.

Ở thời điểm đen tối của thị trường chứng khoán Trung Quốc hồi tháng 9/2015 (hơn 2 tháng sau thời điểm thị trường bắt đầu lao dốc), trung bình mỗi ngày chỉ có gần 130.000 hợp đồng tương lai được giao dịch, giảm 92% so với thời điểm thị trường sôi động.

Để xử lý khủng hoảng, Trung Quốc đã đưa ra một loạt những qui định thắt chặt hơn, đặc biệt là những qui định có mục đích làm cho chi phí giao dịch của hợp đồng tương lai đắt đỏ hơn. Chẳng hạn, đầu tháng 9/2015, Sở giao dịch Hợp đồng tương lai Thượng Hải đã nâng mức ký quỹ yêu cầu đối các giao dịch đặt cược vào chiều biến động của hợp đồng tương lai (phân biệt với các giao dịch phòng hộ rủi ro cho vị thế chứng khoán cơ sở bằng hợp đồng tương lai) từ 10% lên 40%.

Đồng thời, nhà đầu tư không sử dụng hợp đồng tương lai cho mục đích phòng ngừa rủi ro chỉ được mở 10 hợp đồng mỗi ngày để hạn chế số lượng giao dịch trong ngày. Con số này sau đó được nâng lên thành 20 hợp đồng vào hồi đầu năm 2017.

Trước đó, thị trường tương lai trái phiếu chính phủ của Trung Quốc cũng đã sụp đổ hồi năm 1995 sau hai năm đi vào hoạt động do bị lũng đoạn bởi giới đầu cơ do thiếu những qui định chặt chẽ để kiểm soát hoạt động này.

Đối tượng tham gia trên thị trường chứng khoán Việt Nam, trong đó có thị trường chứng khoán phái sinh, hiện có đặc điểm tương tự thị trường chứng khoán Trung Quốc. Hiện tại hiện tượng đầu cơ đang diễn ra mạnh trên thị trường chứng khoán phái sinh của Việt Nam. Vì vậy, thiết nghĩ cơ quan quản lý thị trường cần sớm có những giải pháp để bình ổn và phát triển thị trường một cách lành mạnh, tránh đi vào vết xe đổ của thị trường chứng khoán Trung Quốc năm 2015.

5. Một số bài học cần lưu ý dành cho Việt Nam

Nếu so với giai đoạn đầu phát triển thị trường chứng khoán phái sinh của các quốc gia và vùng lãnh thổ có TTCK phát triển hiện nay như Hàn Quốc, Thái Lan, Singapore, Đài Loan (Trung Quốc)... mức thuế suất 0,1% mà Việt Nam áp dụng hiện nay là khá cao xét trên khía cạnh khuyến khích nhà đầu tư tham gia thị trường này. Ngoài ra, các nhà đầu tư còn phải chịu thêm các khoản chi phí cho công ty chứng khoán, sàn giao dịch chứng khoán và thị trường liên kết. Hãy cùng xem xét những ví dụ dưới đây.

Một thời gian ngắn sau khi ra đời năm 1996, tại thị trường tài chính Hàn Quốc, hợp đồng tương lai và hợp đồng quyền chọn chỉ số KOSPI 200 đã rất thành công với giá trị giao dịch liên tục ở mức cao trong top đầu thế giới trong nhiều năm liền, đưa Sở Giao dịch Chứng khoán (SGDCK) Hàn Quốc trở thành một trong những SGDCK thành công nhất thế giới trong việc phát triển sản phẩm phái sinh trên chỉ số chứng khoán.

Sở dĩ có được sự thành công như vậy là do ngay từ những ngày đầu phát triển sản phẩm phái sinh này, Hàn Quốc đã miễn hoàn toàn thuế giao dịch (transaction tax) cũng như thuế thu nhập (capital gains tax). Mãi cho tới năm 2016, Chính phủ nước này mới bắt đầu áp thuế lên giá trị giao dịch của hợp đồng tương lai chỉ số KOSPI 200, tuy nhiên mức thuế được áp dụng chỉ ở mức 0,001% trên giá trị giao dịch.

Tại thị trường Thái Lan, hợp đồng tương lai chỉ số cổ phiếu SET50 ra đời năm 2008 và cũng phát triển rất nhanh sau đó. Từ đó đến nay, Thái Lan đã miễn thuế giao dịch hợp đồng tương lai chỉ số SET50 cho tất cả các khách hàng cá nhân và chỉ đánh thuế trên thặng dư vốn đối với các khách hàng tổ chức nước ngoài, tùy thuộc vào quốc tịch của nhà đầu tư.

Rất nhiều quốc gia khác cũng thực

hiện việc miễn thuế ở giai đoạn đầu khi sản phẩm phái sinh là hợp đồng tương lai chỉ số cổ phiếu đi vào vận hành.

Thống kê dưới đây của Hiệp hội thị trường vốn Hàn Quốc tại thời điểm 2012 cho thấy, không nhiều quốc gia áp thuế lên giá trị chuyển nhượng/giao dịch hợp đồng tương lai. Các quốc gia áp thuế lên khoản lãi từ đầu tư hợp đồng tương lai chỉ số cổ phiếu chủ yếu là các nước như Mỹ, châu Âu khi mà mức thuế thu nhập cá nhân trung bình của các nước này ở mức rất cao so với các nước châu Á. Đài Loan có lẽ là thị trường có sự tương đồng nhất với Việt Nam về chính sách thuế cho giao dịch hợp đồng tương lai chỉ số cổ phiếu từ khi sản phẩm tài chính này được giới thiệu ra thị trường. Đi vào giao dịch từ năm 1998, hợp đồng tương lai chỉ số cổ phiếu của Đài Loan thuở đầu có thuế giao dịch rất cao, lên tới 0,5% giá trị giao dịch.

Tuy nhiên sau đó, để trở nên cạnh tranh hơn với thị trường Singapore trong việc thu hút đầu tư nước ngoài, Đài Loan đã liên tục giảm mạnh thuế giao dịch với sản phẩm phái sinh trên, năm 2000 giảm 1 nửa còn 0,25%, từ năm 2006 tiếp tục giảm mạnh và đến năm 2013 chỉ còn 0,004%.

Cuối năm 2018, chính quyền Đài Loan quyết định tiếp tục giảm thuế giao dịch hợp đồng tương lai chỉ số cổ phiếu chỉ còn 0,002%. Đây là những quyết định nhằm đẩy mạnh sự phát triển của thị trường chứng khoán phái sinh, cho thấy tầm quan trọng của công cụ này trên thị trường vốn.

Tóm lại, để gỡ nút thắt phí, thuế cho thị trường chứng khoán phái sinh phát triển theo định hướng và mong muốn của Chính phủ, rất cần xem xét lại mức thuế đối với giao dịch chứng khoán phái sinh của nhà đầu tư.

6. Những giải pháp chủ yếu phát triển thị trường chứng khoán phái sinh tại Việt Nam

Là một thị trường cao cấp của thị trường tài chính, để TTCK phái sinh đi vào vận hành và phát triển bền vững trong thời gian tới, việc học tập các kinh nghiệm của các quốc gia khác là vô cùng quan trọng, trong đó cần chú trọng một số vấn đề sau:

Một là, tiếp tục hoàn thiện hệ thống pháp luật liên quan đến TTCK phái sinh. Hiện nay, Chính phủ đã ban hành Nghị định số 42/2015/NĐ-CP về TTCK phái sinh, đồng thời Bộ Tài chính cũng ban hành Thông tư số 11/2016/TT-BTC hướng dẫn một số điều của Nghị định định này. Đây là những cơ sở pháp lý quan trọng để triển khai TTCK phái sinh tại Việt Nam trong thời gian tới. Tuy nhiên, do TTCK phái sinh là thị trường bậc cao nên việc hoàn thiện các quy định pháp luật vẫn luôn cần được chú trọng. Bên cạnh đó, cũng xây dựng các văn bản pháp lý, chế tài kiểm tra, kiểm soát giao dịch chứng khoán phái sinh bởi khi sử dụng công cụ phái sinh để phòng ngừa rủi ro cho NĐT, nhưng bản chất các công cụ này dễ bị lợi dụng gây ra những rủi ro khó lường...

Hai là, tranh thủ và tận dụng cơ hội từ quá trình hội nhập kinh tế quốc tế và tiến trình cải cách thể chế trong nước để xây dựng và phát triển TTCK phái sinh theo thông lệ và chuẩn mực quốc tế. Để thị trường tài chính trong nước vận hành theo các thông lệ quốc tế tốt nhất, có khả năng liên kết với các thị trường khu vực và quốc tế, đồng thời tăng cường thu hút vốn đầu tư gián tiếp nước ngoài thì việc xây dựng TTCK phái sinh là cần thiết, đa dạng hóa hóa kênh đầu tư, từ đó làm tăng tính cạnh tranh của TTCK Việt Nam. Hiện nay, Việt Nam ngày càng hội nhập sâu vào nền kinh tế thế giới, quan hệ hợp tác với các tổ chức tài chính lớn hàng đầu thế giới cũng đã được thiết lập và duy trì tốt đẹp. Bên cạnh đó, việc Việt Nam tham gia hầu hết các Hiệp định thương mại các tổ chức tài chính đã tạo uy tín cho Việt Nam, nhờ đó, TTCK phái sinh cũng sẽ có cơ hội phát triển, thu hút ngày càng nhiều NĐT ngoại.

Ba là, xây dựng một TTCK đủ lớn để đáp ứng yêu cầu phát triển công cụ phái sinh vì một yếu tố tiên quyết để đưa TTCK phái sinh thành công là NĐT phải quen thuộc với tài sản cơ sở. Hiện nay, công tác tái cấu

trúc nền kinh tế đã chuyển sang giai đoạn thiết thực, công tác cổ phần hóa cũng được Chính phủ và các bộ, ngành, địa phương triển khai quyết liệt. Công tác tái cấu trúc TTCK ngày càng đạt được thành quả quan trọng và đi vào thực chất. Đặc biệt, gần đây Chính phủ ban hành Nghị định 60/2015/NĐ-CP sẽ có tác động tích cực trong thu hút vốn đầu tư trong và ngoài nước. Những yếu tố nền tảng trên đang tạo cơ hội to lớn cho sự phát triển TTCK trong thời gian tới, đưa thị trường có bước phát triển mạnh mẽ hơn, từng bước trở thành kênh huy động vốn trung, dài hạn chủ đạo của nền kinh tế. Việc đưa TTCK phái sinh vào vận hành trong thời gian tới sẽ giúp hỗ trợ TTCK cơ sở phát triển, có tác dụng hỗ trợ ngược lại thị trường cổ phiếu, trái phiếu.

Bốn là, xây dựng được hệ thống các chỉ số đáng tin cậy, phản ánh đúng tình hình cung cầu của thị trường, để tham chiếu trong các giao dịch phái sinh. Về lâu dài, các sản phẩm chứng khoán phái sinh không chỉ giúp bảo vệ lợi nhuận của NĐT trên TTCK, mà còn giúp phòng ngừa rủi ro đối với các sản phẩm khác như: Hàng hóa, lãi suất như thông lệ của các nước trên thế giới. Dự kiến, đầu tiên Việt Nam sẽ vận hành TTCK phái sinh với hai sản phẩm ban đầu là hợp đồng tương lai chỉ số và hợp đồng tương lai trái phiếu. Đây là bước đi thận trọng nhưng hợp lý trong bối cảnh Việt Nam chưa có kinh nghiệm nhiều đối với thị trường mới thành lập như Việt Nam.

7. Kết luận

Tóm lại, Thị trường chứng khoán phái sinh ở Việt Nam nắm giữ một vài trò kinh tế hết sức quan trọng, chính vì vậy mà phát triển TTCK phái sinh là điều tất yếu. Song, với độ dài, cũng như thâm niên và cả quy mô hoạt động của TTCK nói chung và TTCK phái sinh nói riêng, nhìn chúng vẫn còn khá non trẻ và chưa có nhiều kinh nghiệm vận hành và phát triển, dẫn đến tình trạng gặp phải những khó khăn trong quá trình giáo dịch. Chính vì vậy, chúng ta cần phải có những khuyến nghị cũng như hướng giải quyết hợp lí và khôn ngoan để tìm ra hướng đi tích cực cho TTCK phái sinh Việt Nam.

TÀI LIỆU THAM KHẢO

[1] ThS Võ Thị Phương," Phát triển thị trường chứng khoán phái sinh: Kinh nghiệm từ các nước châu Á", Tạp chí Tài chính kỳ I 05/2016, http://m.tapchitaichinh.vn/nghien-cuu--trao-doi/trao-doi-binh-luan/phat-trien-thi-truong-chung-khoan-phai-sinh-kinh-nghiem-tu-cac-nuoc-chau-a-108045.html

[2] TS Nguyễn Quang Thương, " Chuyên đề 27: Chứng khoán phái sinh và thị trường chứng khoán phái sinh", http://www.daotaomof.vn/bvct/chi-tiet/372/chuyen-de-27-chung-khoan-phai-sinh-va-thi-truong-chung-khoan-phai-sinh.html

[3] TS. Vũ Bằng (2015)," Nhìn lại chặng đường xây dựng và phát triển TTCK Việt Nam";

[4] PGS.,TS. Đinh Xuân Hạng (2013), Học viện Tài chính," Từ kinh nghiệm xây dựng thị trường chứng khoán phái sinh Hàn Quốc và vận dụng cho Việt Nam";

[5] Đức Toàn, " Tháo gỡ nút thắt về thuế, phí để phát triển thị trường chứng khoán phái sinh như thế nào?", https://m.tinnhanhchungkhoan.vn/chung-khoan/thao-go-nut-that-ve-thue-phi-de-phat-trien-thi-truong-chung-khoan-phai-sinh-nhu-the-nao-254359.html

[6] ThS Nguyễn Thị Khánh Chi," Phát triển chứng khoán phái sinh: Yêu cầu tất yếu với thị trường chứng khoán Việt Nam", Tạp chí Tài chính, http://m.tapchitaichinh.vn/kinh-te-vi-mo/phat-trien-chung-khoan-phai-sinh-yeu-cau-tat-yeu-voi-thi-truong-chung-khoan-viet-nam-125676.html

TÂM LÝ BẦY ĐÀN VÀ THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM

Nguyễn Ngọc Diễm Trinh

K164040576

Tóm tắt: Bài nghiên cứu cung cấp một cái nhìn tổng quan về Tâm lý bầy đàn-một trong những hiệu ứng tâm lý hành vi có sức ảnh hưởng nhất trên thị trường chứng khoán, qua đó đưa ra cái nhìn cụ thể về hiện tượng này tại thị trường chứng khoán Việt và đề xuất một số giải pháp cụ thể nhằm giảm thiểu thiệt hại có thể có mà tâm lý trên gây ra

Từ khóa: Tâm lý bầy đàn, chứng khoán, Việt Nam.

1. Giới thiệu:

So với thị trường chứng khoán thế giới, thị trường chứng khoán Việt Nam còn tương đối non trẻ khi mới vận hành được 19 năm, tuy nhiên, chúng ta đã trải qua không ít những biến động tài chính quy mô thế giới nói chung và khu vực Việt Nam nói riêng. Với cách hoạt động điển hình phụ thuộc vào lượng cung-cầu của nhà đầu tư, thị trường chứng khoán đặc biệt nhạy cảm với tâm lý và hành vi người tham gia, chính vì vậy, việc nghiên cứu tài chính hành vi là cần thiết để có cái nhìn tổng quan hơn về xu hướng thị trường cũng như có giải pháp phản ứng kịp thời trước sự thay đổi từng giây của tình hình kinh tế thế giới và khu vực. Bằng chứng lịch sử về các sự kiện khủng hoảng cho thấy, các nhà đầu tư không phải lúc nào cũng hành động lý trí trước các quyết định tài chính, ngược lại, họ bị ảnh hưởng đáng kể bởi trạng thái tâm lý cảm tính, dẫn đến các lệch lạc (bias) trong hành vi đầu tư, một trong những lệch lạc tiêu biểu dẫn dắt thị trường là hiện tượng Tâm lý bầy đàn (Herding).

