

Trong giai đoạn phát triển thị trường chứng khoán VN và tiến đến hội nhập thị trường tài chính, thị trường chứng khoán, hệ thống giao dịch khớp lệnh liên tục cần phải được thực hiện trong suốt thời gian thị trường mở cửa như hệ thống giao dịch đối với các nước. Ngày 30.7.2007, HOSE đã chính thức thực hiện giao dịch khớp lệnh liên tục, kết quả giao dịch tại sàn TP.HCM đạt 260 tỷ. Giá trị giao dịch trong ngày đầu tiên khớp lệnh liên tục đã giảm đến mức thấp nhất trong vòng nửa năm qua, đây là con số đáng ghi nhận.

Tác động của giao dịch khớp lệnh liên tục

Sau thời gian nghiên cứu và chuẩn bị cơ sở hạ tầng công nghệ cho hệ thống giao dịch khớp lệnh liên tục, Sở giao dịch chứng khoán TP.HCM-HOSE và các công ty chứng khoán thành viên đã thực hiện thử nghiệm giao dịch kết nối liên tục với kết quả rất thành công. Các công ty chứng khoán đã đầu tư, nâng cấp lại các phần mềm (phần mềm môi giới lõi- Core Brocking đã được sử dụng phổ biến ở các nước). Ngày 30.7.2007, HOSE đã chính thức thực hiện giao dịch khớp lệnh liên tục, kết quả giao dịch tại sàn TP.HCM đạt 260 tỷ. Giá trị giao dịch trong ngày đầu tiên khớp lệnh liên tục đã giảm đến mức thấp nhất trong vòng nửa năm qua, đây là con số đáng ghi nhận. VN-Index giảm khá mạnh qua 2 đợt khớp lệnh định kỳ và khớp lệnh liên tục, đóng cửa ở mức 925 điểm, giảm 15,36 điểm.

Toàn sàn lúc đóng cửa phiên giao dịch khớp lệnh liên tục có hơn 70 chứng khoán giảm giá. Trong đợt khớp lệnh định kỳ đợt 1 (8 giờ 30- 9 giờ) để xác định giá mở cửa, VN-Index sụt giảm 12,36 điểm chỉ còn 928,69 điểm. Bắt đầu khớp lệnh liên tục (9 giờ- 10 giờ) VN-Index tăng nhẹ hơn 929 điểm, trong giai đoạn này lệnh ATO được các nhà đầu tư đặt nhiều nhất. Đây là phương thức giao dịch hoàn toàn mới nên sẽ tác động mạnh

Khớp lệnh liên tục và động thái nhà đầu tư

TRẦN THỊ THÙY LINH *

đến tâm lý các nhà đầu tư nhỏ, nhà đầu tư trong nước đã làm ảnh hưởng kết quả giao dịch và giá trị giao dịch do các nhà đầu tư đang rất thận trọng và thăm dò trước khi đặt lệnh. Ngày 31.7.2007, VN-Index sụt giảm mạnh chỉ còn 907,95 điểm, giảm 17,49 điểm hay giảm 1,89%. Ngày 1.8.2007, VN-Index đã tăng trở lại với giá trị thị trường đóng cửa đạt 923,14 điểm tăng 15,19 điểm hay tăng 1,67% đã làm cho thị trường lạc quan hơn.

Quy định khớp lệnh liên tục

Hệ thống giao dịch khớp lệnh liên tục cho phép nhà đầu tư giao dịch với giá được xác định khi lệnh được nhập vào hệ thống giao dịch, phản ánh khá chính xác và tức thời về diễn biến cung- cầu trên thị trường. Đồng thời, giao dịch khớp lệnh liên tục có khả năng loại trừ vấn đề làm giá của các nhà đầu tư lớn. Vừa qua, Ủy ban chứng khoán nhà nước đã cảnh báo và xử phạt giao dịch làm giá trên thị trường như trường hợp hai nhà đầu tư thao túng giá cổ phiếu VF1 đã bị xử phạt 60 triệu đồng và 100 triệu đồng. Đây là một trong rất nhiều trường hợp trên thị trường: một nhà đầu tư sử dụng 2 tài khoản để "lướt sóng" cùng mua vào và bán ra một loại cổ phiếu trong ngày. Hiện tượng khác là công bố thông tin sai lệch, giao dịch nội gián,...Do đó, giao dịch khớp lệnh liên tục sẽ góp phần xác định giá chứng khoán được chính xác hơn.

