

**BỘ GIÁO DỤC VÀ ĐÀO TẠO
TRƯỜNG ĐẠI HỌC KINH TẾ TP. HỒ CHÍ MINH**

NGUYỄN VĂN MỸ

**PHÂN TÍCH NHỮNG NHÂN TỐ ẢNH HƯỞNG ĐẾN GIÁ
CỔ PHIẾU NIÊM YẾT TRÊN SỞ GIAO DỊCH
CHỨNG KHOÁN THÀNH PHỐ HỒ CHÍ MINH**

LUẬN VĂN THẠC SĨ KINH TẾ

**NGƯỜI HƯỚNG DẪN:
PGS-TS NGUYỄN XUÂN THẾ**

TP. HỒ CHÍ MINH – NĂM 2007

LỜI CAM ĐOAN

Tôi xin cam đoan luận văn này là công trình nghiên cứu của riêng tôi. Những nội dung được trình bày trong luận văn là hoàn toàn trung thực. Phần lớn những số liệu trong các bảng biểu phục vụ cho việc phân tích, chứng minh, nhận xét, đánh giá được chính tác giả thu thập từ các nguồn khác nhau có ghi trong phần tài liệu tham khảo. Ngoài ra, trong luận văn còn sử dụng một số nhận xét, đánh giá cũng như số liệu của các tác giả khác, cơ quan khác, người viết đều có chú thích nguồn gốc sau mỗi trích dẫn để dễ tra cứu, kiểm chứng.

Một lần nữa, tôi xin cam đoan luận văn này là công trình nghiên cứu của riêng tôi. Nếu sai, tôi xin hoàn toàn chịu trách nhiệm trước Hội đồng khoa học nhà trường, Khoa Sau đại học và Ban giám hiệu trường đại học Kinh tế Thành phố Hồ Chí Minh.

Tác giả

NGUYỄN VĂN MỸ

MỤC LỤC	Trang
Lời cam đoan.....	1
Mục lục	2
Danh mục các chữ viết tắt	4
Danh mục các bảng biểu	5
Lời mở đầu	6
CHƯƠNG 1. CƠ SỞ LÝ LUẬN	8
1.1. Thị trường tài chính	8
1.1.1. Thị trường tiền tệ	8
1.1.2. Thị trường vốn	8
1.2. Thị trường chứng khoán	9
1.2.1. Lịch sử thị trường chứng khoán	9
1.2.2. Tổng quan về thị trường chứng khoán	10
1.2.2.1. <i>Khái niệm về TTCK</i>	10
1.2.2.2. <i>Phân loại thị trường chứng khoán</i>	10
1.2.2.3. <i>Hàng hóa của thị trường chứng khoán</i>	11
1.2.2.4. <i>Các tỷ số tài chính của các công ty cổ phần</i>	14
1.2.2.5. <i>Các chủ thể tham gia TTCK</i>	17
1.2.2.6. <i>Nguyên tắc hoạt động của TTCK</i>	18
1.3. Giá chứng khoán và các nhân tố hình thành, ảnh hưởng đến giá CK ...	19
1.3.1. Sự hình thành giá chứng khoán	19
1.3.2. Các nhân tố ảnh hưởng đến giá chứng khoán	20
1.3.2.1. <i>Các nhân tố nội sinh</i>	20
1.3.2.2. <i>Các nhân tố ngoại sinh</i>	21
1.3.2.3. <i>Các nhân tố can thiệp</i>	21
CHƯƠNG 2. THỰC TRẠNG HOẠT ĐỘNG CỦA TTCK VIỆT NAM	24
2.1. Giới thiệu TTCK Việt Nam	24
2.1.1. Giới thiệu trung tâm giao dịch chứng khoán Tp. HCM.....	24
2.1.2. Giới thiệu trung tâm giao dịch chứng khoán Hà Nội	24

2.1.3. TTCK Việt Nam sau 7 năm hoạt động	25
2.2. Phân tích các nhân tố ảnh hưởng đến giá chứng khoán trên TTCK	26
2.2.1. Diễn biến thị trường qua ba giai đoạn	26
2.2.1.1. Giai đoạn 1: “Sốt cao rồi đột quỵ” từ 28/7/00 đến 5/10/01	26
2.2.1.2. Giai đoạn 2: “Trầm lắng” từ 5/10/01 đến 31/12/05	29
2.2.1.3. Giai đoạn 3: “Thăng hoa” từ 2/1/06 đến 21/9/07	33
2.2.2. Phân tích các nhân tố ảnh hưởng đến VNIndex qua ba giai đoạn	37
2.2.2.1. Những nhân tố ảnh hưởng đến VNIndex trong giai đoạn 1	37
2.2.2.2. Những nhân tố ảnh hưởng đến VNIndex trong giai đoạn 2	42
2.2.2.3. Những nhân tố ảnh hưởng đến VNIndex trong giai đoạn 3	52
2.3. Một số nhận định về TTCK Việt Nam thời gian qua	67
2.3.1. Những nhận định chung	67
2.3.2. Những thành quả đạt được trong 7 năm hoạt động	69
2.3.3. Những hạn chế của TTCK Việt Nam	69
CHƯƠNG 3. NHỮNG NHÂN TỐ ẢNH HƯỞNG ĐẾN GIÁ CHỨNG KHOÁN	
TRONG THỜI GIAN TỚI	72
3.1. Các nhân tố nội sinh	72
3.1.1. Việc tăng cung hàng hóa cho TTCK	72
3.1.2. Kết quả từ hoạt động SXKD của các công ty niêm yết	76
3.2. Các nhân tố ngoại sinh	78
3.2.1. Tăng trưởng kinh tế	78
3.2.2. Chủ trương phát triển TTCK của Chính phủ Việt Nam	81
3.2.3. Ảnh hưởng của các kênh đầu tư khác	82
3.3. Các nhân tố can thiệp	84
3.3.1. Tâm lý nhà đầu tư trong nước	84
3.3.2. Yếu tố đầu tư nước ngoài	88
KẾT LUẬN	92
Tài liệu tham khảo	93

DANH MỤC CÁC CHỮ VIẾT TẮT

1. CPH : Cổ phần hóa
2. CP : Cổ phiếu
3. DNNN : Doanh nghiệp nhà nước
4. EPS : Thu nhập trên một cổ phiếu (Earnings Per Share)
5. GDP : Tổng sản phẩm quốc nội
6. HASTC : Trung tâm giao dịch chứng khoán Hà Nội
7. HOSTC : Trung tâm giao dịch chứng khoán Tp. Hồ Chí Minh
8. HOSE : Sở giao dịch chứng khoán Tp. Hồ Chí Minh
9. IPO : chào bán cổ phần ra công chúng rộng rãi lần đầu tiên
10. LN : Lợi nhuận
11. NAV : Giá trị tài sản ròng (Net Asset Value)
12. NHTM : Ngân hàng thương mại
13. OTC : Thị trường giao dịch chứng khoán phi tập trung
14. P/E : Giá cổ phiếu trên thu nhập một cổ phiếu (Price – Earnings)
15. ROA : Suất sinh lợi trên tổng tài sản
16. ROE : Suất sinh lợi trên vốn cổ phần thường
17. SGDCK : Sở giao dịch chứng khoán
18. Tp. HCM : Thành phố Hồ Chí Minh
19. TTCK : Thị trường chứng khoán
20. TTDGCK: Trung tâm giao dịch chứng khoán
21. UBCKNN: Ủy ban chứng khoán nhà nước
22. Ghi chú: Trong luận văn cụm từ “TTCK Việt Nam” được hiểu là thị trường niêm yết HOSTC, cụm từ “chỉ số giá chứng khoán” được hiểu là chỉ số giá cổ phiếu niêm yết trên HOSTC, cụm từ “chứng khoán” được hiểu là các cổ phiếu niêm yết trên HOSTC.