2. Khái niệm Tâm lý bầy đàn và những nguyên lý chung về hiện tượng này

2.1 Khái niệm tâm lí bầy đàn và cơ sở lý thuyết liên quan

"Tâm lý bầy đàn" hay còn gọi là "Hiệu ứng đám đông" là một hiện tượng tâm lý khá phổ biến trong đời sống kinh tế xã hội. Những người bị hiệu ứng đám đông chi phối thường hành động theo những gì mà người khác đang làm ngay cả khi thông tin riêng của họ cho thấy nên hành động theo một cách khác (Banerjee, 1992), đây cũng chính là cách hành xử phổ biến của các nhà đầu tư trên thị trường tài chính. Nếu định nghĩa hiện tượng tâm lý trên theo góc nhìn chuyên môn hơn, Nguyễn Đức Hiển và các cộng sự (2012) cho rằng, hành vi bầy đàn trên thị trường tài chính chứng khoán có thể hiểu là một sự hội tụ của hành vi khi các cá nhân đưa ra quyết định đầu tư cùng một chiều hướng trong một thời điểm nhất định. Hiện tượng này là một phản xạ tâm lý tự nhiên của con người, vì vậy, dù đa số nhà đầu tư ý thức được sự tồn tại của nó, họ vẫn ít nhiều bị ảnh hưởng và để hiệu ứng này dẫn dắt quyết định đầu tư. Trên thực tế, không chỉ có quyết định của các nhà đầu tư nhỏ lẻ bị ảnh hưởng và chi phối bởi động thái của nhà đầu tư khác, mà ngay cả các nhà đầu tư tổ chức cũng không nằm ngoài vòng xoay này, đây là nguyên nhân chính dẫn đến những "bong bóng" và các vụ khủng hoảng lớn trên thị trường chứng khoán.

Mô hình lý thuyết về Tâm lý bầy đàn đã được phát triển bởi nhiều tác giả như, Bikhchandani và ctg. (1992) với luận điểm cơ bản khẳng định hành vi bầy đàn ở hai hình thái cơ bản là hành vi bầy đàn có chủ ý và không có chủ ý. Nhiều bài nghiên cứu cũng đi sâu phân tích định lượng để cụ thể hóa phạm vi và tầm ảnh hưởng của hiệu ứng lên các tổ chức và cá nhân đầu tư, tiêu biểu phải kể đến nghiên cứu của Grinblatt, Titman và Wermers (1997) về giao dịch của các quỹ tương hỗ trong 10 năm cho thấy thước đo tính bầy đàn LSV là 2.5, nghiên cứu của Wermers (1999) tìm thấy mức độ bầy đàn cao trong các chứng khoán nhỏ và giao dịch của các quỹ định hướng tăng trưởng

trong mẫu nghiên cứu từ năm 1975 đến năm 1994, nghiên cứu của Kim và Wei (2002) về hành vi bầy đàn trong thời khủng hoảng Châu Á cho phát hiện về Tâm lý bầy đàn mạnh mẽ của các nhà đầu tư nước ngoài trước khủng hoảng, hay Sias (2004) nỗ lực giải quyết những ảnh hưởng của giao dịch theo quán tính và hành vi bầy đàn thông qua việc phân tích tỷ lệ mua của tổ chức qua các quý liền kề. Tuy dùng những phương thức và mô hình nghiên cứu khác nhau, tựu chung kết quả đều khẳng định sự tồn tại của Tâm lý bầy đàn trên thị trường chứng khoán thế giới và đưa ra cách nhìn của giới chuyên môn về hiện tượng trên.

2.2 Nguyên nhân và hệ quả của hiện tượng tâm lí bầy đàn

2.2.1 Nguyên nhân dẫn đến hành vi bầy đàn

Tâm lý bầy đàn tuy được coi là một phản xạ tự nhiên, nhưng nó cũng chịu ảnh hưởng bởi những góc độ tâm lý, hoàn cảnh và điều kiện khác nhau. Các nhà kinh tế học trên thế giới đã không ngừng tranh cãi và nghiên cứu để đưa ra những lý do cụ thể cho hiện tượng trên, đúc kết từ những nghiên cứu đi trước, nguyên nhân chính cho hành vi bầy đàn bao gồm 3 nền tảng: (1) yếu tố thông tin (2) danh tiếng (3) thù lao.

Yếu tố thông tin được coi là nguyên nhân chủ yếu nhất. Trên thị trường tài chính nói chung và thị trường chứng khoán nói riêng, hầu hết các nhà đầu tư dựa vào thông tin để ra quyết định, nhưng khó khăn họ gặp phải là thông tin có sẵn quá nhiều nhưng không tỷ lệ thuận với chất lượng, vì thế, các nhà đầu tư luôn trong tâm thế nghi ngờ về thông tin mình có được, và để giảm thiểu chi phí kiểm định và xác thực thông tin, họ đánh giá bằng cách quan sát hành vi của những nhà đầu tư khác, xu hướng lấy hành vi của số đông để ra quyết định là dấu hiệu và nền tảng rõ ràng nhất của Hành vi bầy đàn.

Về nguyên nhân bầy đàn theo danh tiếng, trên thực tế, các nhà đầu tư nói chung và thậm chí ngay cả những chuyên gia tài chính hầu hết đều có độ tin tưởng cao vào những báo cáo phân tích thị trường của các chuyên viên uy tín đi trước, và vô hình chung họ lại lấy các nhận định đó làm chuẩn và phát triển ý kiến cá nhân theo nền tảng ấy.

Nguyên nhân thứ ba, bầy đàn do thù lao thường xảy ra đối với các nhà quản lý quỹ vì mức thù lao cho họ thường được trả theo tỷ suất sinh lợi của danh mục so với một tiêu chuẩn tham chiếu, làm theo những người khác hoặc theo các tiêu chuẩn được bắt chước, dẫn tới hành vi bầy đàn xuất hiện.

2.2.2 Hệ quả của hiện tượng Tâm lý bầy đàn

Tâm lý bầy đàn nói chung đem lại hệ lụy xấu không chỉ cho các cá nhân, tổ chức chịu ảnh hưởng mà còn cho sự tồn tại và phát triển của thị trường tài chính thế giới. Sự tác động của tâm lí bầy đàn lên nhận thức của nhà đầu tư khiến các ý kiến phân tích, đánh giá bị bóp méo, không còn hiệu quả; họ trở nên phụ thuộc vào các quyết định đầu tư của người khác mà bỏ qua cái nhìn riêng của bản thân, mất đi ý chí cá nhân và khả năng nhanh nhạy phản ứng trước những thay đổi của thị trường, khiến toàn thị trường nhìn nhận các tình huống, đánh giá các cơ hội đầu tư một các phiến diện. Hệ lụy này sẽ càng nguy hiểm hơn khi tồn tại các nhà đầu tư lớn, có khả năng lũng đoạn thị trường chứng khoán quốc gia, dẫn dắt các nhà đầu tư còn lại theo hướng họ mong muốn (thị trường chứng khoán Việt Nam là một ví dụ)

Tâm lý bầy đàn hàm ý thị trường đang không hiệu quả, các thông tin bị bóp méo. Nếu tình trạng tiêu cực này kéo dài và lan rộng trên toàn hệ thống sẽ làm cho thị trường bất ổn nghiêm trọng, thậm chí dẫn đến sự sụp đổ, các minh chứng thực tế cụ thể hơn sẽ được bàn rõ ở phần tiếp theo.

2.3 Những trường hợp điển hình về Tâm lý bầy đàn trên thị trường chứng khoán thế giới

Thế giới ghi nhận không ít những lần thị trường chứng khoán chao đảo, mà một trong những nguyên nhân chủ yếu là do hành vi bầy đàn của những người tham gia thị trường. Một trong những vụ tiêu biểu là cơn đại suy thoái của thị trường chứng khoán Mỹ vào giai đoạn 1929-1930. Ở thời điểm xảy ra sự kiện, kinh tế Mỹ đang phát triển hưng khởi, New York City trở thành thủ đô tài chính và công nghiệp, trong khi thị trường chứng khoán New York (NYSE) là thị trường chứng khoán lớn nhất

thế giới, hàng loạt các doanh nghiệp lên sàn, Mỹ lên cơn sốt đầu tư chứng khoán, hàng loạt người mua cổ phiếu theo xu hướng, họ không hề có phương án hay kế hoạch đầu tư mà đơn giản vì thấy nhiều người cùng đổ xô mua. Đến ngày 3-9-1929, DJIA tăng hơn 6 lần, đạt 381,2 điểm (DJIA không bao giờ đạt được mức điểm tương tự cho đến 25 năm sau). Nhiệt độ quá nóng khiến NYSE "bốc cháy". Hơn một tháng sau, ngày 24-10-1929 (ngày thứ năm đen tối) trở thành ngày đầu tiên của cơn lốc bán tống bán tháo cổ phiếu cũng như tình trạng giá cổ phiếu giảm không phanh, Tâm lý bầy đàn dẫn dắt toàn thị trường New York bán toàn bộ cổ phiếu. Thiệt hại chung cuộc nặng nề, NYSE mất trắng 14 tỉ USD giá trị chỉ trong 1 ngày, GNP Mỹ giảm gần 33%, 744 ngân hàng Mỹ bị đóng cửa, tỉ lệ thất nghiệp tại Mỹ tăng từ 14,3% năm 1937 lên 19%, Không riêng gì Mỹ, ảnh hưởng của cơn đại suy thoái cũng lan rộng toàn cầu, đặc biệt tại châu Âu, nơi có nhiều đồng minh Mỹ trong Thế chiến thứ nhất và sau đó trở thành đối tác Mỹ trong các thương vụ đầu tư. Năm 1932, tỉ lệ thất nghiệp tại Anh lên 25%, tại Đức, hơn 5,5 triệu người bị mất việc...

Thời gian gần đây, sự kiện suy thoái nổi bật nhất có liên quan phải kể đến cuộc đại khủng hoảng tài chính toàn cầu 2008-2009, tuy nguyên nhân sâu xa của cơn địa chấn tài chính này bắt nguồn từ khủng hoảng tín dụng và nhà đất tại Mỹ, nhưng hiện tượng Tâm lý bầy đàn cũng chịu trách nhiệm một phần không nhỏ cho thiệt hại khủng hoảng gây ra, khi sự hoảng loạn bao trùm thị trường, tất cả các nhà đầu tư chỉ tìm cách bán tháo cổ phiếu, sự lây lan này khiến thị trường tài chính nói riêng và kinh tế thế giới nói chung tổn thương nghiêm trọng : 10.000 tỷ USD bị cuốn trôi, 30 triệu người mất việc, 50 triệu người quay lại chuẩn dưới nghèo, chính phủ nhiều quốc gia đã phải bơm hằng trăm đến hàng nghìn tỷ USD để cứu vãn tình hình và ổn định nền kinh tế. Tình hình rối loạn tài chính ảnh hưởng trên toàn cầu và đến nay vẫn đang phục hồi từ thiệt hại trên.

Một số vụ bong bóng và khủng hoảng tiêu biểu khác có thể kể đến như: Khủng hoảng Hoa tulip – Hà Lan (1634-1637), bong bóng South Sea – Anh (1711-1720), khủng hoảng bất động sản Florida – Mỹ (1920-1922), khủng hoảng Châu Á (1997), khủng hoảng dotcom,... Qua đó có thể thấy quy mô và mức độ ảnh hưởng của Tâm lý bầy đàn trên thị trường tài chính rất đáng kể.

3. Tâm lý và hành vi bầy đàn trên thị trường chứng khoán Việt Nam

3.1 Khái quát tình hình thị trường chứng khoán Việt Nam

Thị trường chứng khoán Việt Nam bắt đầu đi vào hoạt động từ tháng 7 năm 2000, sau 19 năm vận hành và tích lũy, thị trường đã có sự phát triển mạnh mẽ, ngày càng hoàn thiện về cấu trúc, mở rộng về quy mô, trở thành kênh dẫn vốn trung và dài hạn quan trọng trong nền kinh tế. Hiện tổng quan thị trường chứng khoán Việt Nam bao gồm 3 sàn giao dịch: Sàn giao dịch chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (sàn HSX), Sàn giao dịch chứng khoán Hà Nội (sàn HNX) và sàn giao dịch chứng khoán của các công ty đại chúng chưa niêm yết (sàn UP-COM). Nửa cuối năm 2017, thị trường chứng khoán phái sinh Việt Nam ra đời, đánh dấu một cột mốc quan trọng cho sự phát triển kênh đầu tư chứng khoán tại Việt Nam.

Với các chức năng và vai trò quan trọng trong thị trường tài chính nói riêng và tổng quan nền kinh tế quốc gia nói chung như: là kênh huy động, tập trung và phân phối vốn, chuyển thời hạn của vốn cho phù hợp với nhu cầu nền kinh tế; góp phần thực hiện tái phân phối nguồn lực tài chính công bằng và hiệu quả hơn; tạo điều kiện cho việc tách bạch giữa sở hữu và quản lý doanh nghiệp; thu hút vốn ngoại về thị trường Việt Nam; tạo cơ hội cho chính phủ có công cụ huy động các nguồn tài chính và điều tiết tình hình vĩ mô... Thị trường chứng khoán Việt Nam đã, đang và sẽ đóng góp một phần chủ lực cho sự phát triển kinh tế quốc gia và khu vực. Cụ thể hơn, tính tới cuối năm 2018, quy mô huy động vốn qua Thị trường chứng khoán đã đạt 2,16 triệu tỷ đồng, trong đó Chính phủ đã huy động được 1,59 triệu tỷ đồng, doanh nghiệp đã huy động được 570.000 tỷ đồng thông qua đấu giá cổ phần hóa và phát hành cổ phiếu, trái phiếu, mức vốn hóa thị trường cổ phiếu đạt 3,889 triệu tỷ đồng, tương đương 77,7% GDP. Kết quả trên phần nào phản ánh tiềm năng và tính hiệu quả của kênh tài chính

này trong nền kinh tế đất nước.

3.2 Các nghiên cứu liên quan và bằng chứng về sự tồn tại Tâm lý bầy đàn ở thị trường chứng khoán Việt Nam

Mặc dù đạt được những thành tựu nhất định, nhưng thị trường chứng khoán Việt Nam vẫn là một thị trường hiệu quả dạng yếu, khó tránh khỏi hệ quả thông tin bất cân xứng, là một trong những nguyên nhân quan trọng dẫn đến hành vi bầy đàn, vì vậy, vấn đề tâm lý bầy đàn là một trong những chủ đề đáng quan tâm của các nhà nghiên cứu thị trường nói chung. Một số nghiên cứu tiêu biểu có thể kể đến tác giả Hồ, Q.T (2007) với chủ đề "Tài chính hành vi: Nghiên cứu ứng dụng tâm lý học vào tài chính" (Tạp chí Kinh tế Phát triển); tác giả Trần, T.H.L (2010) với "Hành vi bầy đàn trên Thị trường chứng khoán Việt Nam, một số nguyên nhân và giải pháp" (Tạp chí tài chính & phát triển), hay tác giả My, T.N và Trương, H.H (2011) với "Herding behaviour in an emerging stock market: Empirical evidence from Vietnam" (Research Journal of Business Management). Nhìn chung, các kết quả đạt được từ các công trình trên đều công nhận hành vi bầy đàn có tồn tại trên Thị trường chứng khoán Việt Nam. Tuy nhiên, do sử dụng các phương pháp nghiên cứu khác nhau, cũng như sử dụng dữ liệu ở những khoảng thời điểm khác nhau nên kết quả đo lường mức độ tác động của hành vi bầy đàn giữa các tác giả còn chưa được thống nhất.

Trong lịch sử hoạt động 19 năm qua, thị trường chứng khoán Việt Nam cũng đã chứng kiến sự tồn tại thực tế của Tâm lý bầy đàn, thậm chí còn chịu ảnh hưởng nặng nề từ hiệu ứng này. Một sự kiện tiêu biểu minh chứng cho sức mạnh của Hành vi bầy đàn tại Việt Nam là sự kiện giai đoạn 2007-2008, những tháng đầu năm 2007, thị trường chứng khoán Việt lên cơn sốt khi liên tục tạo đỉnh, người ta chỉ nhìn vào mức tăng trưởng khổng lồ từ hành vi mua vào của nhà đầu tư khác mà không quan tâm giá trị thực cổ phần bấy giờ, thậm chí nhiều người bỏ việc để tập trung chơi chứng khoán, Việt Nam lọt top thị trường tăng trưởng mạnh nhất Châu Á vào thời điểm đó, sự tăng trưởng bất thường khiến nhiều chuyên gia thế giới lo ngại về một "bong bóng" đầu cơ. Chỉ ít lâu sau, thị trường chứng khoán bắt đầu chịu ảnh hưởng trực tiếp từ hoạt động sử dụng đòn bẩy quá lớn trong thời kỳ tín dụng dễ dãi năm 2007, cộng hưởng với cuộc khủng hoảng tài chính ở Hoa Kì bấy giờ, hậu quả bùng nổ và ngày càng dữ dội vì tâm lý sợ hãi của nhà đầu tư khi thấy người khác đua nhau bán tháo cổ phiếu với giá sàn, chỉ trong hơn 6 tháng đầu năm 2008, VN-Index đã sụt giảm trên 60% so với thời điểm cuối năm 2007, cuộc khủng hoảng khiến hàng ngàn người mất trắng, thậm chí tạo "bóng đen" tâm lý của người Việt về chứng khoán sau này. Đây là minh chứng rõ ràng về sự tồn tại và quy mô ảnh hưởng của Hành vi bầy đàn trên thị trường tài chính Việt.