Hiện nay, quy chế về giao dịch khớp lệnh liên tục được quy định theo quyết định 25/QĐ-TTGDCKHCM ngày 17.4.2007 và các công ty chứng khoán đã hướng dẫn cho các nhà đầu

tư thực hiện thử nghiệm, tài liệu hướng dẫn trên các website của các công ty.

Vậy, khi thị trường chứng khoán VN phát triển và tiến đến hội nhập thị trường tài chính, thị trường chứng khoán thì hệ thống giao dịch khớp lệnh liên tục cần phải được thực hiện trong suốt thời gian thị trường mở cửa như hệ thống giao dịch đối với các nước và không như hiện nay chỉ thực hiện từ 9 giờ đến 10 giờ. Để tham gia thị trường trường với danh mục đầu tư hiệu quả trong giai đoạn thị trường điều chỉnh, các nhà đầu tư cần nghiên cứu các kỹ thuật giao dịch khi đầu tư chứng khoán

Nguyên tắc và chiến lược đầu tư

Nhà đầu tư sử dụng nhiều chiến lược và kỹ thuật đầu tư bởi vì điều kiện tiên quyết cho mọi thành công trên thị trường chứng khoán là cách sử dụng chiến lược. Một quyết định đầu tư mà không có một chiến lược cụ thể sẽ là một hiểm họa. Do đó, một nhà đầu tư phải chọn một chiến lược điển hình, thay đổi nó cho phù hợp với đòi hỏi và kinh nghiệm của nhà đầu tư đó, và theo đuổi nó. Một chiến lược đầu tư không cần phải quá phức tạp, cho dù nó đơn giản thế nào - điều quan trọng là cần phải theo đuổi nó.

Một số chiến lược có hiệu dụng trong những môi trường đầu tư cụ thể, và sẽ thất bại trong những trường hợp có sự thay đổi gây bất lợi. Thậm chí đến những nhà đầu tư tại phố Wall, Benjamin Graham chẳng hạn, đã phải hoạch định chiến lược của họ trong những điều kiện thay đổi khác nhau. Do đó, các chiến lược và kỹ thuật đầu tư phải được xem xét lại định kỳ thường

xuân, từ đó, có những điều chỉnh hợp lý. Nói chung, có 5 đòi hỏi cần bản cho nhà đầu tư để đạt được thành công trên thị trường chứng khoán như sau:

1. Có phương pháp
2. Có kỷ luật
3. Kinh nghiệm
4. Thái độ tin cậy
5. Tầm nhìn trong dài hạn

1. Có phương pháp:

Trước khi đầu tư vào thị trường chứng khoán, một nhà đầu tư phải có thiết lập mục tiêu rõ ràng, đánh giá khả năng gánh chịu rủi ro, quyết định khoản thời gian cho đầu tư, lựa chọn kế hoạch và chiến lược đầu tư để theo đuổi. Điều tối k? là không nên lựa chọn mua một chứng khoán một cách ngẫu nhiên, chỉ dựa trên hi vọng nó sẽ được giá hơn. Thay vào đó, một sự kì vọng vào thành công trên thị trường chứng khoán phải được dựa trên một phương pháp nào đó. Một phương pháp tốt cần giải thích rõ ràng quá trình ra quyết định cho việc mua hay bán chứng khoán, điều này có thể dựa trên các quy luật đơn giản, nh? nhà đầu tư có thể dựa trên các quy luật đơn giản sau:

Đối với mua chứng khoán:

- Tỷ lệ tăng trưởng lợi nhuận của công ty tối thiểu là 25%
- Tỷ số giá trên thu nhập (P/E) phải thấp hơn 15

Đối với bán chứng khoán:

- Chứng khoán đó không còn đáp ứng sự kì vọng thu nhập của nhà đầu tư
- Giá chứng khoán tăng cao hơn 30% hoặc giảm thấp hơn 12%
- Tỷ lệ tăng trưởng lợi nhuận giảm
- Lí do mua chứng khoán không còn nữa

2. Có kỷ luật:

Một nhà đầu tư không nên theo đuổi một phương pháp từ năm này qua năm khác. Để đạt thành công, tính kỷ luật để kiên định theo đuổi một phương pháp là một đòi hỏi tất yếu. Một quyết định sử dụng hay không sử dụng một phương pháp

không được dựa trên một lí do nào đó – ví dụ việc gánh chịu thua lỗ khi một chứng khoán mất giá

3. Kinh nghiệm:

Trước khi bắt đầu kinh doanh trên TTCK, nhà đầu tư tài năng có thể học hỏi một số kinh nghiệm kinh doanh từ những thương vụ mô phỏng. Những thương vụ đó là hữu ích cho việc kiểm tra một hệ thống phương pháp. Tuy nhiên, nó không có chút giá trị nào một khi được áp dụng trong thực tế bởi vì cảm giác thua lỗ hay đạt lợi nhuận trên thương trường là không thể có được trong những thương vụ mô phỏng. Đối với nhà đầu tư có kinh nghiệm, chỉ nên khởi sự với một chiến lược đã được cải thiện nhiều năm.

4. Thái độ tin cậy:

Để đạt thành công trên TTCK, nhà đầu tư cần phải có tính kiên nhẫn và k? luật để nắm giữ hoặc thậm chí mua vào chứng khoán khi nó mất giá hoặc lên giá. Nhà đầu tư phải có sự chịu đựng ngoan cường về mặt tâm lí để chấp nhận một điều hiển nhiên là sự thua lỗ, thất bại là một phần trong việc đầu tư. Thay vì đổ lỗi cho các nhà môi giới chứng khoán chuyên nghiệp, công việc kinh doanh và những người trong nội bộ doanh nghiệp, nhà đầu tư phải cố gắng để cải thiện và làm tốt hơn trong mọi cuộc cạnh tranh.

5. Tầm nhìn lâu dài:

Việc đầu tư trên TTCK phải được thực hiện trong một thời gian dài. Nhà đầu tư không nên có ý nghĩ là tính toán thời điểm nào sẽ “nhảy vào” hoặc “thoát ra” nhà đầu tư có tầm nhìn lâu dài. Nhưng đối với những nhà đầu tư ngắn hạn thì ngược lại. Nhà đầu tư bậc trung nên tiếp tục đầu tư lâu dài vào một chứng khoán tốt nhất, “sáng sủa” nhất (best- performing) trên thị trường, và do đó, lợi nhuận ngày càng tăng. Các nguyên tắc và quy luật được sử dụng bởi các cá nhân đầu tư thành công và các nhà đầu tư chuyên nghiệp trên thế giới.

Khi hoạch định chiến lược đầu tư, có nhiều phương pháp tiếp cận chứng khoán. Tuy nhiên, có ba cách tiếp cận

đầu tư chứng khoán cần bản có thể đem đến thành công cho các nhà đầu tư, đó là:

a. Đầu tư theo tốc độ tăng trưởng (Growth investing)

Đây là phương pháp tiếp cận đầu tư được sử dụng nhiều nhất. Mục tiêu cơ bản là mua chứng khoán của những công ty có tốc độ tăng trưởng cao, dựa trên sự kì vọng rằng một lượng lớn lợi nhuận sẽ được thu về. Những công ty như vậy có tỉ lệ tăng trưởng EPS cao hơn mức trung bình của thị trường. Nhà đầu tư mong đợi tốc độ tăng trưởng lợi nhuận tốt của công ty ở hiện tại sẽ được tiếp tục duy trì và tăng trưởng bền vững ở mức có lợi. Kết quả là lợi nhuận cao hơn cũng đồng nghĩa với giá chứng khoán cũng sẽ cao hơn.

b. Đầu tư theo giá trị (Value investing)