DANH MỤC CÁC BẢNG BIỂU

Hình 1.1.1. Phân loại thị trường tài chính

Bảng 2.2.1. Mức tăng giá các loại cổ phiếu niêm yết

Bảng 2.2.2. Mức giảm giá các loại cổ phiếu

Bảng 2.2.3. Mức giảm giá các loại cổ phiếu so với giá cao nhất đạt được

Bảng 2.2.4. Mức tăng giá các loại cổ phiếu so với giá ngày 24/10/2003

Bảng 2.2.5. Các đơn vị niêm yết và lượng cổ phiếu phát hành

Bảng 2.2.6. Chỉ số tài chính của các công ty niêm yết trên HOSTC

Bảng 2.2.7. Một số chỉ tiêu chính của cổ phiếu niêm yết giai đoạn 2001-2003

Bảng 2.2.8. LN sau thuế, EPS, giá đóng cửa ngày 30/12/2005

Bảng 2.2.9. Số lượng các loại cổ phiếu niêm yết tại HOSTC

Bảng 2.2.10. Các công ty niêm yết trên HOSTC có vốn điều lệ lớn

Bảng 2.2.11. Các cổ phiếu có EPS cao năm 2006 trên HOSTC

Bảng 2.2.12. Chỉ số P/E của các công ty trên HOSTC ngày 25/4/2006

Biểu đồ 2.2.1. Chỉ số VNIndex và khối lượng giao dịch chứng khoán (từ 28/7/2000 đến 5/10/2001)

Biểu đồ 2.2.2. Chỉ số VNIndex và khối lượng giao dịch chứng khoán (từ 5/10/2001 đến 31/12/2005)

Biểu đồ 2.2.3. Chỉ số VNIndex và khối lượng giao dịch chứng khoán (từ 2/1/2006 đến 21/9/2007)

Biểu đồ 2.2.4. Số lượng các loại cổ phiếu niêm yết trên HOSTC

Biểu đồ 2.2.5. Chỉ số VNIndex và khối lượng giao dịch chứng khoán (từ 28/7/2000 đến 21/9/2007)

LỜI MỞ ĐẦU

Ở tất cả các quốc gia, khi sản xuất hàng hóa phát triển đến giai đoạn cao đòi hỏi sự ra đời thị trường chứng khoán (TTCK) như là một kênh huy động vốn trung và dài hạn cho nền kinh tế. Việt Nam chúng ta cũng không là ngoại lệ. Trong những năm qua, cùng với sự phát triển của kinh tế thị trường, TTCK Việt Nam đã ra đời, từng bước trưởng thành và phát triển. Cho đến nay, sau hơn 7 năm hoạt động liên tục, bên cạnh những thành quả đạt được thì TTCK cũng tồn tại những hạn chế nhất định.

Quy mô của TTCK Việt Nam chưa tương xứng và ngang tầm với TTCK của các quốc gia trong khu vực. Những diễn biến trên TTCK chưa phản ánh được tình trạng sức khỏe của nền kinh tế Việt Nam. Những biến động giá chứng khoán, những thay đổi trong quan hệ cung cầu chứng khoán dường như chưa tuân theo những quy luật chung của TTCK thế giới.

Việc nghiên cứu, tìm hiểu những yếu tố ảnh hưởng đến hoạt động của TTCK, ảnh hưởng đến biến động giá chứng khoán từ đó đưa ra những nhận định và kiến nghị về cung cầu và giá chứng khoán trong thời gian tới nhằm góp phần phát triển TTCK là việc làm cần thiết và cấp bách trong hội nhập kinh tế quốc tế hiện nay.

Từ những suy nghĩ trên, tôi xin chọn đề tài **“Phân tích những nhân tố ảnh hưởng đến giá cổ phiếu niêm yết trên Sở giao dịch chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh”** làm đề tài nghiên cứu cho luận văn tốt nghiệp cao học của mình.

Nội dung của đề tài nghiên cứu này nhằm đạt được các mục đích sau:

- Về mặt lý luận, luận văn đã nêu lên những cơ sở lý luận cơ bản về những nhân tố hình thành, ảnh hưởng đến giá chứng khoán bao gồm những nhân tố nội sinh, những nhân tố ngoại sinh và những nhân tố can thiệp.

- Về mặt thực tiễn, luận văn đã giới thiệu sơ lược về TTCK Việt Nam qua hai trung tâm HOSTC và HASTC. Luận văn đã phân tích, chứng minh, nhận xét, đánh giá những diễn biến thị trường, tìm ra các nhân tố đã ảnh hưởng đến VNIndex trên HOSTC từ khi được thành lập cho đến nay. Đây được xem là phần thực tế có được thông qua quá trình tìm hiểu, học hỏi và trải nghiệm bản thân của tác giả. Trên

cơ sở kết hợp lý thuyết với thực tế luận văn xin đưa ra những nhận định và kiến nghị về cung cầu và giá cả chứng khoán trong thời gian tới trên TTCK Việt Nam.

Đối tượng và phạm vi nghiên cứu

Đối tượng nghiên cứu của đề tài là những nhân tố ảnh hưởng đến sự biến động giá cổ phiếu niêm yết trên TTCK Việt Nam. Nội dung của đề tài chỉ giới hạn trong phạm vi các cổ phiếu niêm yết trên HOSTC. Đề tài không nghiên cứu trái phiếu và các cổ phiếu giao dịch trên thị trường OTC.

Phương pháp nghiên cứu

Trong luận văn, tác giả đã sử dụng phương pháp tập hợp các thông tin thứ cấp và những nhận định của các chuyên gia về chứng khoán để phân tích, chứng minh rồi đưa ra những nhận xét, bình luận, đánh giá của riêng mình nhằm làm rõ vấn đề mà đề tài đã nêu ra.