3.3 Nguyên nhân cụ thể dẫn đến Hành vi bầy đàn ở thị trường chứng khoán Việt

Một là, chất lượng thông tin và minh bạch thông tin còn nhiều bất cập. Trong những năm vừa qua, nhiều bất cập về chất lượng và vi phạm các quy định về minh bạch thông tin liên tiếp xảy ra và đáng ngạc nhiên là số vụ vi phạm có xu hướng tăng theo sự gia tăng của số lượng công ty niêm yết. Điều này cho thấy chất lượng và hệ thống minh bạch thông tin trên thị trường chưa được thực thi hiệu quả, ý thức về minh bạch thông tin của các doanh nghiệp Việt còn kém, ảnh hưởng tiêu cực đến tính hiệu quả của thị trường và niềm tin của các nhà đầu tư đối với những thông tin được công bố, đây là nguyên nhân chính yếu làm gia tăng Tâm lý bầy đàn trên thị trường chứng khoán Việt. Các doanh nghiệp niêm yết thường cố gắng "đánh bóng" thông tin của mình trên thị trường bằng các hành vi như: bóp méo số liệu báo cáo tài chính, vi phạm quy định về huy động vốn, chào bán chứng khoán, cung cấp thông tin sai lệch về các kế hoạch và dự án đầu tư, mục đích để thao túng giá trị cổ phiếu. Tình trạng không hiệu quả của thông tin khiến các nhà đầu tư khó kiểm chứng và nghi ngờ về thông tin niêm yết trên thị trường, họ chọn cách hành động theo động thái của nhà đầu tư khác để tiết kiệm chi phí tìm kiếm và kiểm chứng thông tin.

Hai là, khả năng phân tích của các nhà đầu tư cá nhân Việt Nam còn hạn chế, theo báo cáo thường niên HoSE, tài khoản của các nhà đầu tư cá nhân chiếm trên 90% tổng số tài khoản

giao dịch trên toàn thị trường. Với kinh nghiệm chưa nhiều nên họ ít có khả năng chọn lọc và phân tích thông tin, dễ hành động theo những thông tin tràn lan chưa được kiểm chứng qua các trang mạng truyền thông không đáng tin cậy. Chính vì thiếu kiến thức và kinh nghiệm giao dịch, họ mua/bán chứng khoán dựa theo chiều hướng của phần đông nhà đầu tư khác, điều này dễ làm cho các nhà đầu tư này rơi vào cạm bẫy của các đối tượng làm giá trên thị trường.

Ba là, khung pháp lý thị trường chứng khoán chưa hoàn thiện, thiếu đồng bộ, chế tài đối với các hành vi thao túng thị trường chưa đủ sức răn đe, những vướng mắc về khung pháp lý còn tồn tại có thể kể đến là: Điều kiện chào bán chứng khoán còn mang tính định tính, chưa rõ ràng; chưa quy định cụ thể các khu vực thị trường chứng khoán cơ sở (cổ phiếu, trái phiếu) và thị trường chứng khoán phái sinh; chưa quy định về bù trừ, thanh toán giao dịch chứng khoán phái sinh, cơ chế quản trị rủi ro, cung cấp dịch vụ cho các giao dịch xuyên biên giới, chưa thống nhất phương pháp chế tài hiệu quả cho các hành vi vi phạm quy định, "làm giá" trên thị trường.

3.4 Kiến nghị giải pháp ứng phó với tác động và hành vi Tâm lý bầy đàn trên thị trường Việt Nam

Tăng cường tính minh bạch của thị trường chứng khoán Việt Nam: Vấn đề cốt lõi cần xử lý để tối thiểu hóa sự lây lan của dư luận là cải thiện niềm tin của nhà đầu tư vào thị trường chứng khoán, cần có biện pháp gia tăng tính minh bạch thông tin của các doanh nghiệp niêm yết như: thiết lập bộ phận chuyên trách để thẩm định thông tin của các tổ chức niêm yết, các báo cáo công bố của các công ty chứng khoán; cụ thể hóa các chuẩn mực về việc tuân thủ các nguyên tắc hạch toán kế toán của các công ty lên sàn; giám sát thông tin toàn diện để sớm chấn chỉnh các sai lệch có thể có,...khiến các nhà đầu tư tin tưởng hơn vào tính hiệu quả của thị trường chứng khoán Việt Nam, tránh bị Tâm lý bầy đàn dẫn dắt.

Hoàn thiện chế tài xử lý vi phạm trên thị trường chứng khoán: Như đã thảo luận, thị trường chứng khoán Việt Nam có nguy cơ cao xảy ra hiệu ứng Tâm lý bầy đàn cao vì sự tồn tại của các đầu tư lớn có khả năng lũng đoạn thị trường bằng các giao dịch đáng kể, chính vì thế, hệ thống chế tài cần đủ mạnh để răn đe và ngăn chặn các hành vi đó. Hiện nay, vi phạm trên thị trường chứng khoán ngày càng nhiều và tinh vi hơn, lợi dụng kẽ hở của các quy định để lách luật, trục lợi cho một vài cá nhân, tổ chức nhất định; nên việc cải cách và hoàn thiện quy định, chế tài pháp lí là yêu cầu cấp thiết nhằm bảo vệ các nhà đầu tư nhỏ lẻ và hiệu quả hóa thị trường chứng khoán Việt trong thời gian tới.

Kiểm soát chặt chẽ các nguồn tin truyền thông liên quan: Hiện nay, thông tin về tài chính chứng khoán xuất hiện ngày càng nhiều, những tờ báo kinh doanh – tài chính – đầu tư, cả báo điện tử và báo giấy đều có lượng độc giả theo dõi thường xuyên rất lớn. Tuy khối lượng thông tin được đăng tải rất nhiều, nhưng tính chính xác, minh bạch và công bằng của mỗi nguồn tin rất khó xác định, vì không có cơ chế kiểm soát rõ ràng, nhiều cá nhân có thể lợi dụng sức mạnh của truyền thông như một công cụ để dẫn dắt tâm lý thị trường theo ý muốn của họ. Thực tế đã cho thấy mối liên hệ chặt chẽ giữa xu hướng giao dịch và các thông tin, đánh giá được đăng tải trên báo đài và các kênh trực tuyến, mức độ tiêu cực cao trong thông tin truyền thông sẽ gây áp lực lớn làm giảm giá chứng khoán và ngược lại. Thông tin đúng sẽ cung cấp tầm nhìn đúng đắn cho nhà đầu tư, nhưng thông tin sai lệch có thể gián tiếp gây hỗn loạn thị trường vì sự lan truyền của Tâm lý bầy đàn mà người tham gia giao dịch chịu ảnh hưởng. Nhận thức được tầm quan trọng của truyền thông, cần thiết lập hàng rào quản lý và bộ phận chuyên biệt để kiểm chứng và xác nhận tính hợp lý của thông tin trước khi cho phép đăng tải, cấp giấy phép cho những trang thông tin tài chính uy tín để cung cấp cho nhà đầu tư nguồn truy cập đáng tin cậy, tối thiểu hóa nguồn tin sai lệch có thể có ảnh hưởng tiêu cực đến tâm lý thị trường.

Tăng tính chuyên nghiệp của nhà đầu tư cá nhân và khuyến khích phát triển các nhà đầu tư tổ chức: Với đặc tính của các nhà đầu tư cá nhân Việt Nam là dễ bị tổn thương, có tâm lý đầu tư ngắn hạn và bầy đàn là chủ yếu, ta cần

có biện pháp cải thiện tình trạng tâm lý trên , chẳng hạn như kiểm soát chặt chẽ hơn và có chế tài xử phạt nghiêm minh, kịp thời đối với các hành vi sai phạm; tổ chức các buổi hội thảo gia tăng tầm kiểm soát tâm lý cho các nhà đầu tư, giúp họ tỉnh táo, bản lĩnh khi tham gia thị trường, hạn chế thấp nhất tầm ảnh hưởng của Hành vi bầy đàn lên quyết định giao dịch của họ. Bên cạnh đó phát triển các nhà đầu tư tổ chức bao gồm không chỉ các quỹ đóng mà cả các quỹ mở, các quỹ hưu bổng... Nhiều nghiên cứu trên thế giới đã cho thấy một thị trường ổn định và phát triển không thể thiếu các nhà đầu tư tổ chức, với quy trình định giá chuyên nghiệp và kỷ luật đầu tư nghiêm ngặt, các tổ chức đầu tư sẽ góp phần giúp thị trường hoạt động hiệu quả hơn

4. Kết luận

Tâm lý bầy đàn là một trong những nhân tố quan trọng ảnh hưởng trực tiếp đến động thái của các nhà đầu tư và qua đó gián tiếp gây những tác động đáng kể lên tình hình thị trường chứng khoán, đặc biệt là đối với thị trường chưa có bề dày lịch sử hoạt động như Việt Nam, người tham gia còn thiếu chuyên nghiệp, dễ dàng bị các hiệu ứng tâm lý dẫn dắt. Vì vậy, việc đối diện và tìm phương cách tối giảm thiểu sức ảnh hưởng của hiệu ứng này lên thị trường chứng khoán là điều cần thiết, cần có sự phối hợp, nỗ lực của Nhà nước, các cơ quan quản lý cũng ý thức của từng cá nhân tham gia thị trường, cùng nhau kiểm soát, tối thiểu hóa thiệt hại có thể có do tâm lý này gây nên, xây dựng một môi trường đầu tư hiệu quả, phát triển thị trường chứng khoán thành động lực chính cho kinh tế quốc gia trong thời gian sắp tới.

TÀI LIỆU THAM KHẢO

[1] Hiển.N.Đ & Hương.T.T.L (2014). "Hành vi bầy đàn trên thị trường chứng khoán Việt Nam và khuyến nghị chính sách". Luận án tiến sĩ Kinh tế, đại học Kinh tế quốc dân
[2] Hồ, Q. T. (2007). "Tài chính hành vi: Nghiên cứu ứng dụng tâm lý học vào tài chính". Tạp chí Kinh tế Phát triển
[3] Trần, T. H. L. (2010). "Hành vi bầy đàn trên Thị trường chứng khoán Việt Nam, một số nguyên nhân và giải pháp". Tạp chí Tài chính & Phát triển
[4] Tài.N.T (2016). "Tâm lý nhà đầu tư trên thị trường tài chính Việt Nam". Tạp chí Ngân hàng
[5] My, T.N và Trương, H.H (2011), "Herding behaviour in an emerging stock market: Empirical evidence from Vietnam" (Research Journal of Business Management).
[6] Banerjee, 1992, "A simple model of Herd Behavior" (The Quaterly Journal of Economics)
[7] Grinblatt, Titman và Wermers (1997), "Measuring Mutual Fund Performance with Characteristic-Based Benchmarks" (The journal of Finance)
[8] Wermers (1999), "Mutual Fund Herding and the Impact on Stock Prices"
[9] Kim & Wei (2002), "Offshore investment funds: monsters in emerging markets?"
[10] Sias (2004), "Institutional Herding"

THỊ TRƯỜNG MUA BÁN - SÁP NHẬP Ở VIỆT NAM THỰC TRẠNG VÀ GIẢI PHÁP

Trần Tuyết Minh K16404C

Nguyễn Hảo Khuê Dung K16404C

Tóm tắt: Mua bán - sáp nhập (M&A) là một trong những hình thức được nhiều doanh nghiệp trên quốc tế cũng như Việt Nam sử dụng để hợp tác hoặc tiếp cận được đến các thị trường tiêu thụ mới, bên cạnh đó giúp họ mở rộng phát triển thêm ở nhiều lĩnh vực khác nhau. Thị trường M&A Việt Nam đã có những diễn biến sôi nổi, đặc biệt là trong giai đoạn 2015-2017, số lượng và giá trị thương vụ tăng lên đáng kể. Ngoài ra, từ đầu năm 2019 đến nay, các nhà đầu tư trong nước đang dần chủ động hơn trong những thương vụ M&A. Các tập đoàn lớn chẳng hạn như Vingroup, KIDO, Masan, Vinamilk, Saigon Co.op và Trường Hải đã và đang mở rộng quy mô bằng cách thực hiện hàng loạt thương vụ M&A.

Từ khóa: thị trường M&A, mua bán, sáp nhập, mở rộng

1. Giới thiệu

1.1 Khái niệm

Mua bán và sáp nhập (viết tắt là M&A - Mergers & Acquisitions) là việc giành quyền kiểm soát một doanh nghiệp thông qua hình thức sáp nhập hay mua lại hai hay nhiều doanh nghiệp để sở hữu 1 phần hay toàn bộ doanh nghiệp đó. Tuy nhiên, mua bán và sáp nhập lại là hai khái niệm khác nhau.

1.1.1 Sáp nhập

Sáp nhập là sự liên kết giữa các doanh nghiệp có cùng quy mô và cho ra đời một doanh nghiệp có tư cách pháp nhân mới. Doanh nghiệp sáp nhập sẽ sở hữu toàn bộ tài sản, những lợi ích cũng như quyền và nghĩa vụ của doanh nghiệp bị sáp nhập. Hai doanh nghiệp liên kết với nhau vì lợi ích chung.

1.1.2 Mua lại

Mua lại là hình thức một doanh nghiệp lớn sẽ mua lại những doanh nghiệp nhỏ và yếu hơn và doanh nghiệp mua vẫn giữ tư cách pháp nhân cũ. Doanh nghiệp mua lại được quyền sở hữu hợp pháp đối với doanh nghiệp được mua.

1.2 Nguyên tắc của M&A

Nguyên tắc được đặt ra bất kể sáp nhập hay mua lại là khi hai công ty kết hợp với nhau đều sẽ tạo ra một giá trị lớn hơn hai công ty cũ. Chính vì vậy, khi các công ty gặp khó khăn về tài chính hoặc hàng hóa thường muốn tìm cho đối tác để thực hiện M&A. Các công ty lớn mua lại những công ty có tiềm năng nhưng đang gặp khó khăn để mở rộng thị phần và phát triển sản phẩm. Các công ty mục tiêu sẽ đồng ý sáp nhập hoặc bán bởi nhiều lí do nhưng thường gặp nhất là các công ty đó muốn giải quyết khó khăn bằng sự giúp đỡ của công ty lớn hơn nhưng không đi đến phá sản.

1.3 Phân loại

Mua lại và sáp nhập là hai quá trình khác nhau. Mỗi quá trình có các hình thức khác nhau.

1.3.1 Các hình thức sáp nhập

Có 5 hình thức khác nhau

1. Sáp nhập ngang: là hoạt động diễn ra đối với 2 doanh nghiệp cùng cạnh tranh trực tiếp và chia sẻ cùng dòng sản phẩm và thị trường.
2. Sáp nhập dọc: là hoạt động sáp nhập diễn ra đối với các doanh nghiệp trong chuỗi cung ứng (VD: sáp nhập công ty ô tô với công ty sản xuất lốp xe ô tô).
3. Sáp nhập mở rộng thị trường: là hoạt động sáp nhập hai công ty bán cùng một sản phẩm nhưng ở những thị trường khác nhau.
4. Sáp nhập mở rộng sản phẩm: là hoạt động

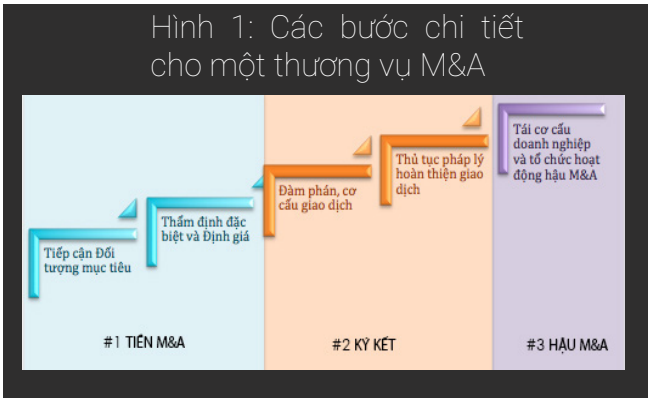
sáp nhập diễn ra đối với hai công ty bán những sản phẩm khác nhau nhưng có liên quan đến nhau trong cũng một thị trường.
5. Sáp nhập thành tập đoàn: là hình thức sáp nhập trong đó trường hợp hai doanh nghiệp không có cùng lĩnh vực kinh doanh nhưng muốn đa dạng hóa hoạt động lĩnh vực kinh doanh đa ngành nghề.

1.3.2 Các hình thức mua lại

Các hình thức mua lại có thể chia thành 2 loại:
1. Mua lại tài sản: là hoạt động mua lại toàn bộ hoặc một phần tài sản và nợ (nếu có) của công ty mục tiêu.
2. Mua lại cổ phiếu: là hoạt động mua lại cổ phiếu của công ty mục tiêu, khi đó, công ty mục tiêu tiếp tục tồn tại và các tài sản của nó không bị ảnh hưởng.

