

# Nguyên nhân tăng trưởng quá nóng CỦA THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOẢN VIỆT NAM

Hà Thị Đoàn Trang



Có thể nói thị trường chứng khoán Việt Nam đang tăng trưởng quá nóng trong thời gian này nên sẽ rất dễ xảy ra tình trạng “thị trường bong bóng”. Mới nửa đầu tháng 1/2007, chỉ số thị trường đã tăng 30,84% so với cuối năm 2006 và tăng 311% so với cuối năm 2005. Sự tăng trưởng quá nóng này là kết quả của một số nguyên nhân chủ yếu sau:

## Sự mất cân đối giữa cung và cầu

Quan hệ cung cầu mất cân đối làm cho hoạt động của thị trường chưa thực sự ổn định. Cầu trên thị trường quá lớn so với cung (ở hầu hết các cổ phiếu của những công ty kinh doanh tốt còn gọi là cổ phiếu Blue-chip) khiến cho giá cổ phiếu càng tăng mạnh. Có thể nói, “cầu” ở đây không phải nhu cầu thực tế nắm giữ cổ phiếu của công ty với giá trị thực và hưởng lợi tức, mà là sự cố mua thấp để bán cao, mua cao để bán cao hơn và không có căn cứ, không xoay quanh giá trị doanh nghiệp.

Hơn nữa việc giá chứng khoán tăng cao càng thu hút thêm nhiều nhà đầu tư mới bởi thực tế cho thấy đã không ít người làm giàu nhờ sự tăng trưởng này, nhà đầu tư hoàn toàn có thể “nhân đôi tài khoản” chỉ trong thời gian ngắn, thậm chí đối với cổ phiếu

SJS của công ty cổ phần khu công nghiệp sông Đà, lên sàn vào tháng 7/2006 với giá chào sàn là 100.000đ/cp chính vì càng ngày càng có thêm rất nhiều nhà đầu tư mở tài khoản tham gia thị trường, càng làm cho “cầu” tăng cao, mà lượng hàng hóa đổ vào thị trường chỉ có giới hạn và tăng có chừng mực làm cho sự mất cân đối càng trở nên rõ nét.

Số tài khoản đầu tư cá nhân quá lớn, chiếm gần 90% tổng số tài khoản giao dịch, trong khi phần lớn các nhà đầu tư cá nhân tính chuyên nghiệp thấp, chưa có sự tính toán, phân tích và tìm hiểu kỹ về cổ phiếu muốn đầu tư. Vì là nhà đầu tư cá nhân thường có số vốn ít nên cũng dễ dàng rời bỏ thị trường khi không hiệu quả, dẫn đến thị trường biến động thất thường, không ổn định.

## Đầu tư theo tâm lý bầy đàn còn khá phổ biến

Các nhà đầu tư trong nước hiện có xu hướng mua bán cổ phiếu theo chân nhà đầu tư nước ngoài vì họ cho rằng đây là những tổ chức đầu tư chuyên nghiệp, họ có khả năng đánh giá đúng thị trường và có căn cứ khi quyết định mua chứng khoán nào đó. Gần đây trong mỗi phiên giao dịch, nhà đầu tư nước ngoài (NĐTNN) đổ vào hàng trăm tỷ đồng càng khiến cho các nhà đầu tư cá nhân háo hức tham gia. NĐTNN với nguồn tài chính mạnh đang tới tấp đổ vào thị trường chủ yếu là mua cổ phiếu của các công ty lớn với giá rất cao chiếm khoảng 20% thị phần mỗi ngày. Tại sàn chứng khoán Hà Nội, chỉ tính riêng trong ngày 10/1/07, 161.600 cổ phiếu của SSI đã được nhà đầu tư nước ngoài mua vào chiếm 23,76% tổng khối lượng giao dịch làm cho giá của SSI tăng 12,5 điểm (6,74%), BVS được mua vào với

khối lượng 80.100 chiếm 78,22% tổng khối lượng giao dịch làm cho BVS tăng 22,4 điểm (8,03%). Ngày 12/01/07, nhà đầu tư nước ngoài đã mua cổ phiếu BVS với 89.500 đơn vị, chiếm 58,12% tổng khối lượng giao dịch và làm cho BVS tăng gần 4%; VNR tăng 9,8% với 7.700 cổ phiếu chiếm 24,06% khối lượng giao dịch. Ngày 29/1, nhà đầu tư nước ngoài mua vào 60.200 BMI, chiếm 70% tổng giao dịch làm cho dư mua lên đến hơn 10.000 đơn vị; BTS được mua với khối lượng 30.000 chiếm 51,46% làm cho dư mua lên đến hơn 60.000 đơn vị; BVS với 58.200 cổ phiếu chiếm 85,59% làm dư mua lên tới 20.000 đơn vị; BCC được mua với 138.800 cổ phiếu chiếm 59,19% tổng khối lượng làm dư mua lên gần 40.000 đơn vị... Có thể kết luận rằng, cổ phiếu nào được các nhà đầu tư nước ngoài mua nhiều tất yếu sẽ tăng giá trong phiên đó, kéo theo các nhà đầu tư trong nước đua nhau mua theo với bất cứ giá nào, không cần biết đến thông tin của các công ty.