Ý nghĩa khoa học và thực tiễn của đề tài nghiên cứu

Việc nghiên cứu đề tài này có ý nghĩa cả về mặt khoa học cũng như thực tiễn.

Về mặt khoa học, đề tài đã khẳng định được vai trò quan trọng của TTCK trong nền kinh tế quốc gia, sự ra đời và phát triển của TTCK Việt Nam là một yêu cầu tất yếu trong việc xây dựng nền kinh tế thị trường hoàn chỉnh và trong bối cảnh hội nhập kinh tế quốc tế hiện nay.

Về mặt thực tiễn, những phân tích, nhận xét, đánh giá trong luận văn phản ánh đúng thực tế đang diễn ra trên TTCK Việt Nam. Những nhận định và kiến nghị đưa ra dựa trên những phân tích thực tế kết hợp với mục tiêu phát triển TTCK đến năm 2010 của Chính phủ nên có tính khả thi cao, có thể áp dụng vào thực tế nhằm ổn định giá cho TTCK, xây dựng TTCK Việt Nam phát triển nhanh và bền vững.

Ngoài phần mở đầu, kết luận, mục lục và tài liệu tham khảo, phần nội dung của luận văn bao gồm 3 chương:

Chương 1. Cơ sở lý luận.

Chương 2. Thực trạng hoạt động của TTCK Việt Nam.

Chương 3. Những nhân tố ảnh hưởng đến cung cầu và giá chứng khoán trong thời gian tới.

CHƯƠNG 1. CƠ SỞ LÝ LUẬN

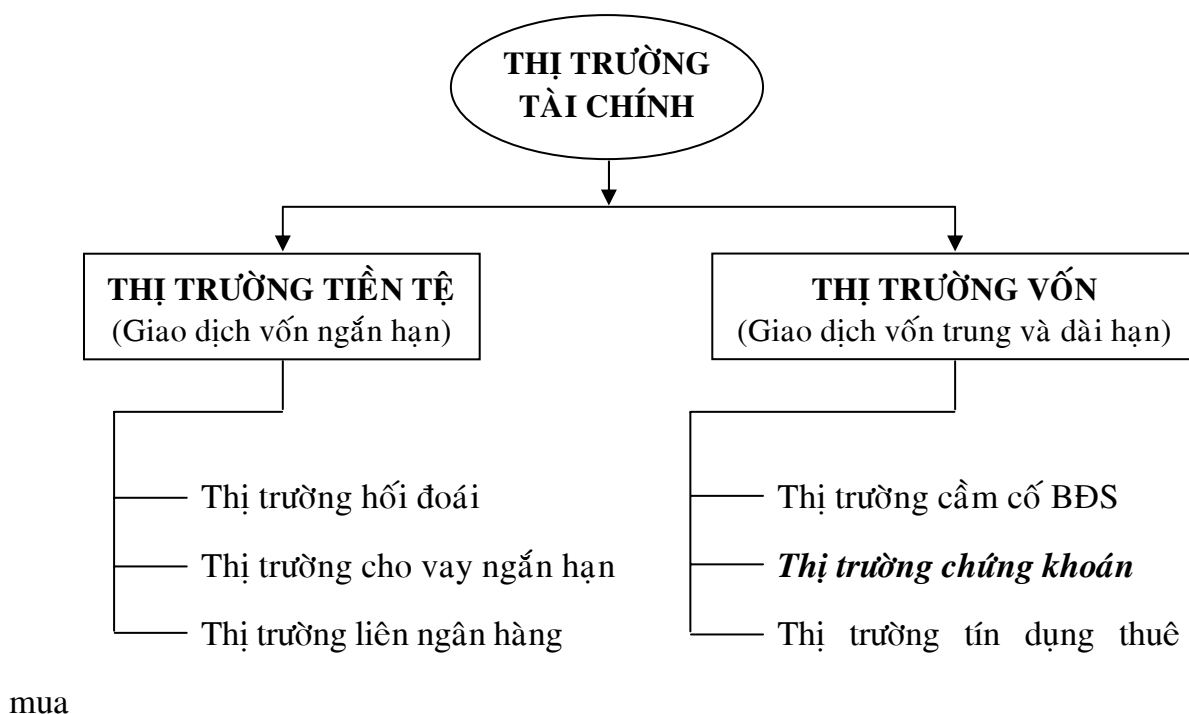
1.1. THỊ TRƯỜNG TÀI CHÍNH

Thị trường tài chính là nơi giao dịch các loại vốn ngắn hạn hay mua bán các loại tài sản tài chính hay chứng khoán dài hạn. Thị trường tài chính được phân thành:

1.1.1. Thị trường tiền tệ: là thị trường chuyên giao dịch các loại vốn ngắn hạn và các loại tài sản tài chính có thời hạn dưới một năm, bao gồm: thị trường hối đoái (chuyên giao dịch các loại ngoại tệ), thị trường cho vay ngắn hạn và thị trường liên ngân hàng (giao dịch vốn giữa các ngân hàng với nhau).

1.1.2. Thị trường vốn: là thị trường chuyên giao dịch, mua bán các loại vốn trung và dài hạn (có thời hạn trên một năm), bao gồm: thị trường cầm cố bất động sản, thị trường chứng khoán, thị trường tín dụng thuê mua.

Ta có thể xem phân loại thị trường tài chính qua hình 1.1.1. sau đây:



Hình 1.1.1. Phân loại thị trường tài chính

Nguồn: Quản trị tài chính căn bản, Nguyễn Quang Thu (2005), Nxb Thống kê, trang 10.

1.2. THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

1.2.1. Lịch sử thị trường chứng khoán

Ở phương Tây, từ thời trung cổ đã có những hình thức sơ khai của TTCK. Thời đó, vào khoảng giữa thế kỷ 15, tại những thành phố có vị trí thuận lợi cho việc thương mại, các thương gia thường tụ tập tại các quán cà phê để thương lượng việc mua bán, trao đổi các loại hàng hoá (nông sản, khoáng sản, ngoại tệ...).

Điểm đặc biệt là, trong những cuộc thương lượng này, các thương gia chỉ dùng lời nói để trao đổi với nhau, mà không cần có hàng hoá. Kết quả của những cuộc thương lượng này nhằm thống nhất với nhau các hợp đồng mua bán, trao đổi thực hiện ngay, thực hiện vào thời điểm 3 tháng, 6 tháng hay 1 năm sau... Để thuận tiện hơn cho việc buôn bán, các thương gia đã thống nhất các quy ước và dần dần những quy ước được sửa đổi hoàn chỉnh thành những quy tắc có giá trị bắt buộc chung cho mọi thành viên tham gia thị trường.