1.4 Quy trình

Quy trình M&A sẽ chia ra 3 giai đoạn:
Giai đoạn 1: Tiền M&A
Giai đoạn 2: Kí kết
Giai đoạn 3: Hậu M&A



Các bước chi tiết trong 3 giai đoạn được nói đến cụ thể như sau:

Giai đoạn 1: Tiền M&A

1. Phát triển chiến lược mua lại hay sáp nhập: Doanh nghiệp mua lên ý tưởng về kết quả họ mong đạt được từ việc mua lại-mục đích kinh doanh của họ là gì để mua công ty mục tiêu (mở rộng lĩnh vực kinh doanh hay tiếp cận với thị trường tiềm năng mới)

2. Tiêu chí tìm kiếm M&A: Định hướng tiêu chí cụ thể để tìm các công ty phù hợp với mục tiêu hướng đến. (như tỷ suất lợi nhuận, vị trí địa lý, cơ sở khách hàng, sản phẩm kinh doanh chính,...)

3. Tìm kiếm các mục tiêu mua lại tiềm năng: doanh nghiệp mua dựa trên tiêu chí đề ra để tìm kiếm và sau đó đánh giá lại các công ty mục tiêu tiềm năng.

4. Lập kế hoạch mua lại: Doanh nghiệp mua liên hệ với các công ty mục tiêu đáp ứng được tiêu chí của họ để có thêm nhiều thông tin và xác định giá trị tiềm năng nếu sáp nhập hay mua lại công ty đó như thế nào

5. Thực hiện phân tích định giá công ty mục tiêu: Sau quá trình liên hệ và trao đổi bước đầu với các công ty tiềm năng, doanh nghiệp sẽ yêu cầu cung cấp thông tin quan trọng như báo cáo tài chính,... để giúp họ đánh giá đúng hơn về bản thân công ty mục tiêu đó và đưa ra lựa chọn phù hợp và tối ưu nhất.

Giai đoạn 2: Ký kết

1. Đàm phán: Sau khi định giá và lựa chọn ra công ty mục tiêu phù hợp, doanh nghiệp mua cần có đủ thông tin để cho phép họ xây dựng một đề nghị hợp lý. Sau khi thảo luận ban đầu, hai bên sẽ tiến hành đàm phán các điều khoản chi tiết hơn.

2. Thẩm định đặc biệt: Sau quá trình đàm phán, doanh nghiệp mua sẽ tiến hành thẩm định nhằm xác nhận hoặc sửa chữa đánh giá của bên mua về giá trị của công ty mục tiêu qua hình thức kiểm tra và phân tích chi tiết mọi khía cạnh của hoạt động công ty mục tiêu-các số liệu tài chính, tài sản, tình hình nợ vay, cơ sở khách hàng, nguồn nhân lực,...

3. Ký kết hợp đồng mua bán: Sau khi hoàn thành thẩm định đặc biệt mà không gặp vấn đề hay phát sinh lo ngại nào thì cả hai bên sẽ tiến hành trao đổi và thông qua hợp đồng mua bán cuối cùng. Các bên sẽ đưa ra hình thức mua bán như mua tài sản hoặc mua lại cổ phần.

4. Thủ tục pháp lý hoàn thiện giao dịch: Cả 2 bên sẽ tiến hành hoàn tất các thủ tục pháp lý để kết thúc quá trình giao dịch.

Giai đoạn 3: Hậu M&A

1. Kết thúc và sáp nhập: Sau khi ký kết thành công, các nhóm quản lý của doanh nghiệp mua và bán sẽ làm việc cùng nhau trong quá trình sáp nhập hai công ty.

2. Tái cơ cấu doanh nghiệp và tổ chức hoạt động hậu M&A: Công ty tiến hành tái cấu trúc doanh nghiệp để tối đa hóa lợi nhuận công ty.

1.5 Lợi ích, rủi ro

1.5.1 Lợi ích

Khi hai công ty tiến hành quá trình M&A sẽ tạo ra một giá trị lớn hơn, đồng thời giúp nâng cao hiệu quả hoạt động của công ty mới thông qua việc tiết kiệm các chi phí và nâng cao doanh thu. Do đó, mua bán và sáp nhập sẽ mang lại lợi ích đa chiều.

1. M&A tạo ra giá trị tăng thêm (giá trị cộng hưởng - synergies)

Nhờ việc giảm chi phí, mở rộng thị phần, tăng doanh thu hoặc tạo ra cơ hội tăng trưởng mới và lợi ích từ thương hiệu (tài sản không thể hiện trên bảng cân đối kế toán cũng như trên báo cáo tài chính), các giá trị cộng hưởng này sẽ được tạo ra giúp cho hoạt động kinh doanh hiệu quả hơn và giá trị doanh nghiệp sau M&A được nâng cao.

2. M&A góp phần cải thiện tình hình tài chính

Sau M&A, doanh nghiệp tăng thêm nguồn vốn sử dụng cũng như khả năng tiếp cận nguồn vốn, chia sẻ rủi ro và tăng cường tính minh bạch về tài chính. Ví dụ, ngành ngân hàng ở Việt Nam, những yêu cầu được đặt ra cho việc đổi mới tái cơ cấu là nâng cao khả năng cạnh tranh của ngân hàng thông qua việc gia tăng nguồn vốn điều lệ. Do đó, M&A trong lĩnh vực này cũng diễn ra khá sôi động, chẳng hạn như sáp nhập Tien Phong Bank và Doji; Habubank và SHB, PVcomBank và Ngân hàng Phương Tây, Ngân hàng MDB sáp nhập vào Maritime Bank,...

3. M&A giúp các doanh nghiệp nâng cao năng lực cạnh tranh

M&A giúp các công ty đạt được hiệu quả kinh doanh dựa vào quy mô khi có thể thâm nhập được vào thị trường mới, tăng thị phần, mở rộng phạm vi phân phối sản phẩm, mở rộng chi nhánh, phòng giao dịch, các dự án,... Đồng thời, M&A cũng là cơ hội để doanh nghiệp sở hữu những bí quyết, công nghệ bí mật trong lĩnh vực. Điều nay giúp cho doanh nghiệp có nhiều lợi thế trong quá trình phát triển và cạnh tranh với các đối thủ khác. Bên cạnh đó, hai bên có thể khai thác được những lợi thế của nhau, tận dụng quan hệ khách hàng, khả năng bán chéo sản phẩm, dịch vụ, từ đó góp phần nâng cao năng lực cạnh tranh, chất lượng sản phẩm và tạo ra các cơ hội kinh doanh mới.

4. M&A giúp các doanh nghiệp tiếp nhận nguồn lao động chất lượng cao

Thực tế, khi mua lại hoặc sáp nhập đều xảy ra nhu cầu cắt giảm việc làm, lao động làm việc không hiệu quả. Vì vậy, M&A là dịp để các doanh nghiệp sàng lọc những vị trí làm việc kém hiệu quả, góp phần tiết kiệm chi phí và tinh gọn bộ máy hoạt động của doanh nghiệp. Nhờ vậy mà doanh nghiệp có thể tiếp cận nguồn lao động kĩ năng tốt và nhiều kinh nghiệm.

1.5.2 Rủi ro

1. Rủi ro pháp lý

Rủi ro pháp lý thường là nguyên nhân chính dẫn đến đổ bể các thương vụ hoặc thậm chí xảy ra những vụ tranh chấp kiện tụng. Lí do là do luật pháp Việt Nam và Quốc tế có những quy định khác nhau, do vậy việc xảy ra rủi ro pháp lý là vì không thể hiện rõ việc M&A thực hiện theo quy định của quốc gia nào, dẫn đến cả 2 bên không nắm bắt được quyền và nghĩa vụ của mình trong thương vụ M&A và chưa thống nhất được tiếng nói chung.

2. Rủi ro hiệu quả hoạt động không hiệu quả

Trong nhiều trường hợp, hiệu quả của việc M&A không đạt được như mục tiêu mong muốn, doanh nghiệp sau khi sáp nhập không có chuyển biến tốt hơn, thậm chí là xấu hơn do phải xử lý nhiều vấn đề tồn đọng như: lỗ, nợ, lao động dư thừa. Sau khi mua lại và sáp nhập, quy mô sản xuất tăng lên nhưng năng lực bán hàng chưa cải thiện, khiến cho hàng tồn tăng lên và thiếu thanh khoản.

3. Rủi ro văn hóa doanh nghiệp bị pha trộn

Khi thực hiện M&A, văn hóa đặc trưng của mỗi doanh nghiệp bị pha trộn, buộc họ phải tìm cách thích nghi với môi trường mới, điều này

dẫn đến việc khó hòa nhập và thích nghi sẽ khiên cho hiệu suất làm việc của nhân viên giảm xuống. Đồng thời, đội ngũ lãnh đạo cũng gặp khó khăn trong việc quản lý, điều hành. Nếu không tìm ra sợi dây liên kết thì doanh nghiệp sau khi thực hiện M&A trở nên một khối lỏng lẻo, tách nhỏ, rời rạc và từ đó, văn hóa doanh nghiệp nói riêng và hiệu quả hoạt động doanh nghiệp nói chung sẽ bị giảm đi đáng kể.

2. Thực trạng thị trường M&A trong thời gian qua

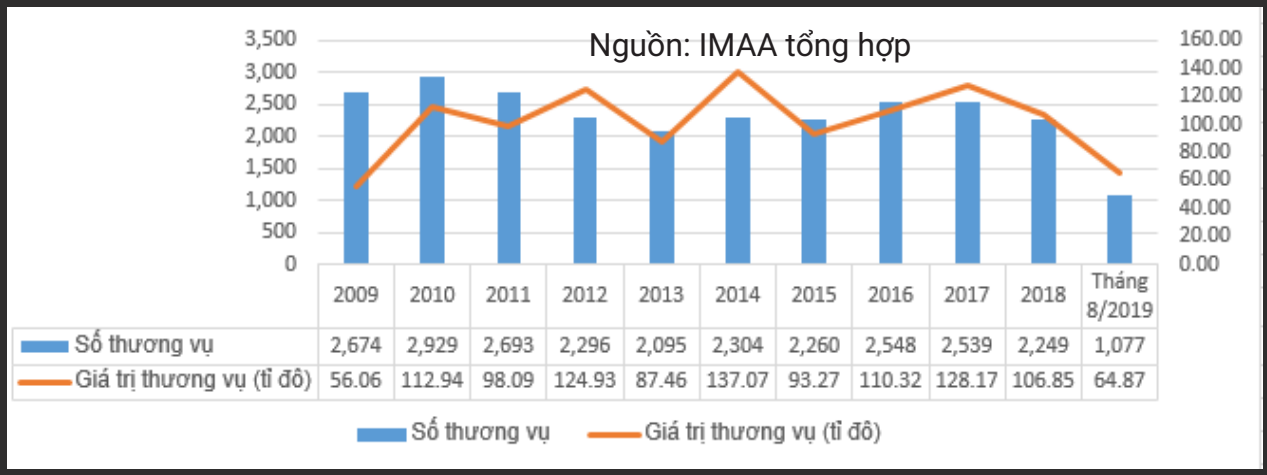
2.1 Tình hình thị trường M&A trong giai đoạn 2009-2018

2.1.1 Tổng quan thị trường

1. Thị trường M&A ASEAN

Trong giai đoạn 2009-2019, số thương vụ M&A không có diễn biến nổi bật, tuy nhiên giá trị thương vụ có sự tăng trưởng lớn. Tuy nhiên, trong năm 2018, cả số thương vụ và giá trị thương vụ đều có sự giảm xuống ở thị trường Đông Nam Á.

Biểu đồ 1. Tổng hợp số lượng và giá trị các thương vụ M&A tại ASEAN từ 2009 đến tháng 8/2019



	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	Tháng 8/2019
Số thương vụ	2,674	2,929	2,693	2,296	2,095	2,304	2,260	2,548	2,539	2,249	1,077
Giá trị thương vụ (tỉ đô)	56.06	112.94	98.09	124.93	87.46	137.07	93.27	110.32	128.17	106.85	64.87

Nguồn: IMAA tổng hợp

2. Thị trường M&A Việt Nam

Ngược với thị trường M&A ASEAN, thị trường M&A Việt Nam có những diễn biến sôi nổi, đặc biệt là trong giai đoạn 2015-2017, số thương vụ và giá trị thương vụ tăng lên đáng kể. Tổng giá trị M&A năm 2017 đạt mốc kỉ lục cao nhất từ trước đến nay và tăng trưởng 175% so với năm 2016, trong đó nguyên nhân chủ yếu đến từ thương vụ ThaiBev - Sabeco, thương vụ kỉ lục với giá trị 4,8 tỷ USD, chiếm gần 50% tổng giá trị M&A năm 2017 và bằng 86,2% tổng giá trị của tất cả thương vụ M&A tại Việt Nam năm 2016.

2.1.2 Xu hướng

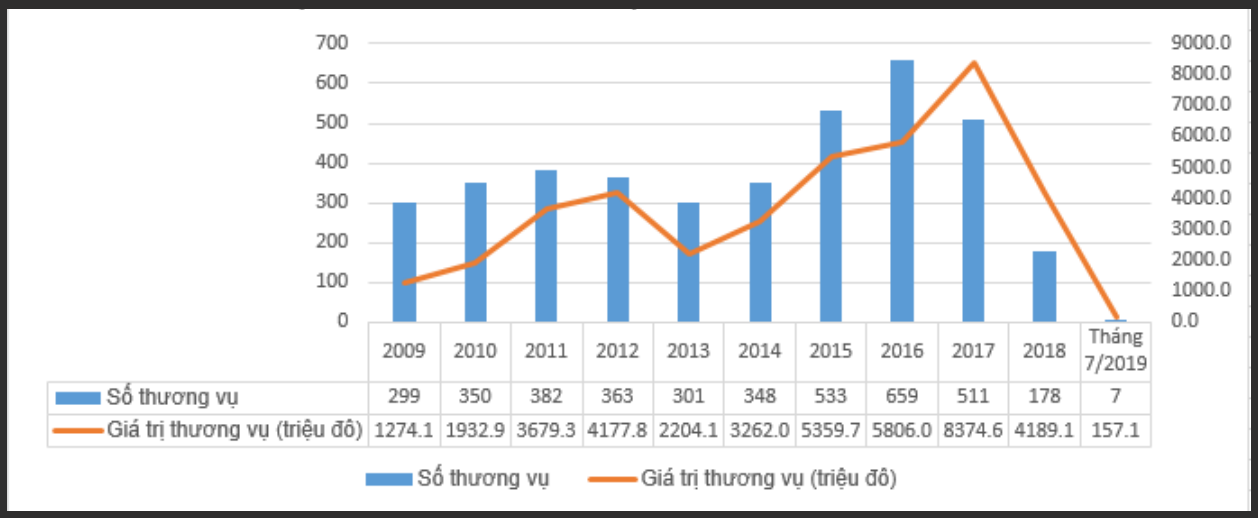
1. Lĩnh vực nào được quan tâm trong thị trường M&A

Theo Báo cáo của Nhóm nghiên cứu thuộc Diễn đàn M&A Việt Nam (MAF), năm 2018-2019, nhóm ngành hàng tiêu dùng vốn giữ vị trí đầu trong 2 năm 2016-2017, đã bị nhóm ngành bất động sản chiếm ngôi. Theo đó, bất động sản chiếm giá trị gần 20%, các công ty hoạt động đa ngành chiếm 19,67% và ngành sản xuất hàng tiêu dùng tụt xuống thứ 3, chiếm 10,53%.

Ngành bất động sản trong nhiều năm qua vẫn duy trì phong độ trụ cột của mình. Đặc biệt trong năm 2018 và nửa đầu 2019 đã có nhiều thương vụ M&A ấn tượng, trong đó phải kể đến tập đoàn Vingroup với các thương vụ lớn như bán 1,3 tỷ USD cổ phần cho GIC, bán 6,1% cổ phần trị gía 1 tỷ USD cho SK Group(Hàn Quốc).

Nhóm ngành hàng tiêu dùng chưa bao giờ bị đánh giá thấp dù hiện chỉ đứng thứ 3 trong danh sách, vì đây là ngành màu mỡ nhất để tiếp cận thị trường quy mô trên 96 triệu dân của Việt Nam. Việc mua lại những công ty sản xuất hàng tiêu dùng (đồ uống, thực phẩm,

Biểu đồ 2. Tổng hợp số lượng và giá trị các thương vụ M&A tại Việt nam từ 2009 đến tháng 7/2019



	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	Tháng 7/2019
Số thương vụ	299	350	382	363	301	348	533	659	511	178	7
Giá trị thương vụ (triệu đô)	1274.1	1932.9	3679.3	4177.8	2204.1	3262.0	5359.7	5806.0	8374.6	4189.1	157.1

Nguồn: IMAA tổng hợp

hàng tiêu dùng thiết yếu) không chỉ là mua lại thương hiệu, mà còn mua lại mạng lưới phân phối để tiếp cận thị trường. Tiêu biểu là, tháng 5/2019, Minh Phú bán 30% vốn điều lệ cho MPM Investments (Công ty con của Mitsui - tập đoàn thủy sản hàng đầu Nhật Bản), thu về 3.037 tỷ đồng. Trước đó, tháng 9/2018, SK Group (Hàn Quốc) đã chính thức đầu tư 470 triệu USD mua lại toàn bộ gần 109,9 triệu cổ phiếu quỹ, để sở hữu 9,5% cổ phần của Masan Group. Điển hình khác là trong nửa đầu năm 2019, Vinamilk đã chi hơn 1.171 tỷ đồng mua 38,24% vốn điều lệ của GTNFoods,...