Để hạn chế sự tăng trưởng quá nóng do sự tham gia quá nhiều và bột phát của các nhà đầu tư cá nhân, các cơ quan quản lý TTCK Việt Nam nên khuyến khích thành lập thêm nhiều quỹ đầu tư chứng khoán, bởi sự ra đời của các quỹ ĐICK sẽ giúp TTCK thực hiện tốt chức năng huy động vốn từ các nhà đầu tư nhỏ lẻ để tạo thành nguồn vốn lớn phục vụ nền kinh tế. Mặt khác các nhà đầu tư có thể thông qua các Quỹ để có thêm nhiều kiến thức về chứng khoán, sẽ tránh được rủi ro lớn khi thị trường đi xuống. Sự ra đời của các quỹ với vai trò là nhà đầu tư có tổ chức sẽ giúp thị trường phát triển theo hướng ổn định, loại bỏ dần hiệu ứng "bầy đàn"

### **Giá tăng do hưởng đặc quyền công bố thông tin**

Do việc cung cấp thông tin không được thực hiện đúng quy định của các doanh nghiệp dẫn đến đặc quyền của các Trung tâm giao dịch và các công ty chứng khoán. Theo quy định tại Điều 1, 2 và 3 phần I Thông tư số 57/2004/TT-BTC ngày 17/6/2004 của Bộ Tài chính hướng dẫn về việc công bố thông tin trên thị trường chứng khoán như sau:

Theo Điều 1, đối tượng công bố thông tin bao gồm: tổ chức phát hành, tổ chức niêm yết, công ty quản lý quỹ, Công ty chứng khoán và Trung tâm giao dịch chứng khoán hoặc Sở giao dịch chứng khoán.

Điểm 2.3, Điều 2, phần I quy định: "Tổ chức phát hành, Trung tâm giao dịch chứng khoán hoặc Sở giao dịch chứng khoán sau khi thực hiện công bố thông tin phải đồng thời báo cáo Ủy ban Chứng khoán Nhà nước. Tổ chức niêm yết, Công ty chứng khoán, Công ty quản lý quỹ khi công bố thông tin phải đồng thời báo cáo UBCKNN, TTGDCK hoặc Sở GDCK".

Nhưng trên thực tế, kể từ khi TTCK tập trung đi vào hoạt động, các doanh nghiệp hoàn toàn bị động trong việc cung cấp thông tin. Khi cần công bố thông tin, các doanh nghiệp thường chỉ gửi thông tin đến Trung tâm GDCK và cho rằng, chỉ có các Trung tâm mới có quyền đưa những thông tin đó ra công chúng. Đây một phần là do lỗi của các doanh nghiệp chưa am hiểu pháp luật nên mới tạo ra những đặc quyền cho các cơ quan này. Do biết trước thông tin nên khó tránh khỏi tình trạng một cổ phiếu nào đó bất ngờ lên giá mạnh, sau đó ít ngày sẽ lên cao hơn vì thông tin về doanh nghiệp rất tốt và tại thời điểm đó mới được đưa ra công chúng. Để hạn chế tình trạng này, các doanh nghiệp nên thực hiện công bố thông tin theo đúng quy định của pháp luật, công khai cùng lúc cho công chúng cũng như cho các cơ quan quản lý để tạo sự bình đẳng trong việc tiếp nhận thông tin.

Về vấn đề rò rỉ thông tin trong đấu giá cổ phần qua các Trung tâm giao dịch, sẽ có một số người biết trước được tổng cấu cổ phần và lượng các nhà đầu tư tham gia đấu giá, từ đó sẽ tính toán được mức giá hợp lý để cho người quen bỏ thầu, như vậy sẽ chiếm được lợi thế so với các nhà đầu tư khác. Để khắc phục tình trạng này, Ủy ban CKNN kiến nghị chỉnh sửa quy chế đấu giá mẫu tại các trung tâm, yêu cầu các trung tâm công bố cụ thể hơn về số lượng tổ chức, cá nhân đăng ký tham gia đấu giá.

Thực tế đã không ít nhà đầu tư làm giàu nhanh chóng nhờ kinh doanh chứng khoán trong thời gian qua nhưng xét một cách toàn diện, tăng trưởng nóng đồng nghĩa với rủi ro cao và dễ bị sụp đổ. Các cơ quan quản lý nhà nước cần có các biện pháp bình ổn thị trường một cách khôn khéo nhất để giảm nhiệt cho thị trường, nhưng cũng đừng nên "dội gáo nước lạnh" bởi như thế sẽ làm cho không ít nhà đầu tư thua lỗ nặng và sẽ kéo theo sự sụp đổ dây chuyền cho thị trường chứng khoán nói riêng và cho nền kinh tế nói chung./.