Thị trường chứng khoán được hình thành từ đó. Các phương thức giao dịch ban đầu được diễn ra ngoài trời với những ký hiệu giao dịch bằng tay và có thư ký nhận lệnh của khách hàng. Về sau các phương thức giao dịch chứng khoán ngày càng được cải thiện. Các sở giao dịch dần dần sử dụng máy vi tính để truyền các lệnh đặt hàng và chuyển dần từ giao dịch thủ công kết hợp với máy vi tính sang sử dụng hoàn toàn hệ thống giao dịch điện tử.

Vào đầu thế kỷ 18, TTCK Amsterdam ra đời. TTCK Paris, Berlin hình thành vào giữa thế kỷ 18. Ở Anh quốc, Sở giao dịch vốn xuất hiện năm 1773. Tại Hoa Kỳ, Sở giao dịch vốn ra đời năm 1817. Lịch sử ghi nhận rằng, TTCK ban đầu hình thành và phát triển một cách tự phát với sự tham gia của một số ít người. Dần dần về sau mới có sự tham gia của công chúng đầu tư. Khi phát triển đến một mức độ nhất định, thị trường bắt đầu phát sinh những trục trặc dẫn đến phải thành lập cơ quan quản lý nhà nước và hình thành hệ thống pháp lý để điều chỉnh hoạt động của thị trường.

Lịch sử phát triển TTCK thế giới đã trải qua nhiều thăng trầm, lúc hưng thịnh lúc suy yếu. Hiện nay, TTCK đã phát triển mạnh mẽ ở hầu hết các quốc gia công nghiệp hàng đầu thế giới như Hoa Kỳ, Nhật Bản, Anh, Pháp... Và có thể nói là TTCK không thể thiếu trong đời sống kinh tế của những quốc gia theo cơ chế thị trường, nhất là những quốc gia đang phát triển cần thu hút luồng vốn trung và dài hạn cho nền kinh tế quốc dân.

1.2.2. Tổng quan về thị trường chứng khoán

1.2.2.1. Khái niệm về TTCK: Có nhiều khái niệm khác nhau về TTCK như:

- Theo tiếng Latin, TTCK là Bursa, nghĩa là cái ví đựng tiền.
- Theo từ điển tiếng Anh (Longman Dictionary of Business English - 1985) thì TTCK là một thị trường có tổ chức, là nơi các chứng khoán được mua bán theo những nguyên tắc đã được ấn định.
- Ngày nay ở các quốc gia có nền kinh tế thị trường phát triển, TTCK được quan niệm là một thị trường có tổ chức và hoạt động có điều khiển, là nơi diễn ra các hoạt động mua bán các loại chứng khoán trung và dài hạn giữa những người phát hành chứng khoán và người mua chứng khoán hoặc người kinh doanh chứng khoán.

1.2.2.2. Phân loại thị trường chứng khoán

TTCK được cấu thành bởi hai bộ phận thị trường có tổ chức khác nhau đó là thị trường sơ cấp và thị trường thứ cấp.

Thị trường sơ cấp là giai đoạn khởi đầu của TTCK. Đây là nơi mua bán các chứng khoán mới phát hành của các công ty cổ phần. Khi một công ty cổ phần phát hành cổ phiếu mới, các cổ phiếu này sẽ được đem ra bán trên thị trường sơ cấp (bán lần đầu ra công chúng). Vì vậy, trong thực tế thị trường sơ cấp còn được gọi là thị trường phát hành chứng khoán. Vai trò của thị trường sơ

cấp là tạo ra hàng hoá cho thị trường giao dịch và làm tăng vốn đầu tư cho nền kinh tế.

Thị trường thứ cấp còn được gọi là thị trường cấp hai, là nơi mua bán các loại chứng khoán đang tồn tại (đã được phát hành trên thị trường sơ cấp) giữa các nhà đầu tư với nhau chứ không phải với công ty phát hành. Thị trường thứ cấp là một bộ phận quan trọng của TTCK, thị trường thứ cấp gắn bó chặt chẽ với thị trường sơ cấp. Những loại chứng khoán giao dịch trên thị trường thứ cấp có thể được mua đi bán lại nhiều lần với giá cả cao thấp khác nhau tùy thuộc vào cung và cầu trên thị trường. Nhờ có thị trường thứ cấp những nhà đầu tư khi cần tiền có thể bán lại các chứng khoán của mình cho nhà đầu tư khác trên TTCK.

Tất cả các giao dịch chứng khoán trên thị trường được diễn ra tại một trong các thị trường sau đây:

Thị trường niêm yết (Listed market) là một thị trường được tổ chức tập trung có địa điểm giao dịch cố định. Các chứng khoán được mua bán là loại đã được niêm yết tại Sở giao dịch. Việc mua bán được thực hiện theo phương thức đấu giá hai chiều giữa đại diện người mua và đại diện người bán (nhà môi giới). Các môi giới sàn giao dịch cùng nhau trả giá cạnh tranh và sẽ thực hiện giao dịch khi đạt được giá thỏa đáng nhất cho khách hàng đầu tư.

Thị trường phi tập trung – Thị trường OTC (Over The Counter market) là thị trường được tổ chức dựa vào một hệ thống vận hành theo cơ chế chào giá cạnh tranh và thương lượng giữa các công ty chứng khoán với nhau, thông qua một sự trợ giúp quyết định nhiều đến hiệu quả hoạt động, đó là phương tiện thông tin. Thị trường này không có một không gian giao dịch tập trung, được các công ty chứng khoán cùng nhau duy trì trên phạm vi cả một quốc gia hay lãnh thổ.

1.2.2.3. Hàng hóa của thị trường chứng khoán

Ở thị trường chứng khoán, hàng hoá của thị trường bao gồm nhiều loại với tên gọi riêng. Nhưng xét về mặt lịch sử và theo cách gọi có tính thống nhất, các loại hàng hoá này đều có tên chung là chứng khoán. Chứng khoán là một thuật ngữ dùng để chỉ các giấy tờ có giá, tức là giấy tờ ghi nhận khoản tiền tệ mà người chủ sở hữu chúng bỏ ra sẽ được quyền hưởng những khoản lợi tức nhất định theo kỳ hạn. Hay nói cách khác, chứng khoán là các công cụ tài chính dài hạn, bao gồm chứng khoán vốn (cổ phiếu), chứng khoán nợ (trái phiếu) và các chứng chỉ có nguồn gốc chứng khoán (chứng quyền, chứng khế, chứng chỉ thụ hưởng, các chứng khoán phái sinh...).