Tuy nhiên, nhóm ngành được dự đoán sẽ đình đám trong thời gian tới là ngân hàng. Chẳng hạn như cuối tháng 7/2019, Ngân hàng Đầu tư và Phát triển Việt Nam (BIDV) bán 15% cổ phần cho đối tác KEB Hana Bank (Hàn Quốc) với giá khoảng 882 triệu USD.

Năm 2020, Agribank sẽ tiến hành kế hoạch cổ phần hóa, hiện với tổng tài sản đạt trên 1,28 triệu tỷ đồng, sẽ bán 35% cổ phần và nếu thành công, đây sẽ là thương vụ cực lớn trong ngành ngân hàng. Bên cạnh đó, áp lực tuân thủ chuẩn mực vốn của Basel II từ nay đến năm 2020 sẽ đặt nhiều ngân hàng trước bài toán M&A. Chưa kể, theo Chiến lược Phát triển ngành ngân hàng Việt Nam đến năm 2025, định hướng đến 2030, Nhà nước sẽ giảm tỷ lệ sở hữu tại các ngân hàng quốc doanh, điều này khiến M&A ngân hàng tiếp tục sôi động trong thời gian tới.

2. Xu hướng mở rộng thị phần tại thị trường quốc tế của các doanh nghiệp lớn tại Việt Nam

Dù chỉ chiếm tỷ trọng khiêm tốn nhưng các thương vụ doanh nghiệp Việt Nam mua lại một số công ty nước ngoài nhằm mở rộng thị trường tiêu thụ đều chứng minh được bản lĩnh và định hướng của các doanh nghiệp Việt trên công cuộc khẳng định vị thế trên sân chơi toàn cầu.

Bảng: Một số thương vụ M&A nổi bật của doanh nghiệp Việt Nam

Tên thương vụ	Bên mua	Bên bán	Thời gian	Nội dung
FPT - Intellinet	FPT	CTCP Intellinet	2018	- Mua 90% cổ phần Intellinet - Giá trị: 50 triệu USD - FPT trả ngay 30 triệu USD, phần còn lại được trả dựa trên kết quả hoạt động kinh doanh trong 3 năm.
Vinamilk - Drift-wood Dairy	Vinamilk	Công ty sữa Driftwood Dairy	2013	- Giá trị: 7 triệu USD, tương đương 70% cổ phần công ty sữa Driftwood Dairy.
Masan - Procono	Masan	CTCP Việt - Pháp (Pronoco)	2015	- Mua lại 52% cổ phần công ty
Masan - Anco (CTCP Dinh dưỡng Nông ng-hiệp Quốc tế)	Masan	Sam Kim	2015 - 2016	- Năm 2015, mua lại 70% cổ phần Anco bằng việc mua lại 99,99% cổ phần của công ty TNHH Sam Kim. - Năm 2016, mua thành công 30% cổ phần còn lại của Anco, nâng sở hữu lên 100%

3. Từ 2018 đến nay, những quốc gia chiếm tỷ trọng lớn trong công cuộc đầu tư vào Việt Nam thông qua M&A

3.1 Hàn Quốc

Theo Báo cáo M&A thị trường Việt Nam năm 2018 - 2019 do Diễn đàn M&A Việt Nam (MAF) thực hiện, trong Top 10 thương vụ M&A có quy mô lớn nhất thì các nhà đầu tư Hàn Quốc đóng vai trò chủ đạo và áp đảo. Điển hình nhất là SK Group đã chi 1 tỷ USD mua 6,1% cổ phần của Tập đoàn Vin-group vào tháng 3/2019. Trước đó, tháng 9/2018, SK đã bỏ ra 470 triệu USD để mua lại gần 110 triệu cổ phiếu quỹ của Masan, tương ứng 9,5% tổng số cổ phần có quyền biểu quyết của Masan. Đầu năm 2019, Shinhan Card đã mua lại toàn bộ Công ty Tài chính Prudential Việt Nam, với giá trị ước tính 151 triệu USD.

Bên cạnh đó, theo Hiệp hội Tài chính Hàn Quốc (KOFIA), tính đến tháng 5/2019, các quỹ tài chính của Hàn Quốc đã đầu tư vào Việt Nam 3,5 tỷ USD, gấp 13 lần so với 4 năm trước đó.

3.2 Hong Kong

Theo báo cáo của Bộ Kế hoạch và Đầu tư, trong 6 tháng đầu năm 2019, Hồng Kông dẫn đầu danh sách vốn đầu tư vào Việt Nam, với 5,3 tỷ USD. Đặc

biệt, Beerco Limited (Hồng Kông) chi 3,85 tỷ USD mua cổ phần của Công ty TNHH Vietnam Beverage tại Hà Nội (doanh nghiệp 100% vốn nước ngoài sở hữu trực tiếp hơn 53% vốn của Sabeco).

Theo đánh giá của Ngân hàng HSBC, ngoài sự dịch chuyển dòng vốn do căng thẳng thương mại Mỹ - Trung, thì việc Hiệp định Thương mại tự do ASEAN - Hồng Kông (AHKFTA) có hiệu lực từ ngày 11/6/2019 đã tác động tích cực lên nền kinh tế Đông Nam Á, trong đó Việt Nam.

3.3 Singapore

Singapore vẫn tiếp tục duy trì vị trí Top 3, với với tổng giá trị M&A năm 2018 - 2019 đạt mức 1,6 tỷ USD. Nổi bật nhất trong những cái tên đến từ Singapore là Quỹ đầu tư GIC của Chính phủ Singapore với hàng loạt thương vụ có quy mô hàng trăm triệu USD. Tháng 4/2018, GIC đầu tư tổng cộng 1,3 tỷ USD (tương đương 29.500 tỷ đồng) dưới 2 hình thức là đầu tư mua cổ phần của Vinhomes và cung cấp một công cụ nợ cho Vinhomes (như khoản cho vay) để thực hiện các dự án.

3.4 Nhật Bản

Cùng với Singapore, các nhà đầu tư Nhật Bản cũng có sự tăng tốc mạnh mẽ. Nếu như trước đây, nhà đầu tư Nhật Bản quan tâm và thực hiện nhiều thương vụ M&A trong lĩnh vực tài chính, hàng tiêu dùng, thì năm 2018 - 2019, họ chuyển khẩu vị sang bất động sản. Các thương vụ đáng chú ý nhất là việc Tập đoàn Sumitomo cùng với Tập đoàn BRG của Việt Nam đã được cấp giấy chứng nhận đầu tư Dự án Thành phố thông minh tại xã Hải Bối (Đông Anh, Hà Nội), với tổng vốn đăng ký 4,14 tỷ USD; Tập đoàn Phát Đạt đã ký kết biên bản thỏa thuận hợp tác đầu tư với Samty Asia Investments Pte. Ltd (công ty con trực thuộc Samty Corporation) và một công ty phát triển bất động sản của Nhật Bản thông qua Quỹ Vietnam New Urban Center LP; Tập đoàn Aeon đang đầu tư xây dựng chuỗi siêu thị với tổng vốn hơn 1 tỷ USD.

4. Một số thương vụ nổi bật

10 THƯƠNG VỤ TIÊU BIỂU NHẤT CỦA THẬP KỶ 2009 - NỬA ĐẦU 2019

Thương vụ	Doanh nghiệp mua	Doanh nghiệp bán	Thời gian diễn ra	Giá trị	Hình thức mua lại và nội dung
Thai-Bev-Sabeco	Tập đoàn bia Thái Lan-Thai-Bev	Tập đoàn Bia rượu,nước giải khát Sài Gòn-Sabeco	2017	4,8 tỷ USD, tương đương 53% giá trị	- Hình thức: mua lại cổ phần. - Với các thương hiệu có tiếng như Saigon Beer, 333 Beer, Sabeco hiện nắm giữ 14% thị phần ngành bia Việt Nam.
GIC-Vinhomes	Quỹ đầu tư GIC Private Limited (Singapore)	Công ty Cổ phần Vinhomes	Tháng 4/2018	1,3 tỷ USD	- Hình thức: mua cổ phần và cung cấp một công cụ nợ cho Vinhomes để thực hiện các dự án.

Central Group-Big C	Tập đoàn Central Group (Thái Lan)	Công ty TNHH Thương mại Dịch vụ Siêu thị Big C	Quý 2/2016	1,14 tỷ USD	- Hình thức: mua cổ phần
TCC Hold-ing-Metro Vietnam Cash&-Carry	TCC Holdings (Thái Lan)	Tập đoàn Metro Cash&-Carry	2016	876 triệu USD	- Hình thức mua lại: mua cổ phần và chuyển giao hệ thống bán lẻ - Chủ yếu TCC muốn mở rộng thị phần ngành tiêu dùng đang "phát triển nóng" tại các quốc gia khác thuộc Đông Nam Á.
Singha – Masan	Tập đoàn Sing-ha (Thái Lan)	Masan	2015	1,1 tỷ USD	- Hình thức: mua cổ phần - Cho phép Singha sở hữu 25% cổ phần của Masan Consumer Hold-ings và 33,3% cổ phần Masan Brew-ery.
Bank of To-kyo-Mit-subishi UFJ (BT-MU)-Vi-etinbank	Bank of To-kyo-Mitsubishi UFJ (BTMU)	Vietinbank	Tháng 12/2012	743 triệu USD	- Hình thức: mua cổ phần - Bank of To-kyo-Mitsubishi UFJ (BTMU) đã mua 20% cổ phần của Vietinbank

Modelez Inter-nation-al-Kinh Đô	Modelez Inter-national	Kinh Đô	2015 và 2016	380 triệu USD	- Hình thức: mua cổ phần - Tháng 7/2015, Modelez Interna-tional mua 80% cổ phần mảng bánh kẹo Kinh Đô, tạo ra thương hiệu Modelez Kinh đô Việt Nam (MKD) - Năm 2016, MKD thuộc sở hữu 100% của Mod-elez.
Mizu ho – Vietcom-bank	Mizuho (đối tác nước ngoài duy nhất của Vietcombank)	Ngân hàng thương mại cổ phần Ngoại thương Việt Nam (Viet-combank)	Tháng 9/2011	15% cổ phần Viet-combank, tương đương khoảng 562 triệu USD	- Hình thức mua lại: Mua cổ phần - Mizuho trở thành đối tác chiến lược đầu tiên và là đối tác nước ngoài duy nhất của Vietcom-bank

3. Đánh giá

3.1 Đặc điểm chung các thương vụ trên

3.1.1 Nêu đặc điểm

Đặc điểm chung lớn nhất của các thương vụ M&A nổi bật là đa số mua bán và chuyển nhượng cổ phần giữa các doanh nghiệp hơn là sáp nhập hay hợp nhất. Điều này cho thấy tính chất "hợp tác cùng phát triển" giữa các doanh nghiệp với mục đích mở rộng thị trường thay vì thôn tính hay "sáp nhập thù địch". Đây không chỉ là đặc trưng của M&A trong năm nay 2019 mà còn là đặc trưng hoạt động M&A của nước ta trong thời gian vừa qua.

Ngoài ra, có một số trường hợp theo hướng tạo thành công ty con, mua 100% cổ phần hay phát hành thêm cổ phần để bán cho các nhà đầu tư chiến lược nhằm huy động vốn cũng khá phổ biến trong năm vừa qua.

Qua đó, M&A đóng vai trò là một công cụ huy động vốn hữu hiệu, ngoài các nguồn vốn truyền thống, điều này có thể giúp doanh nghiệp mở rộng thị trường, phát triển sản xuất kinh doanh cũng như lấn sang lĩnh vực khác hiệu quả và nhanh chóng hơn.

Bên cạnh đó, đặc biệt đối với các thương vụ M&A của các ngân hàng thương mại còn là một trong những cách để tái cơ cấu bộ máy nhân sự, điều chỉnh cách thức quản lý và đưa ra định hướng hoạt động hiệu quả hơn.

3.2 Đánh giá hoạt động M&A tại thị trường Việt Nam trong năm 2019

Từ đầu năm 2019 đến nay, thị trường M&A đã có sự tăng trưởng vượt bậc. Nguồn vốn đổ vào thị trường M&A Việt Nam tiếp tục đến từ khu vực Châu Á - Thái Bình Dương là chủ yếu. Dòng vốn ngoại đã tạo thành một làn sóng sôi động trong nửa đầu năm 2019. Có thể thấy, Hàn Quốc, Woowa Brothers mua lại công ty giao thức ăn Việt Nam, Tập đoàn SK đầu tư 1 tỷ USD mua 6% cổ phần của Vingroup. Nhật

Bản, Mitsui&Co chi khoảng 150 triệu USD cho 35,1% cổ phần Tập đoàn Thủy sản Minh Phú, Advantage Partners mua lại chuỗi thời trang trong nước Elisa,...

Đồng thời, trong thời gian qua, các nhà đầu tư trong nước đang dần chủ động hơn trong những thương vụ M&A. Các tập đoàn lớn chẳng hạn như Vingroup, KIDO, Masan, Vinamilk, Saigon Co.op và Trường Hải đã và đang mở rộng quy mô bằng cách thực hiện hàng loạt thương vụ M&A.

4. Giải pháp phát triển thị trường M&A Việt Nam

Giải pháp thúc đẩy M&A tại Việt Nam. *Nguồn: CMAC Institute*

4.1 Giải pháp từ Nhà nước

Xây dựng 1 hành lang pháp lý cho hoạt động mua lại, sáp nhập. Hệ thống luật này cần phải có quy định cụ thể để điều chỉnh trên các phương diện như thủ tục, nguyên tắc, phương pháp định giá, quyền và nghĩa vụ của các bên tham gia, các tình huống xử lý tài chính, lao động và các vấn đề phát sinh sau khi thực hiện thương vụ M&A.

4.2 Giải pháp từ Doanh nghiệp

Đối với các bên tham gia mua bán, sáp nhập cần cập nhật các thủ tục pháp lý và cách thực hiện quy trình, đặc biệt là đối với các doanh nghiệp Việt Nam. Bên cạnh đó, cần có sự nghiên cứu kỹ lưỡng về tình hình thị trường, định hướng phát triển của nhiều lĩnh vực kinh tế từ đó lên kế hoạch và đặt tiêu chí lựa chọn công ty mục tiêu hiệu quả và phù hợp hơn.

Các doanh nghiệp cần nhận thức rõ được điểm mạnh, điểm yếu của mình trong thời kì hội nhập. Các bên cần suy nghĩ theo mô hình hợp tác, phát triển, hai bên cùng có lợi khi đàm phán, thương thảo cùng nhau.

5. Kết luận

Mua bán - sáp nhập là một trong những hình thức đã và đang được nhiều doanh nghiệp trên quốc tế cũng như Việt Nam sử dụng để hợp tác hoặc tiếp cận được đến các thị trường tiêu thụ mới, bên cạnh đó giúp họ mở rộng phát triển thêm ở nhiều lĩnh vực khác nhau. Điển hình tại Việt Nam phải kể đến tập đoàn Vingroup. Kể từ sau các thương vụ mua bán-sáp nhập, doanh nghiệp này dần khẳng định vị thế và lan rộng mức độ phủ sóng trên nhiều lĩnh vực từ bất động sản, hàng không, du lịch, trường học,...

Các thương vụ M&A giữa doanh nghiệp trong và ngoài nước cũng là một phương thức rót vốn đầu tư nước ngoài hiệu quả đặc biệt trong lĩnh vực bất động sản và hàng tiêu dùng.

Với xu hướng ngày càng nhiều các thương vụ M&A hợp tác không chỉ giữa các doanh nghiệp trong nước mà cả ngoài nước, bên cạnh đó với những định hướng mở rộng phát triển từ đó có thể có thêm nhiều thương vụ mua bán-sáp nhập hơn nữa trong tương lai.

TÀI LIỆU THAM KHẢO

[1] (n.d.). Retrieved from https://sanmuaban-doanhnghiep.vn/article/cac-hinh-thuc-mua-ban-va-sap-nhap-425.html

[2](2018, Decembere 07). Retrieved from https://starsolutions.vn/ma-la-gi/

[3](2019, August 06). Retrieved from baodautu.vn: https://baodautu.vn/longform-dien-dan-mua-ban-sap-nhap-doanh-nghiep---ma-viet-nam-2019-thay-doi-de-but-pha-m104477.html

[4] (2019, August 06). Retrieved from https://www.ssi.com.vn/khach-hang-ca-nhan/tin-kinh-te/tin-tuc/1866777

[5]Anh, N. (2018, September 03). Retrieved from tapchitaichinh.vn: http://tapchitaichinh.vn/tai-chinh-kinh-doanh/day-manh-ma-do-anh-nghiep-viet-mang-chuong-di-danh-xu-nguoi-143370.html

[6]Dung, C. L. (2016). Mua bán, sáp nhập doanh nghiệp và những lợi ích mang lại. Tạp chí Tài chính kỳ 2 tháng 4/2016.