Đây là các nhà đầu tư chuyên nghiệp, có trình độ chuyên môn và tài chính. Họ nhận định giá trị thực của chứng khoán dựa vào lợi nhuận và giá trị tài sản của công ty có chứng khoán đó. Do đó, các nhà đầu tư sử dụng những tiêu chuẩn nhằm xem xét một chứng khoán được đánh giá cao hay thấp hơn giá trị của nó. Một chứng khoán được đánh giá thấp hiện tại sẽ được giao dịch ở một mức giá thấp hơn giá trị thực của công ty. Đối với nhà đầu tư chọn theo cách này, những chứng khoán như vậy có thể được họ mua nếu họ nhận thấy ít rủi ro. Cách tiếp cận đầu tư theo giá trị là quá trình gồm 2 bước:

- Bước 1: Định giá giá trị thực của chứng khoán về các mặt: lợi nhuận và cổ tức.

- Bước 2: So sánh giá trị đã được đánh giá ở bước 1, với giá chứng khoán ở hiện tại. Nếu giá trị hiện tại của chứng khoán đó thấp hơn giá trị thực của nó, thì đó là chứng khoán được đánh giá thấp. Và do đó, hấp dẫn các nhà đầu tư.

c. Đầu tư theo đà tăng tốc (Momentum investing)

Thuật ngữ “đà tăng tốc” hàm ý sự thay đổi nhanh chóng của giá chứng

khoản hay chỉ số thị trường. Đầu tư theo đà tăng tốc có thể được mô tả là "mua bởi vì nhiều người khác đã mua". Những nhà đầu tư theo cách này là những người ra quyết định mua hay bán chứng khoán dựa trên một biểu mẫu (pattern) chứng khoán nhất định và sự tăng tốc của giá chứng khoán. Các nhà đầu tư này có đặc điểm là nhạy cảm với sự gia tăng lợi nhuận và sự tăng giá mạnh. Tuy nhiên, nếu một trong hai yếu tố trên giảm xuống, lập tức các nhà đầu tư này sẽ bán ngay chứng khoán mình đang có.

Tóm lại, có một vài điểm cơ bản mà mọi nhà đầu tư phải biết.

- Thứ nhất, đầu tư trên thị trường chứng khoán phải được thực hiện trong thời gian tương đối dài.

- Thứ hai, quan trọng là phải sử dụng chiến lược đầu tư – không cần phải quá phức tạp. Thậm chí các chuyên gia đầu tư còn sử dụng các chiến lược, quy tắc cơ bản để thành công. Khi đã chọn, nhà đầu tư phải theo đuổi nó một cách nhất quán – không thay đổi và phải có tính kỷ luật.

Tóm lại, các vấn đề nhận định trên, là sự nghiên cứu của tác giả theo nguyên tắc và quy luật đầu tư của các nhà đầu tư trên thị trường chứng khoán Mỹ. Tuy nhiên, các nhà đầu tư VN cần phải biết ứng dụng theo đặc điểm của thị trường chứng khoán VN trong việc hoạch định chiến lược đầu tư, để đạt hiệu quả đầu tư tốt nhất.

Tham khảo chiến lược đầu tư của các nhà tư trên thế giới

1. Quy luật của Anne Scheiber

Anne Scheiber là một trong những nhà đầu tư chứng khoán thành công nhất trong những năm gần đây. Từ con số 5.000 USD giá trị đầu tư vào năm 1944, đến năm 1995, đã tăng vọt lên 22 triệu USD giá trị danh mục đầu tư. Lợi nhuận tăng trưởng hàng năm vào khoảng 22,1%, so với tỉ lệ tăng trưởng lợi nhuận của S&P 500 là 12,4%. Tỉ lệ này của bà Anne Scheiber còn cao hơn của Benjamin Graham (17,4%). Tuy nhiên, vẫn còn thấp hơn

những nhà đầu tư chứng khoán nổi tiếng khác, như: Warren Buffett (22,7%) và Peter Lynch (29,2%). Dưới đây là những mẹo đầu tư của Scheiber:

- Quan tâm tới những công ty có tốc độ tăng trưởng lợi nhuận cao.
- "Vốn hóa" sự quan tâm của bạn (chuyển đổi những gì bạn thích sang kế hoạch đầu tư).
- Đầu tư vào các chứng khoán thuộc hàng dẫn đầu.
- Tái đầu tư cổ tức nhận được.
- Không bao giờ bán.
- Luôn giữ liên lạc để lấy thông tin.