Trong luận văn này chỉ xin trình bày 2 loại chứng khoán chủ yếu trên TTCK là cổ phiếu và trái phiếu.

a. Cổ phiếu

Khi một công ty gọi vốn, số vốn cần gọi đó được chia thành nhiều phần nhỏ bằng nhau gọi là cổ phần. Người mua cổ phần gọi là cổ đông. Cổ đông được cấp một giấy chứng nhận sở hữu cổ phần gọi là cổ phiếu và chỉ có công ty cổ phần mới phát hành cổ phiếu. Như vậy, *cổ phiếu chính là một chứng thư chứng minh quyền sở hữu của một cổ đông đối với một công ty cổ phần và cổ đông là người có cổ phần thể hiện bằng cổ phiếu.*

Cổ phiếu là chứng nhận góp vốn do đó không có kỳ hạn và không hoàn vốn. Lợi tức của cổ phiếu tùy thuộc vào kết quả sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp do đó không cố định. Khi doanh nghiệp làm ăn phát đạt, cổ đông được hưởng lợi nhuận (cổ tức) cao nhưng ngược lại cổ tức có thể rất thấp hoặc hoàn toàn không có khi doanh nghiệp làm ăn thua lỗ. Khi công ty bị phá sản, cổ đông thường là người cuối cùng được hưởng giá trị còn lại của tài sản thanh lý.

Cổ phiếu là một giấy chứng nhận việc đầu tư vốn của một chủ thể vào một công ty cổ phần. Như vậy, chính công ty cổ phần đã khai sinh ra cổ phiếu và chỉ có công ty cổ phần mới có cổ phiếu. Các cổ đông không phải là chủ nợ đối với công ty

mà cổ đông là người hùn vốn cùng công ty hoạt động, là người chủ sở hữu (một phần) công ty.

Giá trị ban đầu ghi trên cổ phiếu gọi là mệnh giá. Mệnh giá chỉ là giá trị danh nghĩa, không liên quan trực tiếp đến giá thị trường của cổ phiếu. Giá cổ phiếu trên thị trường (thị giá) biến động rất nhanh nhay, đặc biệt là trên thị trường thứ cấp. Sự biến động giá cổ phiếu do nhiều nhân tố quyết định nhưng nhân tố cơ bản nhất là kết quả sản xuất kinh doanh, cổ tức và quan hệ cung cầu cổ phiếu trên thị trường.

Thông thường hiện nay các công ty cổ phần thường phát hành 02 loại cổ phiếu: Cổ phiếu thường và cổ phiếu ưu đãi.

- Cổ phiếu thường hay cổ phiếu phổ thông

Cổ phiếu thường là một chứng khoán vốn, không có kỳ hạn, tồn tại cùng với sự tồn tại của công ty. Đặc điểm của cổ phiếu thường là cùng dự phần may rủi với công ty và cổ đông nào nắm số lượng cổ phiếu càng nhiều thì quyền sở hữu của cổ đông đó trong công ty càng lớn. Lợi tức cổ phiếu không cố định và được trả vào cuối năm để quyết toán. Cổ tức thường phụ thuộc vào mức lợi nhuận thu được hàng năm của công ty và chính sách chia lời của công ty. Khi công ty thành đạt trong hoạt động kinh doanh, các cổ đông của cổ phiếu thường có thể thu được cổ tức cao. Khi công ty thua lỗ trong hoạt động kinh doanh, các cổ đông của cổ phiếu thường thu được cổ tức thấp, thậm chí là không có cổ tức. Ngay trong trường hợp công ty hoạt động tốt, lợi nhuận thu được cao, cổ tức mà các cổ đông của cổ phiếu thường nhận được vẫn có thể không cao do chính sách chia lời của công ty dành tỷ lệ cho tích lũy cao.

Việc trả cổ tức đối với cổ phiếu thường có thể thực hiện bằng các hình thức sau: 1) trả bằng tiền mặt - là hình thức phổ biến nhất, phù hợp với nguyện vọng của các nhà đầu tư; 2) trả bằng chính cổ phiếu của công ty, nếu công ty hoạt động kinh doanh tốt thì hình thức này rất hấp dẫn đối với những người có ý muốn đầu tư tiếp; 3) trả bằng tài sản của công ty, hình thức này thường ít sử dụng trong thực tế.

- Cổ phiếu ưu đãi

Cổ phiếu ưu đãi là loại chứng khoán lai tạp có những đặc điểm vừa giống cổ phiếu thường, vừa giống trái phiếu. Cổ phiếu ưu đãi còn gọi là cổ phiếu đặc quyền là loại cổ phiếu được hưởng những quyền ưu tiên hơn so với cổ phiếu thường. Nếu như cổ tức của cổ phiếu thường không cố định, thì ngược lại cổ đông của cổ phiếu ưu đãi được hưởng một mức cổ tức cố định hằng năm (nghĩa là cổ tức không phụ thuộc vào tình hình sản xuất kinh doanh của công ty).

Nếu như cổ phiếu thường chỉ cho phép cổ đông quyền truy đòi cuối cùng đối với tài sản của công ty phát hành, thì cổ phiếu ưu đãi cho phép cổ đông được ưu tiên chia lãi cổ phần trước cổ phiếu thường. Như vậy, cổ phiếu ưu đãi mang tính rủi ro ít hơn cổ phiếu thường. Chính vì lẽ đó, giá cả của cổ phiếu ưu đãi trên thị trường thường không dao động lên xuống nhiều như giá cả của cổ phiếu thường. Cổ đông của cổ phiếu ưu đãi không có tiếng nói và quyền bầu ban giám đốc công ty như cổ đông của cổ phiếu thường.

b. Trái phiếu

Trái phiếu là một hợp đồng nợ dài hạn được ký kết giữa chủ thể phát hành (chính phủ hay doanh nghiệp) và người cho vay, đảm bảo một sự chi trả lợi tức định kỳ và hoàn lại vốn gốc cho người cầm trái phiếu ở thời điểm đáo hạn. Trên giấy chứng nhận nợ này (trái phiếu) có ghi mệnh giá của trái phiếu và tỷ suất lãi trái phiếu.

Khác với cổ phiếu là một chứng khoán vốn, trái phiếu là một chứng khoán nợ dài hạn của chủ thể phát hành – Người phát hành trái phiếu phải có nghĩa vụ trả lãi trái phiếu và hoàn trả vốn gốc của trái phiếu cho sở hữu chủ trái phiếu (trái chủ) khi đáo hạn.

1.2.2.4. Các tỷ số tài chính của các công ty cổ phần

a. Tỷ số phân tích khả năng sinh lời

Các tỷ số đo lường khả năng sinh lời gồm: Suất sinh lợi trên tổng tài sản (ROA); Suất sinh lợi trên vốn cổ phần thường (ROE).

* **Suất sinh lợi trên tổng tài sản** (ROA – Return On Assets): là tỷ số đo lường hiệu quả sử dụng và quản lý nguồn tài sản của một doanh nghiệp. Tỷ số ROA đo lường suất sinh lợi của cả vốn chủ sở hữu và cả của nhà đầu tư.

Công thức tính suất sinh lợi trên tổng tài sản:

$$\text{ROA} = \frac{\text{Lãi ròng}}{\text{Tổng vốn}}$$

Tỷ số ROA nối kết các kết quả của hoạt động sản xuất kinh doanh với hoạt động đầu tư của một công ty không kể công ty đã dùng nguồn vốn nào để phục vụ cho các hoạt động đầu tư của mình. ROA đo lường hiệu quả hoạt động của công ty.