[7]Dung, P. (2016, January 07). Retrieved from dantri.com.vn: https://dantri.com.vn/kinh-doanh/sieu-thi-metro-viet-nam-chinh-thuc-ve-tay-ty-phu-thai-lan-20160107161039945.htm

[8]Dương, N. T. (2015, May 21). Retrieved from tinnhanhchungkhoan.vn: https://tinnhanhchungkhoan.vn/tien-te/loi-ich-cong-huong-tu-ma-nhung-lam-tuong-va-ngo-nhan-118782.html

[9]Khoa, A. (2019, September 16). Retrieved from tapchitaichinh.vn: http://tapchitaichinh.vn/ngan-hang/lai-sap-nong-ma-nganh-ngan-hang-312810.html

[10]Linh, V. (2019, July 29). Retrieved from baodautu.vn: https://baodautu.vn/von-ngoai-se-chay-manh-vao-viet-nam-qua-ma-d104559.html

[11]Nguyễn Thị Hương Lan, N. B. (2016). Sáp nhập doanh nghiệp trước sức ép cạnh tranh và hội nhập. Tạp chí Tài chính kỳ I tháng 6 năm 2016. Retrieved from http://tapchitaichinh.vn/nghien-cuu--trao-doi/trao-doi-binh-luan/sap-nhap-doanh-nghiep-truoc-suc-ep-canh-tranh-va-hoi-nhap-109505.html

[12]Nhân, N. H. (n.d.). M&A Ở VIỆT NAM: THỰC TRẠNG VÀ GIẢI PHÁP CƠ BẢN. Retrieved from thegioiluat.vn: https://thegioiluat.vn/bai-viet-hoc-thuat/m-a-o-viet-nam-thuc-trang-va-giai-phap-co-ban-7104/

[13]Phong, L. (2019, August 07). Retrieved from tinnhanhchungkhoan.vn: https://tinnhanhchungkhoan.vn/mua-ban-sap-nhap/ma-thien-ve-hop-tac-hon-thon-tinh-274538.html

[14]Sơn, H. (2018, September 09). Retrieved from baodautu.vn: https://baodautu.vn/danh-sach-cac-thuong-vu-va-nha-tu-van-ma-tieu-bieu-2017-2018-va-thap-ky-2009---2018-d86112.html

[15]Tuấn, H. (2019, July 23). Retrieved from baodautu.vn: https://baodautu.vn/thi-truong-mua-ban-sap-nhap-2019-khoi-ngoai-chay-dua-do-von-vao-viet-nam-d104251.html

[16]Yên, H. (2019, August 07). Retrieved from baotintuc.vn: https://baotintuc.vn/kinh-te/hau-het-cac-thuong-vu-ma-tai-viet-nam-co-gia-tri-quy-mo-nho-20190807152757790.htm

NHỮNG SAI LẦM KHI ĐỌC BÁO CÁO TÀI CHÍNH

Bùi Thị Thúy Nhi – K17404 Huỳnh Nguyễn Ngân Thy – K18504C

1. Giới thiệu:

Báo cáo tài chính (BCTC) là gì?

BCTC công ty dùng để cung cấp thông tin về tình hình tài chính, tình hình kinh doanh và các luồng tiền của một doanh nghiệp, đáp ứng yêu cầu quản lý của chủ doanh nghiệp, cơ quan Nhà nước và nhu cầu hữu ích của những người sử dụng trong việc đưa ra các quyết định kinh tế. Đọc BCTC chúng ta có thể biết những thông tin của một doanh nghiệp về: Tài sản; nợ phải trả; vốn chủ sở hữu; doanh thu, thu nhập khác, chi phí sản xuất kinh doanh và chi phí khác; lãi, lỗ và phân chia kết quả kinh doanh; các luồng tiền.

Ngoài các thông tin này, doanh nghiệp còn phải cung cấp các thông tin khác trong "Bản thuyết minh BCTC" nhằm giải trình thêm về các chỉ tiêu đã phản ánh trên các BCTC tổng hợp và các chính sách kế toán đã áp dụng để ghi nhận các hoạt động của doanh nghiệp.

Nói theo một cách khác thì BCTC là một phương tiện nhằm trình bày khả năng sinh lời và thực trạng tài chính doanh nghiệp tới những người quan tâm (chủ doanh nghiệp nhà đầu tư, nhà cho vay, cơ quan thuế và các cơ quan chức năng,...)

Báo cáo tài chính có vai trò thế nào trong việc đưa ra các quyết định đầu tư của các bên liên quan trong và ngoài doanh nghiệp?

Các thông tin về các tiêu chí cần được tính toán, phân tích và cung cấp cho các cấp quản trị doanh nghiệp, giúp họ có thêm thông tin để quản lý điều hành doanh nghiệp cùng như đưa ra các quyết định kinh doanh phù hợp hợp với điều kiện hiện tại của doanh nghiệp. Các tiêu chí này phải được xác định định kỳ có thể là hàng tháng, hàng quý, hàng năm. Tóm lại, BCTC là loại báo cáo rất cần thiết và quan trọng trong quá trình quản trị và đưa ra quyết định của doanh nghiệp, thể hiện được những số liệu "biết nói". Do đó, các doanh nghiệp cần chú trọng và đẩy mạnh hơn nữa công tác lập và phát triển loại báo cáo này để công tác quản trị doanh nghiệp đạt được hiệu quả cao hơn.

2. Các sai lầm khi đọc báo cáo tài chính

Khi đọc BCTC, dù là người đã có kinh nghiệm, nhưng vẫn mắc phải một số sai lầm. Điều đó làm ảnh hưởng không nhỏ đến các quyết định đầu tư vào doanh nghiệp. Chúng ta cùng điểm qua một số sai lầm phổ biến.

Thứ nhất, là quá tập trung vào báo cáo kết quả kinh doanh mà bỏ qua thứ quan trọng hơn là báo cáo kết quả kinh doanh (BCKQKD) và báo cáo lưu chuyển tiền tệ (BCLCTT). BCKQKD hay còn gọi là báo cáo lãi lỗ. Nó sẽ phản ánh kết quả của việc đầu tư, hoạt động sản xuất, kinh doanh của doanh nghiệp, đồng thời phản ánh sự cân bằng giữa doanh thu và chi phí. Tuy nhiên, BCKQKD không phản ánh được tiềm lực phát triển trong tương lai. Điều giúp nhà đầu tư có cái nhìn sâu sắc và chính xác hơn đối với một doanh nghiệp đó là bảng cân đối kế toán (BCĐKT) và BCLCTT.

Trong khi BCKQKD chỉ phản ánh được hệ quả thì BCLCTT và BCĐKT sẽ phản ánh được cốt lõi, nguồn gốc vấn đề. Nó thể hiện được doanh nghiệp đã sử dụng vốn như thế nào, dòng tiền lưu chuyển ra sao, lấy tiền từ đâu và đầu tư vào những gì. Khi một doanh nghiệp có vấn đề về tài chính, dòng tiền sử dụng sẽ không hợp lý, có thời điểm thừa vốn, nhưng có khi lại thiếu, BCLCTT sẽ phản ánh điều đó. Ban điều hành liệu có quản lý tốt doanh nghiệp hay không, có tầm nhìn và chiến lược hay không, điều đó biểu hiện qua BCĐKT. Nếu nói BCLCTT và BCĐKT là nỗ lực của quá khứ thì BCKQKD là hệ quả của nó. Một doanh nghiệp quản lý dòng tiền hợp lý, có phương hướng phát triển đúng đắn có thể chưa có kết quả trong hiện tại, nhưng tương lai hứa hẹn sẽ phát triển bền vững. Nắm được điều đó người đọc BCTC sẽ có cơ hội thành công cao hơn.

Thứ hai, chỉ quan tâm đến những con số tài chính. Người ta thường nói, trên BCTC là những con số biết nói. Nó phản ánh những gì mà doanh nghiệp hiện đang có. Tuy nhiên, bên

cạnh yếu tố định lượng ta cũng cần xem xét đến những yếu tố định tính. Để làm giả những con số, đó là điều tuy rất khó nhưng không phải là không thể.

Có lẽ mọi người vẫn chưa quên những thông tin đình đám về sự sụp đổ của Enron-công ty năng lớn hàng đầu của Mỹ cùng những bê bối của công ty kiểm toán có qui mô thế giới Arthur Andersen. Bằng nhiều vụ làm ăn dối trá, hối lộ cùng những chiêu trò để che giấu số nợ khổng lồ. Để có một BCTC đẹp, Enron đã thành lập hàng trăm công ty con ở những nước có qui định kế toán kiểm toán không chặt chẽ nhằm che giấu khoản thua lỗ và nợ của mình. Bên cạnh đó, Enron còn áp dụng chính sách ghi nhận doanh thu phức tạp, khác với các công ty cùng ngành. Chính sách này giúp Enron tăng 750% doanh thu, đưa ra được BCTC với những con số đẹp nhất, che giấu đi sự mục nát, sụp đổ bên trong. Ngày Enron sụp đổ, đã kéo theo sự biến mất của công ty kiểm toán thứ 5 thế giới, rất nhiều nhà đầu tư vì tin vào những con số BCTC đã phải mất rất nhiều tiền khi cổ phiếu của Enron tuột dốc từ 90USD còn chưa tới USD.

Chính vì vậy, để có một cái nhìn sâu sắc hơn, bên cạnh những yếu tố định lượng, nhà đầu tư cũng nên xem xét những yếu tố định tính khác. Đó có thể là lĩnh vực hoạt động, ban lãnh đạo, sự minh bạch của thông tin, nền tảng phát triển. Những điều đó có thể giúp người đọc tránh một cuộc đầu tư thua lỗ.

Thứ ba, đó là không chú ý đến đơn vị kiểm toán và ý kiến của kiểm toán viên. Nhiều người không biết kì báo cáo nào sẽ được kiểm toán và do công ty nào kiểm toán. Khi đầu tư, chỉ nên cân nhắc những công ty có BCTC được kiểm toán bởi công ty uy tín. Trước khi tìm hiểu sâu về BCTC hãy đọc báo cáo của kiểm toán viên. Ý kiến khách quan, của một cơ quan chuyên nghiệp sẽ phản ánh chân thực nhất về tình hình của công ty.

Bên cạnh đó cần phải lưu ý rằng công ty kiểm toán đó minh bạch và uy tín. Bởi một oanh nghiệp có sự tư vấn hỗ trợ của một kiểm toán viên không có đạo đức, họ có thể làm giả những con số một cách tinh vi, nhà đầu tư rất khó để nhìn thấy điều bất ổn trong BCTC.

Thứ tư, đó là chỉ đọc BCTC hợp nhất. BCTC hợp nhất là BCTC của một tập đoàn, nó được lập dựa trên những BCTC của công ty mẹ và công ty con. BCTC hợp nhất sẽ cho người đọc thấy được một bức tranh tổng quan về tập đoàn. Tuy nhiên, nó sẽ không thể hiện chính xác những điều bất cập của doanh nghiệp. Để có một quyết định đầu tư có mức rủi ro thấp hơn, nhà đầu tư nên đọc thêm BCTC riêng lẻ của công ty mẹ và một số công ty con.

Thứ năm, bỏ qua thuyết minh khi đọc BCTC. Các kiểm toán viên thường viết trong BCTC là "Các thuyết minh kèm theo là một phần không thể thiếu của báo cáo tài chính", điều đó cũng đã khẳng định được tầm quan trọng của thuyết minh. Các nhà đầu tư đều cho rằng, nếu chỉ những con số để đánh giá tình hình doanh nghiệp thì không hề dễ dàng, tìm hiểu kỹ lưỡng về thuyết minh BCTC cũng là một cách để nhà đầu tư hiểu rõ về doanh nghiệp và đưa ra quyết định đúng đắn hơn.

Những sai lầm này tưởng đơn giản nhưng lại rất nhiều người mắc phải, mặc dù đó là nhà đầu tư có nhiều kinh nghiệm. Đọc sai cách sẽ khiến nhà đầu tư có cái nhìn không đúng về tình hình của doanh nghiệp, từ đó đưa ra những quyết định đầu tư sai. Đồng thời, trong trường hợp nền kinh tế bất ổn, doanh nghiệp có vấn đề. Đọc BCTC sai cách sẽ không giúp nhà đầu tư phát hiện rủi ro, dẫn tới thất bại. Một số kiến nghị nhằm nâng cao hiệu quả đọc BCTC - Giải pháp để hạn chế những sai lầm trong báo cáo tài chính

Các dấu hiệu mà có thể là những "điểm đen" trên BCTC của công ty mà khi đọc cần lưu ý để mang lại hiệu quả đọc BCTC

.Hệ số nợ trên vốn chủ sở hữu (debt-to-equity ratio) đang tăng lên: Điều này cho thấy công ty đang sử dụng nợ nhiều hơn cả những gì công ty có. Một dấu hiệu báo động nếu tỷ lệ nợ trên vốn chủ sở hữu lớn hơn 100%. Ngoài ra bạn cũng có thể theo dõi Hệ Số Khả Năng Thanh Toán Lãi Vay (Interest coverage ratio) được tính bằng cách lấy lợi nhuận hoạt động chia cho lãi vay. Nếu hệ số này nhỏ hơn 5 thì đây cũng là điểm cần chú ý.

.Doanh thu liên tục giảm qua các năm: Nếu công ty có ba hoặc nhiều năm doanh thu sụt giảm, chứng tỏ công ty đã không kinh doanh tốt. Trong khi các biện pháp cắt giảm chi phí, như bỏ các khoản chi tiêu lãng phí và cắt giảm

nhân viên, có thể bù đắp cho việc suy giảm doanh thu, nhưng công ty cần phải có sự thay đổi trong kinh doanh trong vòng 3 năm nếu không việc cắt giảm sẽ không mang lại giá trị dài hạn.

Khoản mục "Chi phí khác" trên bảng cân đối kế toán lớn bất thường: Các công ty thường có khoản mục "chi phí khác" hay biến động hoặc quá nhỏ để định lượng, đây là điều bình thường trên báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh và bảng cân đối kế toán. Nếu khoản mục "chi phí khác" có giá trị cao bất thường, bạn nên tìm xem điều gì tạo nên khoản mục "chi phí khác" cao đến như vậy. Và bạn có thể dự đoán khoản mục này còn xuất hiện trong tương lai hay không.

Dòng tiền thiếu ổn định: Dòng tiền là tín hiệu tốt cho biết sức khỏe của công ty, dòng tiền giống như một dòng chạy, lên và xuống. Các khoản mục trên báo cáo lưu chuyển tiền tệ cho thấy các giao dịch đang được xử lý nhưng chúng không cho ta biết về các giao dịch xảy ra trong tương lai. Ngược lại, tình trạng thiếu tiền có thể là dấu hiệu việc chưa ghi nhận đúng thực tế (Under-billing/Over-billing) về tình hình kinh doanh của công ty.

Sự tăng lên của các khoản phải thu và hàng tồn kho có liên quan tới doanh thu: Tiền ở các khoản phải thu hoặc trong hàng tồn kho là các khoản tiền không tạo ra lợi nhuận. Trong khi điều quan trọng là phải có đủ hàng tồn kho để đáp ứng các đơn đặt hàng, tuy nhiên một công ty lại không muốn các khoản phải thu chiếm phần nhiều trong doanh thu hoặc trữ nhiều hàng tồn kho không bán được.

Liên tục phát hành cổ phiếu: Nhiều cổ phiếu đang lưu hành trên thị trường chứng khoán, tức là sẽ có nhiều cổ phần bị pha loãng hơn. Nếu số lượng cổ phần của một công ty liên tục tăng hai hoặc ba phần trăm mỗi năm cho thấy công ty đang phát hành nhiều cổ phần và làm loãng giá trị của công ty.

Nợ vay luôn cao hơn tài sản bảo đảm: Kinh nghiệm cho thấy một số công ty duy trì ổn định tài sản và nợ vay khi ngành kinh doanh của công ty không phụ thuộc vào yếu tố theo mùa hoặc ít bị ảnh hưởng bởi áp lực thị trường. Kể các các công ty trong ngành có tính mùa vụ (Ví dụ: các công ty xây dựng không hoạt động trong những tháng mùa đông), cũng có thể để nợ nhiều hơn so với tài sản bảo đảm. Về mặt kỹ thuật, nợ vay cao hơn tài sản bảo đảm nằm trong kế hoạch được lập. Nếu công ty để nợ phải trả tăng cao mà không có tài sản bảo đảm cũng có thể là dấu hiệu việc sử dụng đòn bẩy quá nhiều.