2. Những nguyên tắc của Warren Buffett

- "Mua" hoạt động kinh doanh của một công ty – không mua chứng khoán của công ty đó; dựa vào 4 nguyên lý sau:

- Kinh doanh
- Quản trị
- Tài chính
- Thị trường
- Không lo lắng đến nền kinh tế.
- Không quan tâm quá mức đến thị trường chứng khoán (không chú ý nhiều đến những sự thay đổi bất thường về giá cả trên toàn bộ thị trường).
- Quản lý một doanh mục đầu tư.
- Triết lý đầu tư cơ bản của một nhà quản trị tiền tệ
- Không là một người cực đoan.
- Tạo lợi nhuận.
- Khiêm tốn nhận lỗi (và học hỏi từ đó).
- Kết hợp các phân tích kỹ thuật với các nguyên tắc cơ bản.
- Dựa vào sự vận động của các ngành công nghiệp.

3. Những nhân tố đầu tư của John Templeton

- Tỉ số P/E, Tỉ lệ tăng trưởng hiện tại và kì vọng của EPS.
- Kết hợp hoàn hảo tỉ lệ tăng trưởng hợp lí cao nhất và tỉ số P/E thấp nhất có thể.
- Lãi trước thuế biên tế tăng.
- Tốc độ tăng trưởng lợi nhuận đều đặn (nó được xem là một ưu thế, tuy nhiên, khi tốc độ tăng trưởng quá

cao thường là dấu hiệu của một rắc rối).

- Giá trị của một kế hoạch dài hạn của công ty.

- Mức độ tác động của các đối thủ cạnh tranh của công ty.

- Những thách thức chính yếu của công ty.

- Duy trì một mức độ linh hoạt.

- Vì mọi nhà đầu tư đều có thể mắc sai phạm, nên phải biết nhìn nhận sai phạm và hạn chế, giảm bớt nó.

- Đa dạng hoá danh mục đầu tư.

4. Tiến trình đầu tư của Cyber (David L.Brown và Cassandra Bentley)

- Liệt kê danh sách các chứng khoán có thể đáp ứng mục tiêu đầu tư.

- Giới hạn danh sách, chỉ còn lại một vài chứng khoán.

- Tối đa hoá lợi nhuận tiềm tàng khi có những dấu hiệu thích hợp cho việc mua chứng khoán.

- Thực hiện quá trình quản lý danh mục đầu tư một cách tốt nhất.

- Giảm thiểu rủi ro, và gia tăng lợi nhuận bằng cách liên tục đánh giá rủi ro của chứng khoán, cũng như lợi nhuận của nó.

- Đầu tư trong một thời gian dài, không tính toán thời gian tham gia thị trường trừ khi bạn là một chuyên gia trên thị trường chứng khoán.

- Sử dụng cách tiếp cận đầu tư đơn giản (chỉ sử dụng một số ít các chỉ tiêu).

- Quan tâm đến những công ty có tốc độ tăng trưởng lợi nhuận lớn hơn tốc độ tăng trưởng trung bình, không theo ý kiến đa số.

- Nghiên cứu kĩ lưỡng một chứng khoán trước khi quyết định mua nó.

- Không bán quá sớm.

- Phân tích những thương vụ trong quá khứ và những sai phạm.

- Giữ liên lạc để lấy thông tin (ghi chú tất cả những gì có thể tác động đến chứng khoán của bạn) ■

Tài liệu tham khảo:

Website: - vse.org.vn; ssi.com.vn; hsc.com.vn; vietstock.com.vn
- Arshad Khan and Varqar Zuberi, "Stock Investing for Everyone" (Tools for Investing Like the Pros), John Wiley & Sons, Inc Canada.

* Tiến sĩ, ĐH Kinh tế TP.HCM