* **Suất sinh lợi trên vốn cổ phần thường** (ROE – Return On Equity): đo lường hiệu quả sử dụng vốn chủ sở hữu của một doanh nghiệp để tạo ra thu nhập và lãi cho các cổ đông cổ phần thường. Nói cách khác, nó đo lường thu nhập trên một đồng vốn chủ sở hữu được đưa vào sản xuất kinh doanh, hay còn gọi là mức hoàn vốn đầu tư cho vốn chủ sở hữu.

Công thức tính:

$$\text{ROE} = \frac{\text{Lãi ròng}}{\text{VCPT}}$$

Trong đó VCPT: là vốn cổ phần thường

ROE có xem xét đến chi phí huy động vốn. Như vậy, việc đo lường khả năng sinh lợi này sẽ được kết hợp với kết quả của hoạt động sản xuất kinh doanh, đầu tư và các quyết định huy động vốn.

b. Tỷ số đánh giá cổ phiếu

* **Tỷ số giá cổ phiếu trên thu nhập của một cổ phiếu** (P/E: Price–Earnings): Đo lường tỷ số thị giá cổ phiếu / thu nhập trên một cổ phiếu.

$$\text{P/E} = \frac{P_M}{\text{Thu nhập}}$$

EPS

Trong đó: P_M là thị giá cổ phiếu tại thời điểm phân tích.

EPS là thu nhập trên mỗi cổ phiếu (Earnings Per Share).

Tỷ số P/E sẽ cho nhà đầu tư biết là mình phải mất bao lâu mới có thể thu lại vốn đầu tư ban đầu từ lợi nhuận của doanh nghiệp (giả sử rằng lợi nhuận là không đổi qua các năm).

* **Tỷ số thị giá cổ phiếu trên thư giá cổ phiếu** (P/B: Price/Book value ratio): Đo lường thị giá cổ phiếu / thư giá cổ phiếu.

$P/B = \text{Thị giá cổ phiếu} / \text{Thư giá cổ phiếu}$

Nhóm tỷ số đánh giá cổ phiếu được sử dụng để phân tích và ra quyết định đối với các loại chứng khoán (của công ty khác) được công ty đầu tư (ngắn hạn hoặc dài hạn). Việc ra quyết định còn phụ thuộc rất nhiều vào tính chất kinh tế của doanh nghiệp và quan trọng hơn hết là phụ thuộc vào thái độ đối với rủi ro của người ra quyết định của doanh nghiệp.

c. Chỉ số giá cổ phiếu

Chỉ số giá chứng khoán là chỉ tiêu phản ánh sự biến động của giá chứng khoán theo thời gian. Chỉ số giá cổ phiếu cũng vậy nó là chỉ tiêu phản ánh sự thay đổi của giá cổ phiếu theo thời gian.

Hiện nay các nước trên thế giới dùng 5 phương pháp để tính chỉ số giá cổ phiếu, đó là: phương pháp Passcher, phương pháp Laspeyres, phương pháp bình quân Fisher, phương pháp số bình quân giản đơn và phương pháp bình quân nhân giản đơn.

Cùng với các chỉ số KOSPI (Hàn quốc), S&P 500 (Mỹ), FT-SE 100 (Anh), TOPIX (Nhật), CAC (Pháp), TSE (Đài Loan), Hangseng (Hong Kông), các chỉ số của Thụy Sĩ, chỉ số giá cổ phiếu của Việt Nam áp dụng phương pháp Passcher.

Đây là loại chỉ số giá cổ phiếu thông dụng nhất và nó là **chỉ số giá bình quân gia quyền giá trị với quyền số là số lượng chứng khoán niêm yết thời kỳ tính toán**. Kết quả tính sẽ phụ thuộc vào cơ cấu quyền số thời kỳ tính toán.

Người ta dùng công thức sau để tính:

$$I_p = \frac{\sum_{i=1}^n q_t p_t}{\sum_{i=1}^n q_t p_o}$$

Trong đó: I_p : Là chỉ số giá Passcher.
 p_t : Là giá thời kỳ t.
 p_o : Là giá thời kỳ gốc.
 q_t : Là khối lượng (quyền số) thời điểm tính toán (t) hoặc cơ cấu của khối lượng thời điểm tính toán.
 i : Là cổ phiếu i tham gia tính chỉ số giá.
 n : Là số lượng cổ phiếu đưa vào tính chỉ số.

Chỉ số giá chứng khoán tăng nhanh trong một thời gian ngắn cho thấy thị trường đang tăng trưởng “nóng”, chỉ số giá chứng khoán giảm trong thời gian kéo dài là giai đoạn thị trường “lạnh”. Nói cách khác chỉ số giá chứng khoán là hàn thử biểu của TTCK (dụng cụ để đo nhiệt độ của thị trường). Một thị trường tăng trưởng quá nóng rồi lại hạ nhiệt cực lạnh được coi là thị trường phát triển không lành mạnh, như một con bệnh cần được kê toa điều trị. Một chỉ số TTCK lành mạnh là chỉ số phải dựa chủ yếu vào khả năng tạo ra lợi nhuận của doanh nghiệp.

1.2.2.5. Các chủ thể tham gia TTCK

TTCK hoạt động được là nhờ hoạt động của các chủ thể tham gia TTCK. Toàn bộ thao tác hằng ngày của các chủ thể này làm cho thị trường vận động hoàn hảo. Nếu xem xét một cách tổng hợp thì trên TTCK có 4 nhóm chủ thể lớn sau đây:

a. Chủ thể phát hành hay chủ thể đi vay

Là những người huy động vốn bằng cách phát hành và bán các chứng khoán trên thị trường sơ cấp. Chủ thể thuộc loại này có chính phủ, các cơ quan chính phủ, các tổ chức tài chính, các doanh nghiệp và các công ty cổ phần. Chủ thể phát hành là người cung cấp các chứng khoán – hàng hóa cho TTCK. Chính phủ và chính quyền địa phương phát hành trái phiếu chính phủ, trái phiếu công trình, tín phiếu kho bạc... Các công ty là chủ thể phát hành cổ phiếu và trái phiếu công ty.

b. Chủ thể đầu tư hay chủ thể cho vay (nhà đầu tư)

Chủ thể đầu tư là những người có tiền và sử dụng tiền đó đầu tư vào TTCK bằng cách mua các chứng khoán mới được phát hành hoặc đang lưu hành trên TTCK nhằm hưởng lãi và lợi nhuận. Mọi thành phần trong xã hội đều có thể là chủ thể cho vay. Tuy nhiên, có chủ thể chỉ thỉnh thoảng mới cho vay, những chủ thể khác xem việc cho vay là công việc hằng ngày của họ. Có thể phân các chủ thể cho vay thành 2 loại:

- Nhà đầu tư cá nhân: chính là công chúng, một loại chủ thể có khả năng cung ứng một khối lượng tiền tệ rất lớn. Từ nguồn thu nhập thường xuyên của mình (tiền lương, phụ cấp, hưu bổng...) công chúng thường dành lại một phần dưới dạng tích lũy để đề phòng bất trắc, để mua sắm trong tương lai. Đây là nguồn cung cấp rất quan trọng và có xu hướng ngày càng gia tăng cùng với sự tăng trưởng GDP ở mỗi quốc gia.