Giảm biên lợi nhuận gộp: Đây là thước đo về tính sinh lời của công ty được tính bằng cách lấy lợi nhuận thu được trên doanh thu trong một khoảng thời gian nhất định. Tỷ suất lợi nhuận biên giảm là điểm nên lưu ý. Biên lợi nhuận thể hiện chi phí sản xuất trực tiếp ra hàng hóa hoặc dịch vụ và biên lợi nhuận cần phải đủ để trang trải chi phí hoạt động như chi phí nợ

Việc đọc BCTC cần "đọc hiểu" các con số để mổ xẻ được ý nghĩa đằng sau nó là điều kiện cần để trở thành một nhà phân tích thành công. Khi đọc BCTC, đừng nên xem xét các con số này một cách riêng lẻ mà hãy đặt chung với việc phân tích ngành, phân tích mô hình kinh doanh để tự xây dựng cách phân tích sâu hơn và đạt hiệu quả cao hơn.

Ý kiến của sinh viên về một số ý kiến cho rằng báo cáo tài chính đang dần mất đi tầm quan trọng của nó

Hiện tại, một số sinh viên đang theo học tại các trường đại học có chuyên ngành nghiên cứu chuyên sâu vào BCTC thì cho rằng BCTC vào thời gian hội nhập gần đây là không cần thiết. Tuy vậy, dựa trên những kinh nghiệm thực tế và lợi ích của BCTC đem lại trong khoảng thời gian vừa qua là điều không thể chối bỏ. Tầm quan trọng của BCTC vẫn không thể bị thay thế và đóng vai trò quan trọng trong doanh nghiệp bởi vì các yếu tố như sau:

BCTC là những báo cáo được trình bày hết sức tổng quát, phản ánh một cách tổng hợp nhất về tình hình tài sản, các khoản nợ, nguồn hình thành tài sản, tình hình tài chính cũng như kết quả kinh doanh trong kỳ của doanh nghiệp.

BCTC cung cấp những thông tin kinh tế, tài chính chủ yếu để đánh giá tình hình và kết quả hoạt động sản xuất kinh doanh, thực trạng tài chính của doanh nghiệp trong kỳ hoạt động đã qua, giúp cho việc kiểm tra, giám sát tình hình sử dụng vốn và khả năng huy động nguồn vốn

vào sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp.

BCTC là căn cứ quan trọng trong việc phân tích, nghiên cứu, phát hiện những khả năng tiềm tàng và là căn cứ quan trọng đề ra các quyết định về quản lý, điều hành hoạt động sản xuất kinh doanh hoặc đầu tư của chủ sở hữu, các nhà đầu tư, các chủ nợ hiện tại và tương lai của doanh nghiệp.

BCTC còn là những căn cứ quan trọng để xây dựng các kế hoạch kinh tế – kỹ thuật, tài chính của doanh nghiệp là những căn cứ khoa học để đề ra hệ thống các biện pháp xác thực nhằm tăng cường quản trị doanh nghiệp không ngừng nâng cao hiệu quả sử dụng vốn, nâng cao hiệu quả sản xuất kinh doanh, tăng lợi nhuận cho doanh nghiệp.

Chính vì những ý nghĩa quan trọng của BCTC đối với doanh nghiệp mà BTC trở thành mối quan tâm đặc biệt không chỉ với người làm công tác tài chính kế toán mà còn đối với chủ doanh nghiệp và các nhà đầu tư. Việc hiểu và phân tích BCTC không chỉ giúp quản lý công ty dễ dàng mà còn giúp bạn quản lý tài chính cá nhân chính xác và đặc biệt giúp bạn trở thành nhà đầu tư giỏi trong việc lựa chọn cổ phiếu của các công ty t

Nguồn:

Nguyễn Ngọc Quang (2013), Phân tích Báo cáo tài chính, Nhà xuất bản Tài chính, Đại học Kinh tế quốc dân.

Chuẩn mực kế toán số 21: Trình bày báo cáo tài chính

Đọc hiểu và phân tích báo cáo tài chính có đơn giản, www.apt.edu.vn.

GIỚI THIỆU VỀ SÀN CHỨNG KHOÁN TẠI VIỆT NAM

Đỗ Lê Thu Hằng – K18404A Huỳnh Thị Thu Hiền – K18402C

1. Thị trường chứng khoán là gì?

1.1 Lịch sử thị trường chứng khoán Việt Nam

28/11/1996: Ủy Ban Chứng khoán nhà nước Việt Nam thành lập theo nghị định 75/CP của chính phủ.

11/7/1998: thị trường chứng khoán Việt Nam chính thức được thành lập theo Nghị định 48/CP của Chính phủ và thành lập Trung tâm giao dịch chứng khoán sẽ đặt tại Thành phố Hồ Chí Minh và Hà Nội.

28/7/2000: Trung tâm giao dịch chứng khoán tại Thành phố Hồ Chí Minh chính thức đi vào hoạt động, phiên giao dịch đầu tiên với hai mã cổ phiếu REC (Công ty Cổ phần Điện lạnh) và SAM (Công ty Cổ phần SAM Holdings)

08/03/2005: Trung tâm giao dịch chứng khoán chính thức ra mắt

Năm 2006: Luật chứng khoán được ban hành và chính thức có hiệu lực nhằm cải thiện những bất cập, giúp chứng khoán Việt Nam có khả năng hội nhập hơn với các thị trường vốn quốc tế và khu vực.

Ngày 1/1/2009: sàn UPCOM ra đời với 10 doanh nghiệp tham gia

1.2 Vai trò của thị trường chứng khoán trong nền kinh tế

Thị trường chứng khoán là một bộ phận quan trọng của thị trường vốn, giúp huy động các nguồn tiết kiệm nhỏ trong xã hội để hỗ trợ cho doanh nghiệp phát triển sản xuất, kinh doanh. Bên cạnh đó, thị trường cũng tạo điều kiện cho việc tách bạch giữa sở hữu và quản lý doanh nghiệp, đẩy nhanh quá trình cổ phần hóa và thu hút một lượng lớn nguồn vốn giá rẻ từ các nhà đầu tư nước ngoài. Đây cũng là công cụ thực hiện chính sách sách tiền tệ của chính phủ và tạo điều kiện tái cấu trúc các ngành kinh tế thông qua việc huy động vốn bằng phát hành chứng khoán

1.3 Cấu trúc tổ chức của thị trường chứng khoán

Căn cứ vào sự luân chuyển vốn, thị trường chứng khoán được chia thành thị trường sơ cấp và thị trường thứ cấp. Thị trường sơ cấp là thị trường mua bán các loại cổ phiếu mới phát hành, chưa đưa vào lưu thông lần nào,vốn từ nhà đầu tư sẽ chuyển đến nhà phát hành. Thị trường thứ cấp trao đổi các loại cổ phiếu đã

phát hành và lưu thông, khoản tiền sẽ thuộc về nhà đầu tư và nhà kinh doanh chứng khoán Căn cứ vào phương thức hoạt động của thị trường, có 2 thị trường là thị trường tập trung (sở giao dịch chứng khoán) và thị trường phi tập trung (OTC). Thị trường tập trung là hình thức các giao dịch được tập trung tại một điểm, các lệnh được chuyển đến sàn giao dịch chứng khoán và khớp lệnh, hoàn thành giá giao dịch. Với thị trường phi tập trung (OTC) các giao dịch được hoàn thành qua mạng lưới các công ty chứng khoán trên toàn quốc bằng mạng điện tử, giá cả trên thị trường theo thỏa thuận của hai bên.

2. Giới thiệu các sàn chứng khoán tại Việt Nam

2.1 HOSE

HOSE là viết tắt của Ho Chi Minh Stock Exchange, là sở giao dịch chứng khoán thành phố Hồ Chí Minh, một đơn vị trực thuộc Ủy ban Chứng khoán Nhà nước và quản lý hệ thống giao dịch chứng khoán niêm yết của Việt Nam. Cơ cấu HĐQT gồm 4 thành viên: ông Lê Hải Hà - thành viên Phụ trách HĐQT là ông Lê Hải Hà, bà Nguyễn Thị Việt Hà – thành viên HĐQT chuyên trách cùng 2 thành viên HĐQT

Trong năm 2018, giao dịch bình quân đạt 5.575 tỷ đồng/ngày, khối lượng giao dịch bình quân 201,98 triệu chứng khoán. tổng doanh thu của HOSE đạt 979,7 tỷ VNĐ, tăng 18,3% so với năm 2017.

Thời gian giao dịch của sàn bắt đầu từ 9h00 đến 15h00 từ thứ Hai đến thứ Sáu. Đối với giao dịch cổ phiếu, chứng chỉ quỹ đóng, chứng chỉ quỹ ETF có 2 đợt khớp lệnh liên tục vào 9h15 và 13h00. Khớp lệnh định kỳ và mở cửa vào 9h00 – 9h15 và khớp lệnh định kỳ đóng cửa và thỏa thuận lúc 14h30 – 14h45. Đối với trái phiếu, sẽ có 2 đợt giao dịch thỏa thuận vào 9h00 – 11h30 và 13h00 – 15h00.

2.2 HNX

HNX là viết tắt của Ha Noi Stock Exchange – Sở Giao dịch chứng khoán Hà Nội, hoạt động với mô hình Công ty TNHH một thành viên do Nhà nước (đại diện là Bộ Tài chính) làm chủ sở hữu.

Ban lãnh đạo gồm 5 thành viên gồm ông Nguyễn Thành Long – Chủ tịch HĐQT, bà Nguyễn Thị Hoàng Lan – Phó Chủ tịch HĐQT kiêm Phó Tổng Giám đốc phụ trách Ban Điều hành, Ông Nguyễn Như Quỳnh - Ủy viên HĐQT kiêm Phó Tổng Giám đốc và 2 Phó Tổng Giám đốc.

Năm 2018, HNX có 1.186 doanh nghiệp niêm yết và đăng ký giao dịch, 1.085.913 tỷ đồng tổng giá trị vốn hóa thị trường cổ phiếu HNX, 1.162 tỷ đồng giao dịch bình quân phiên, tổng giá trị vốn huy động cho Ngân sách Nhà nước qua thị trường TPCP năm 2018 là 192.012 tỷ đồng.

2.3 UPCOM

UPCOM viết tắt là Unlisted Public Company Market (Thị trương công ty đại chúng chưa niêm yết) thuộc sở giao dịch chứng khoán Hà Nội (HNX), được thiết lập để các công ty chưa niêm yết trên thị trường chứng khoán gia nhập vào thị trường.

Quy mô sàn UPCOM có 810 doanh nghiệp đăng ký giao dịch cổ phiếu với tổng giá trị đăng ký giao dịch đạt hơn 322,63 tỷ đồng, giá trị vốn hóa thị trường đạt hơn 893,77 tỷ đồng.

Bảng 1: Sự khác nhau giữa sàn HOSE và HNX

Đặc điểm	Sàn chứng khoán HoSE	Sàn chứng khoán HNX
Sơ đồ tổ chức	chỉ có thành viên phụ trách HĐQT, chịu sự quản lý trực tiếp của Bộ Tài Chính.	có chức danh chủ tịch HĐQT
Đơn vị và khối lượng giao dịch	Giao dịch khớp lệnh	
	Lô chẵn 10CP/CCQ	Khớp lệnh liên tục là 100CP/TP hoặc 1 – 99 CP/TP.
	Giao dịch thỏa thuận	
	Lớn hơn hoặc bằng 20.000 CP/CCQ	CP: Lớn hơn hoặc bằng 5000 hoặc 1 – 99 CP TP: Lớn hơn hoặc bằng 1000 hoặc 1-99 TP
Bước giá	CP/CCQ	CP
	Thị giá ≤ 49.900 đồng: 100 đồng. Thị giá từ 50.000 ~ 99.500 đồng: 500 đồng. Thị giá ≥ 100.000 đồng: 1000 đồng.	100đ/CP
Biên độ giao động	± 7% Giá trần = Giá TC + 7% Giá sàn = Giá TC – 7%	±10% Giá trần = Giá TC+10% Giá sàn = Giá TC – 10%
Doanh nghiệp niêm yết trên sàn	Hầu hết doanh nghiệp có quy mô lớn	Doanh nghiệp nhỏ hơn

3. Thực trạng thị trường chứng khoán hiện nay

Năm 2019 đánh dấu 31 năm mở cửa thu hút vốn đầu tư nước ngoài của nền kinh tế Việt Nam. Năm 2019 là năm thứ 23 thị trường chứng khoán Việt Nam hình thành và phát triển, mở ra một kênh huy động vốn trung và dài hạn, hiệu quả cho đầu tư phát triển, góp phần đẩy mạnh công nghiệp hóa, hiện đại hóa đất nước. So với thời điểm mới gia nhập Tổ chức Thương mại Thế giới (WTO) vào tháng 1/2017, đến nay, Thị trường chứng khoán Việt Nam đã đạt được nhiều thành tựu quan trọng.

Thị trường chứng khoán Việt Nam hiện có trên 2,28 triệu tài khoản của nhà đầu tư, tăng 4,7% so với cuối năm 2018, riêng số lượng tài khoản nhà đầu tư nước ngoài tăng 7%. Hệ thống nhà đầu tư tổ chức ngày càng phát triển và mở rộng, thị trường đã phát triển các loại hình quỹ mới, qua đó thúc đẩy tính chuyên nghiệp, phân bố hiệu quả nguồn lực vốn đầu tư, tạo sức cầu bền vững và độ sâu của thị trường.

Năm 2019, nền kinh tế Việt Nam có nhiều yếu tố thuận lợi, nhất là khi so sánh trong bối cảnh nhiều nền kinh tế thế giới. Địa chính trị trên thế giới đang có nhiều căng thẳng, nhưng nền kinh tế Việt Nam giữ được đà tăng trưởng cao và ổn định ít nhất trong 5 năm gần đây, thu hút dòng chảy vốn đầu tư toàn cầu.

Điểm đáng lo ngại nhất là sự chậm lại của kinh tế Trung Quốc cùng dấu hiệu suy thoái

của kinh tế Mỹ và toàn cầu. Diễn biến này sẽ chi phối lớn đến các nền kinh tế, trong đó có Việt Nam trong năm 2019 và năm 2020. Giá dầu biến động thất thường, thị trường chứng khoán trồi sụt và tâm lý co cụm của các nhà đầu tư nước ngoài là điều có thể xảy ra.

Còn những yếu tố nội tại như khả năng nâng hạng của thị trường chứng khoán, điểm tựa từ kinh tế vĩ mô và nổ lực tái cấu trúc thị trường chứng khoán là những điểm tích cực hỗ trợ sự phát triển năm 2019.

4. Lời kết.

Sau hơn 20 năm hình thành và phát triển, thị trường chứng khoán Việt Nam đã có những bước tiến quan trọng trong hội nhập quốc tế, ngày càng lớn mạnh và trở thành kênh đầu tư hấp dẫn đối với nhà đầu tư trong và ngoài nước.

Nguồn:

http://chungkhoan24h.com.vn/vai-tro-cua-thi-truong-chung-khoan-doi-voi-nen-kinh-te/

http://taichinhnganhangmoinhat.blogspot.com/2014/08/so-sanh-su-khac-nhau-va-giong-nhau-giua.html

https://tinnhanhchungkhoan.vn/chung-khoan/thi-truong-chung-khoan-2019-thach-thuc-lon-co-hoi-lon-253310.html

---

Nowadays young people/ university student increasingly become technology drivers and ignore many potential jobs outside". Be half of an university student, what do you think about this?

Nguyễn Thị Lan - K18401

Nowadays, more and more young people choose to be a technology driver while ignoring many other potential jobs. Ride-hailing apps have provided more jobs for Vietnam. Due to great benefits of high income and initiative, many university students have adopted this kind of job. However, as a student, I believe there are still many better jobs available to them.

Entering the Vietnamese market since 2014, ride-hailing apps have obtained great achievements. According to Statista, the Global No.1 Business Data Platform, revenue in the ride hailing segment in Vietnam amounts to US $471 million in 2019, with more than 93% coming from the two largest cities, Hanoi and Ho Chi Minh City. Up to now, Vietnam has more than 11 ride hailing apps, such as Grab, Goviet, Vato, Be, Fast Go…. It can be said that this market is becoming more competitive than ever. Accordingly, the number of technology drivers has been increasing rapidly in recent years.

According to a recent survey, the income of a technology driver in Hanoi ranges from 8 to 15 million per month, 3-4 times higher than the basic salary of state officials. The demand of this field rapidly increased thanks to its frugality, therefore, the benefits of the technology drivers are increasing. They can get a generous benefits package, bonuses or paid leisure travel from their company. Moreovers, the 4.0 drivers can be proactive, flexible in time and position. These reasons have explained why more and more young people, especially students are chosing this job.

However, freedom comes with risks. Technology drivers themselves are not guaranteed the basic worker's rights as other official jobs Additionally, technology drivers face other risks such as competition with traditional drivers or other technology driver.