- Nhà đầu tư tổ chức: các NHTM, các công ty đầu tư quốc gia, các quỹ tài chính công, các công ty bảo hiểm, các quỹ bảo hiểm xã hội, các quỹ hưu bổng, quỹ tương hỗ, các quỹ cứu trợ. Nhà đầu tư tổ chức thường xuyên mua bán chứng khoán với số lượng lớn trên thị trường.

c. Chủ thể trung gian chứng khoán

Do nhu cầu tiện lợi cho các chủ thể đầu tư, trên thị trường xuất hiện những người trung gian với công việc chủ yếu là cung cấp thông tin để người bán và người mua gặp nhau theo đúng yêu cầu của hai bên. Những người trung gian có kiến thức rộng, am hiểu tình hình kinh tế chung và rất rành hoạt động của các công ty. Do vậy, các trung gian chứng khoán không phải là người môi giới thông thường, mà giữ vai trò vô cùng chủ động trong việc thương lượng chứng khoán.

Các trung gian chứng khoán có thể là:

- + Nhà trung gian cá nhân (thể nhân),
- + Tổ chức trung gian (pháp nhân) như các công ty chứng khoán.

Hoạt động chủ yếu của các trung gian chứng khoán là: kinh doanh chứng khoán, môi giới và bảo lãnh chứng khoán. Hầu hết các công ty chứng khoán đều

vừa có hoạt động môi giới vừa có hoạt động kinh doanh chứng khoán. TTCK hoạt động hiệu quả một phần là nhờ vào hoạt động của các công ty chứng khoán.

1.2.2.6. Nguyên tắc hoạt động của TTCK

TTCK là một định chế tài chính bậc cao trong cơ chế thị trường. TTCK hoạt động theo cơ chế riêng biệt, được tiêu chuẩn hóa và mang tính quốc tế. Hoạt động của TTCK đòi hỏi phải tuân thủ 3 nguyên tắc chủ yếu sau đây:

*** Nguyên tắc trung gian**

TTCK hoạt động không phải trực tiếp do những người muốn mua hay muốn bán chứng khoán thực hiện mà do những người môi giới trung gian thực hiện.

Nguyên tắc trung gian nhằm đảm bảo các loại chứng khoán được giao dịch là chứng khoán thực, đảm bảo lợi ích của nhà đầu tư và còn cần thiết để TTCK hoạt động lành mạnh, đều đặn, hợp pháp và ngày càng phát triển.

*** Nguyên tắc công khai thông tin**

Để đảm bảo công bằng trong buôn bán và hình thành giá chứng khoán, từ đó đảm bảo quyền lợi cho người mua, bán chứng khoán, góp phần vào sự phát triển của TTCK, đòi hỏi tất cả mọi hoạt động trên TTCK đều phải được công khai hóa trên các phương tiện thông tin đại chúng: các loại chứng khoán được đưa ra mua bán trên thị trường, tình hình tài chính và kết quả kinh doanh của các công ty phát hành chứng khoán, số lượng chứng khoán và giá cả các loại chứng khoán giao dịch...

*** Nguyên tắc đấu giá**

Việc định giá chứng khoán trên sàn giao dịch được thực hiện qua một cuộc đấu giá. Các nhà môi giới sẽ đại diện cho khách hàng của mình để tham gia đấu giá. Nguyên tắc này đảm bảo tính thống nhất và công khai của việc hình thành giá cả của một loại chứng khoán nhất định.

1.3. GIÁ CHỨNG KHOÁN VÀ CÁC NHÂN TỐ HÌNH THÀNH, ẢNH HƯỞNG ĐẾN GIÁ CHỨNG KHOÁN

1.3.1. Sự hình thành giá chứng khoán

- Đối với hàng hóa hoặc dịch vụ thực: Giá trị của hàng hóa hoặc dịch vụ thực được kết tinh từ lợi thế sử dụng các nguồn lực hữu hình, vô hình của công ty. Khi giá trị này được nhu cầu của thị trường phán quyết thì gọi là giá cả.

- Đối với chứng khoán: Chứng khoán là hàng hóa. Giá trị của hàng hóa chứng khoán khác với giá trị của các hàng hóa hoặc dịch vụ thực trong nền kinh tế. Giá trị của hàng hóa chứng khoán là hình ảnh động phản chiếu những giá trị hữu hình, vô hình của hàng hóa thực và những vấn đề kinh tế cơ bản của công ty. Khi sự phản chiếu này bị khúc xạ bởi các nhân tố nội tại, nhân tố vĩ mô, vĩ mô có liên quan đến hàng hóa chứng khoán thì hình thành nên giá cả chứng khoán.

Trên TTCK người ta mua bán chứng khoán là mua bán quyền sở hữu công ty. Sự vận động của giá cả chứng khoán thật là phức tạp, tưởng như chưa có ai có khả năng định dạng được nó. Người ta chỉ có thể biết được tọa độ của nó khi phiên giao dịch chứng khoán kết thúc. Còn ngày mai thì lại phỏng đoán, mò mẫm... vì không ai có thể thông minh hơn thị trường.

1.3.2. Các nhân tố ảnh hưởng đến giá chứng khoán

Giá cả chứng khoán là một chỉ tiêu rất nhạy cảm trong môi trường tổng thể của hệ thống kinh tế xã hội, trước hết là độ an toàn của nền tài chính quốc gia có quan hệ mật thiết với giá cả chứng khoán lành mạnh. Nếu xét một cách tổng hợp, thì có thể kể ra rất nhiều nhân tố can dự vào sự hình thành và biến động giá cả chứng khoán: những nhân tố nội sinh, những nhân tố ngoại sinh, những nhân tố can thiệp.

1.3.2.1. Các nhân tố nội sinh

Các nhân tố làm tăng, giảm giá trị của cổ phiếu gắn với công ty cổ phần được gọi là nhân tố nội sinh. Nhân tố quyết định sự tồn tại của hàng hóa chứng khoán là lợi thế khai thác sử dụng các nguồn lực của công ty, lợi thế kinh doanh và các nhân tố lợi thế vô hình khác mà công ty đã tạo dựng được, kể cả phần tích tụ lợi nhuận không chia của công ty cổ phần để tái đầu tư, tạo lợi thế so sánh cho hàng hóa của công ty. Nói cách khác, giá trị của hàng hóa chứng khoán là hình ảnh động phản ánh những giá trị hữu hình, vô hình của hàng hóa thực và xu thế hoạt động của công ty cũng như tình hình kinh tế cơ bản của công ty.