Many students have quit school to work as technology drivers. They believe that the in-

come of technology drivers is much higher than the salary of fresh graduates or many other part-time jobs.

However, what is the truth?

They are throwing many years of hard work, tuition, and knowledge out of the window. Have you ever imagined how this job looks like in the future? Once these companies go bankrupt, shut down or withdraw from Vietnam, what will you get? Is a real driver job?

Look further, the initial salary of professional staff is low but it increases over time. Their job also helps them to improve their knowledge, skills and experiences, which are important for their future job opportunities.

Doing professional-related work, what you get is not just the salary.

Digital platforms and social networks have become extremely popular. Therefore, finding job is no longer too difficult. More and more groups, fanpages on social network and website connect companies with employees. Anyone can get part-time jobs, internships that help them to earn income and knowledge.

Finally, as a student, what we have most is time. So, invest them to get the best returns and do not trade off the future for the immediate benefits. Be a talented student and potential candidate in the eyes of every employer.

CÁC YẾU TỐ TÁC ĐỘNG ĐẾN GIÁ TRỊ NỘI TẠI CỦA TÀI SẢN

Huỳnh Nguyễn Ngân Thy – K18504C Nguyễn Hoàng Yến – K18408C

1. Giá trị nội tại là gì?

Giá trị nội tại là khái niệm được sử dụng rộng rãi, đặc biệt là trong lĩnh vực tài chính. Hiện có nhiều quan điểm khác nhau về khái niệm này. Giá trị nội tại có thể được hiểu là giá trị thực của một loại chứng khoán, khác với giá trị thị trường hay giá trị ghi sổ của loại chứng khoán đó. Giá trị nội tại bao gồm các biến số khác như nhãn hiệu, thương hiệu, bản quyền... mà các biến số này rất khó tính toán, định lượng, đôi khi không được phản ánh một cách chính xác qua giá thị trường.

2. Yếu tố cốt lõi tác động đến giá trị nội tại của tài sản

Kết quả kinh doanh

Tình hình kinh doanh của chính các doanh nghiệp cũng sẽ ít nhiều bị ảnh hưởng bởi những chính sách kiểm soát lạm phát. Một trong những kết quả được quan tâm thời gian qua chính là việc trích lập dự phòng đầu tư tài chính của các doanh nghiệp niêm yết theo công văn yêu cầu của Ủy ban Chứng khoán Nhà nước. Việc trích lập dự phòng sẽ ảnh hưởng đến kết quả kinh doanh.

Một trong những doanh nghiệp được cho là thực hiện "nghiêm túc" như REE cũng đã báo cáo kết quả thua lỗ trong năm tháng đầu năm do thực hiện việc trích lập dự phòng này. Vậy có thể nói viễn cảnh tăng trưởng lợi nhuận thật khó thành hiện thực cho tất cả các công ty niêm yết.

Điều mà nhà đầu tư cần lưu ý chính là tính pháp lý của báo cáo hàng quý vì các báo cáo này không cần thiết phải có ý kiến của kiểm toán độc lập. Chính điều này sẽ giúp cho các nhà quản trị doanh nghiệp sử dụng nghệ thuật hạch toán để tạo ra những con số lợi nhuận "đẹp" cho thị trường. Công ty Bông Bạch Tuyết (BBT) là một minh chứng cho việc sử dụng nghệ thuật này. Năm 2008, báo cáo tài chính 2006 của BBT bỗng nhiên được điều chỉnh từ lãi thành lỗ. Cổ đông ngỡ ngàng khi kết quả thanh tra phát hiện công ty đã thua lỗ liên tục ngay từ năm 2004. Trước quá nhiều lùm xùm, BBT tạm ngừng hoạt động sản xuất kinh doanh từ đầu năm 2008 đến cuối năm 2009 khiến công ty hầu như mất gần hết thị trường. Sau năm 2009, công ty tiếp tục hoạt động, và vẫn tiếp tục thua lỗ trong giai đoạn 2010 - 2013. Tuy nhiên mức lỗ giảm dần theo từng năm và đến năm 2014, công ty bắt đầu có lãi trở lại. Năm 2016 đánh dấu công ty có lãi 3 năm liên tiếp. Và từ đây, BBT nhen nhóm ý định trở lại

sàn chứng khoán sau 8 năm "mất hút".

Thông tin từ Trung tâm Lưu ký chứng khoán Việt Nam cho biết, ngày 22/8 vừa qua là ngày chốt danh sách cổ đông của Công ty Cổ phần Bông Bạch Tuyết để doanh nghiệp này nộp hồ sơ đăng ký giao dịch cổ phiếu BBT trên HNX.

Năm 2017, công ty đặt kế hoạch doanh thu 101 tỷ đồng, lợi nhuận trước thuế đạt 24,3 tỷ đồng, tăng gần 65% so với thực hiện năm 2016. Ông Tạ Xuân Thọ - người giữ vị trí điều hành cao nhất của BBT từ tháng 6.2007 cho biết đã điều chỉnh lại phương pháp tính giá thành thực tế của từng sản phẩm theo từng công đoạn sản xuất và theo đúng chuẩn mực kế toán. Phương pháp tính giá thành này tưởng chừng như đơn giản, song với BBT thời kỳ trước quả là cả một vấn đề! Những vấn đề mà kiểm toán loại trừ đối với báo cáo tài chính của các năm trước vẫn chưa được xử lý và chưa được làm minh bạch như giá trị sản phẩm dở dang khống tích lũy lên đến hơn 3 tỉ; các khoản chi phí hạch toán thiếu, hạch toán sai, chi phí chờ phân bổ lên đến gần 3 tỉ; khoản phải thu khó đòi hơn 2 tỉ, nợ cổ tức gần 2 tỉ, nợ ngân sách gần 1 tỉ... Đồng thời đã điều chỉnh, hồi tố tất cả các khoản này trong báo cáo tài chính năm 2007 để minh bạch và tất nhiên khoản lợi nhuận của năm 2007 được bù trừ một phần cho hậu quả trên. Ngoài ra, khoản nợ ngân hàng gần 40 tỉ đầu tư máy móc thiết bị và nhà xưởng năm 2003 đến nay còn tồn đọng gần 20 tỉ.

Cùng với đó, Đại hội đồng cổ đông cũng thống nhất phát hành cổ phần tăng vốn từ 68,4 tỷ đồng lên 98 tỷ đồng bằng cách phát hành 2,96 triệu cổ phần với giá phát hành bằng mệnh giá. Tại Đại hội đồng cổ đông, đại diện công ty Bông Bạch Tuyết cũng cho biết, từ tháng 3/2016 công ty đã trả hết nợ gốc cho ngân hàng, do đó năm 2016 công ty không mất phí trả lãi, nhờ đó nâng cao hơn hiệu quả hoạt động kinh doanh.

Từ báo cáo lãi nay trở thành lỗ là điều khó hiểu đối với trách nhiệm của kiểm toán độc lập, của ban kiểm soát trước các cổ đông của mình, trước các chủ nợ của công ty...

Sự hình thành tài sản vô hình

Trong nghiên cứu được tiến hành bởi CIMA và AICPA, hơn 700 giám đốc điều hành hàng đầu, chủ yếu trong vị trí liên quan đến tài chính, đã được yêu cầu xếp hạng 10 yếu tố then chốt quan trọng nhất với họ. Như dự đoán, hầu hết các kết quả, bao gồm top 5, là tài sản vô hình:

1. Sự hài lòng của khách hàng
2. Chất lượng của quy trình kinh doanh
3. Mối quan hệ khách hàng
4. Chất lượng của nhân viên (nguồn nhân lực)
5. Danh tiếng thương hiệu
6. Quyết định chiến lược
7. Thực hiện chiến lược
8. Quy trình hay sản phẩm được cấp bằng sáng chế
9. Quan hệ với nhà cung cấp
10. Nhà máy và thiết bị

Qua 10 yếu tố trên, sự tăng tốc của quá trình bình dân hóa trong nhiều ngành công nghiệp đã buộc các công ty phải thuê nhân lực bên ngoài để đảm nhận nhiều hoạt động trong chuỗi giá trị của họ, như sản xuất hoặc chuỗi cung ứng, và tập trung vào một số lĩnh vực then chốt, nơi họ có thể tách biệt khỏi sự cạnh tranh. Cho dù bạn chọn tập trung vào lĩnh vực nào, khách hàng vẫn cần được coi là trung tâm của hoạt động kinh doanh của bạn.

Các hoạt động tài chính

Doanh nghiệp nào cũng đều có các hoạt động kinh doanh, tài chính khác nhau. Các hoạt động tài chính trên thực tế đều nhằm mục đích chung là nhằm tối đa hóa giá trị tài sản cho chủ sở hữu mà trực tiếp là tối đa hóa lợi nhuận doanh nghiệp. Tuy nhiên, lợi nhuận đi kèm với rủi ro, rủi ro tài chính là bất kỳ dạng rủi ro nào liên quan đến tài chính, bao gồm rủi ro tín dụng, thanh khoản, nợ xấu, khi mua hàng hay thất thoát, rủi ro đầu tư, giá cổ phiếu (ví dụ, bị đẩy giá, đè giá bất thường, gây nguy cơ bị thâu tóm), hoạch định tài chính (ví dụ, hoạch định dòng tiền sai, gây thiệt hại)....

Bản chất của rủi ro tài chính là sự khác biệt giữa giá trị thực tế và giá trị kỳ vọng. Vì thế, có thể nói những rủi ro do các hoạt động tài chính gây ra là sự khác biệt giữa lợi nhuận thực tế và lợi nhuận kỳ vọng gắn liền với sự biến động của yếu tố giá cả thị trường như lãi suất, tỷ giá, giá cả hàng hoá hoặc chứng khoán.

Ví dụ: khi một doanh nghiệp muốn định giá tài sản nội tại của mình để đưa ra thị giá cổ phiếu do chính doanh nghiệp phát hành, họ có thể điều chỉnh có mức độ tăng hoặc giảm giá cổ

phiếu để thu hút nhà đầu tư mua cổ phiếu của doanh nghiệp. Tuy nhiên, sự chênh lệch giữa giá trị cổ phiếu được định trên sàn và giá trị thực tế của tài sản nội tại sẽ gây ra những vấn đề nhất định cho doanh nghiệp.

Sự biến động thị hiếu thị trường

Theo như đã trình bày ở trên, giá trị nội tại của tài sản doanh nghiệp không chỉ có tiền mà còn bao gồm cả những biến số khác như nhãn hiệu, thương hiệu, bản quyền,...Chính vì thế, một trong những yếu tố tác động không nhỏ đến các biến số này là sự thay đổi khó lường trước được của thị hiếu thị trường. Ngày nay, tình hình kinh tế phát triển mạnh mẽ, người Việt Nam có xu hướng tiêu dùng cao hơn, họ sẵn sàng bỏ ra nhiều chi phí hơn để chi tiêu cho cả những vật dụng không cần thiết hoặc vì quan tâm đến chất lượng của sản phẩm nên có suy nghĩ rằng tiền nào của đó. Ngoài ra, tâm lý người tiêu dùng còn bị ảnh hưởng lúc này lúc khác bởi những tác nhân bên ngoài khác nhau như xu hướng, giá cả, thông tin thị trường, trên mạng internet,...

Điều này có thể cho thấy, doanh nghiệp nào chiếm được ưu thế hơn về sự ưa chuộng của người tiêu dùng thì thương hiệu nổi tiếng hơn, có uy tín hơn dẫn đến giá trị tăng lên. Ngược lại, khi thị hiếu thị trường khắt khe hơn thì các biến số này có sự thay đổi từ đó tác động đến giá trị nội tại của tài sản doanh nghiệp.

Tâm lý thống trị thị trường

Trên thị trường, tâm lý các nhà đầu tư luôn chi phối rất lớn đến mức độ ổn định của thị trường, đặc biệt là đối với thị trường tài chính, sự tác động của yếu tố tâm lý luôn diễn biến rất phức tạp, khiến thị trường tài chính luôn tiềm ẩn yếu tố bất ổn định rất cao. Điều này ảnh hưởng không nhỏ đến các quyết định, chính sách tác động đến giá trị nội tại của tài sản các doanh nghiệp.

Ngày nay nhìn chung, các doanh nghiệp có các đặc điểm tâm lý thống trị thị trường. Các cuộc chạy đua nâng lãi suất huy động, kiếm nhiều lợi nhuận, dẫn đầu thị trường, các chiêu trò cách thức... những năm qua cho thấy rằng "hành xử theo đám đông" là một đặc điểm tâm lý của người Việt Nam trên thị trường. Tâm lý này xuất phát từ nhiều nguyên nhân: Kinh nghiệm ít và tính chuyên nghiệp chưa cao, thông tin trên thị trường thiếu minh bạch, giao dịch chưa được kiểm soát tốt...làm ảnh hưởng giá trị cổ phiếu hay thương hiệu, danh tiếng của các doanh nghiệp

3. Kết luận

Giá trị nội tại của tài sản bao gồm rất nhiều yếu tố giá trị thực của một loại chứng khoán, các biến số khác như nhãn hiệu, thương hiệu, bản quyền...và những yếu tố này bị tác động bởi những nguyên nhân khác nhau. Giá trị nội tại là nhân tố cơ bản quyết định thị giá, nhưng ngoài nó còn có nhiều nhân tố khác như tình hình kinh tế, chính trị, xã hội trong và ngoài nước, thậm chí yếu tố tâm lý và sự đánh giá chủ quan của các nhà đầu tư. Vì vậy, cần xem xét kỹ lưỡng trên nhiều mặt và mọi yếu tố để đưa ra quyết định đánh giá đúng đắn nhất cho giá trị nội tại của tài sản nhất định nào đó.

Nguồn

http://quantri.vn/dict/details/7963-phan-tich-moi-truong-noi-bo-cua-doanh-nghiep---phan-tich-danh-gia-cac-nguon-luc

https://voer.edu.vn/m/xac-dinh-gia-tri-doanh-nghiep/39c99b26

http://tapchinganhang.gov.vn/tam-ly-nha-dau-tu-tren-thi-truong-tai-chinh-viet-nam.htm

https://www.brandsvietnam.com/15869-Thi-hieu-nguoi-tieu-dung-Viet-Nam-dang-thay-doi

https://www.amis.vn/tin-tuc/news-id/1318/17-loai-rui-ro-tai-chinh/

http://tapchitaichinh.vn/tai-chinh-kinh-doanh/tai-chinh-doanh-nghiep/ban-ve-nhung-tac-dong-cua-rui-ro-tai-chinh-doi-voi-doanh-nghiep-129836.html

THƯ NGỎ VIẾT BÀI CHUYÊN SAN SỐ 20

Chào các bạn sinh viên,
Vừa qua Chuyên san đã nhận được rất nhiều bài viết từ các bạn cộng tác viên trong số báo 19. Một lần nữa, Chuyên san xin gửi lời cảm ơn chân thành nhất đến các bạn sinh viên đã luôn yêu quý và ủng hộ cho các số báo nói riêng và các hoạt động của Chuyên san nói chung.

Sắp đến, Chuyên san Kinh tế Tài chính – Ngân hàng dự kiến phát hành chủ đề: "**KINH TẾ TÀI CHÍNH VIỆT NAM – 2019, MỘT CHẶNG ĐƯỜNG**".
Chuyên san rất mong tiếp tục nhận được sự cộng tác của các bạn sinh viên. Những bài viết được chọn lọc và đăng lên báo sẽ nhận được nhuận bút theo qui định.

YÊU CẦU
Về nội dung, các bạn có thể lựa chọn một trong các chủ đề dưới đây:
1. Bức tranh kinh tế Việt Nam năm 2019 và khuyến nghị năm 2020.
2. Bức tranh hoạt động của các ngân hàng Việt Nam năm 2019 và khuyến nghị năm 2020/ Ngân hàng Việt Nam năm 2019 – Một thành công lớn.
3. Bức tranh hoạt động của các tổ chức tài chính tại Việt Nam năm 2019 và khuyến nghị năm 2020.
4. Bức tranh hoạt động của các công ty chứng khoán tại Việt Nam năm 2019 và khuyến nghị năm 2020.
5. Bức tranh hoạt động của các công ty tài chính tại Việt Nam năm 2019 và khuyến nghị năm 2020.
6. Các yếu tố ảnh hưởng đến hiệu quả hoạt động của các tổ chức tài chính vi mô Việt Nam/ các ngân hàng Việt Nam/ các công ty chứng khoán/ công ty tài chính Việt Nam giai đoạn 2014-2019.

Và các vấn đề liên quan khác.

Về hình thức: Trình bày theo bố cục một bài Nghiên cứu khoa học.
Toàn bộ nội dung không quá 4000 từ, Font Times New Roman, size 12, line 1.15.
Đồ thị, biểu đồ trình bày dưới dạng gốc, hình ảnh.
Hạn chót nhận bài: **20/12/2019**.
Thông tin liên hệ hoặc gửi bài: chuyensantcnh@uel.edu.vn

Media

Reporter

Penyiar