Mệnh giá (trên thị trường sơ cấp) sau một thời gian lưu hành trên thị trường chứng khoán (thị trường thứ cấp) sẽ bị lu mờ và đi vào quên lãng vì cổ phiếu này có giá trị mới do thị trường chứng khoán quy định. Giá trị ban đầu thu được từ bán cổ phần, được các công ty phát hành dùng vào việc đầu tư dài hạn để tạo ra hàng hóa dịch vụ mới. Nếu công ty này phát triển bình thường và nền kinh tế phát triển bình thường, thì sự vận động tổng quan của giá cả cổ phiếu có xu thế tăng lên.

Xu thế tăng lên của các chỉ số giá cả chứng khoán là thước đo một nền kinh tế tài chính phát triển lành mạnh, ngược lại là tín hiệu yếu kém của nền kinh tế tài chính. Phần giá trị gia tăng (lợi nhuận) do tăng giá cổ phiếu thuộc về những người sở hữu cổ phiếu khi bán cổ phiếu cho nhà đầu tư mới. Phần lợi nhuận này không hề có mối liên quan nào hoặc nghĩa vụ nào đối với hàng hóa chứng khoán ban đầu. Như vậy, dù thị giá cổ phiếu tăng nhưng không làm tăng vốn của công ty phát hành.

1.3.2.2. Các nhân tố ngoại sinh

TTCK chỉ là một bộ phận trong thị trường tài chính nên nó bị chi phối trực tiếp từ những biến cố phát triển lành mạnh hoặc gặp rủi ro có thể xảy ra trên thị trường tài chính. Ngược lại, TTCK có thể làm lành mạnh hoặc làm ô nhiễm thêm lên cho môi trường tài chính. Các nhân tố vĩ mô như chu kỳ phát triển kinh tế, lạm phát, giảm phát, những nhân tố phi kinh tế khác như thiên tai, chiến tranh, hòa bình...

Trong một nền kinh tế, TTCK là một trong những kênh đầu tư quan trọng. Để tìm kiếm lợi nhuận, các nhà đầu tư có thể đổ vốn vào TTCK, thị trường bất động sản, thị trường vàng, thị trường ngoại tệ hoặc mở rộng sản xuất kinh doanh hay gửi tiền vào các ngân hàng... Nói cách khác, những kênh đầu tư trên cùng chia sẻ, cạnh tranh dòng vốn đầu tư trong xã hội.

Khi TTCK tăng trưởng mạnh, dòng tiền từ các kênh đầu tư khác có xu hướng đổ vào TTCK càng lớn. Khi thị trường bất động sản nóng lên, dòng tiền đầu tư trong xã hội lại tập trung mạnh vào bất động sản. Đến lúc TTCK nhiều rủi ro hay thị trường bất động sản đóng băng thì nhà đầu tư có xu hướng chuyển tiền sang ngân hàng để an toàn hơn. Đây chính là sự vận động mang tính quy luật của dòng vốn đầu tư trong nền kinh tế thị trường.

1.3.2.3. Các nhân tố can thiệp

Sự lệ thuộc của công ty vào những yếu tố đầu vào, đầu ra hoặc sự lệ thuộc về tài chính, tiền tệ bởi một công ty khác, nếu các đối tác đó bị sụp đổ hay khủng hoảng kéo công ty sụp đổ theo nguyên lý domino. Các nhân tố đầu cơ, móc ngoặc, lũng đoạn chứng khoán của cá nhân, các tổ chức, các công ty trong hoặc ngoài nước tạo ra cung cầu chứng khoán giả tạo, làm giá cả hàng hóa chứng khoán bị méo mó, các chính sách can thiệp của chính phủ...

Ngày nay, kinh tế toàn cầu nói chung và TTCK quốc tế nói riêng đã trở thành một bình thông nhau khổng lồ. TTCK ở nước nào cũng bị chi phối bởi TTCK thế giới, tình hình kinh tế, chính trị của các nước đầu đàn. Khi một TTCK lớn suy thoái mạnh sẽ làm ảnh hưởng đến một loạt các thị trường khác. Ngược lại, bất cứ một quyết định về chính trị, quân sự, kinh tế, tiền tệ, đầu tư của một quốc gia nào cũng có thể có ảnh hưởng lớn nền kinh tế thế giới trong đó có TTCK.

Như vậy, những nhân tố ảnh hưởng đến sự hình thành và biến động giá cả chứng khoán bao gồm những nhân tố nội sinh, những nhân tố ngoại sinh và những nhân tố can thiệp. Những nhân tố này biến đổi không ngừng và liên tục tác động qua lại với nhau để hình thành nên cung - cầu chứng khoán trên thị trường thứ cấp. Khi cầu chứng khoán tăng cao mà lượng cung không đáp ứng đủ sẽ dẫn đến tình trạng giá chứng khoán tăng nóng. Khi cung chứng khoán không đổi nhưng lượng cầu lại giảm mạnh sẽ dẫn đến tình trạng giá chứng khoán sụt giảm. Có thể nói, trên TTCK, giá cả các chứng khoán luôn vận động và biến đổi theo quy luật cung cầu – quy luật phổ biến và đặc trưng của nền kinh tế thị trường. Khi một TTCK phát triển lành mạnh và ổn định thì nhóm nhân tố nội sinh phải là những nhân tố chính ảnh hưởng quyết định đến sự hình thành và biến động giá cả của các chứng khoán.

Tóm lại: Giá cả chứng khoán là hình ảnh phản chiếu những vấn đề cơ bản của kinh tế doanh nghiệp và những vấn đề cơ bản của nền kinh tế - xã hội vĩ mô. Vấn đề về giá cả chứng khoán là một vấn đề được nhiều người quan tâm và thực sự phức tạp.

Giá cả hàng hóa chứng khoán phản ứng với các tin tức, với những sự bất ngờ. Những sự bất ngờ là những sự kiện không đoán trước được. Giá cổ phiếu biến động tương ứng với những sự kiện bất thường, chính bản thân nó cũng biến động bất thường, giống như những bước ngẫu nhiên. Giá cả hàng hóa chứng khoán là một đại lượng ngẫu nhiên mà người ta không thể nhận dạng được một cách chắc chắn, mặc dù thông tin vẫn được hấp thụ một cách nhanh chóng. Yếu tố khách quan này làm hấp dẫn nhiều nhà đầu tư. Giá cả hàng hóa chứng khoán phản ứng quá nhạy cảm với các thông tin, nên các thông tin đã làm cho giá cả biến đổi khôn lường.

TÓM TẮT CHƯƠNG 1

TTCK là một bộ phận của thị trường vốn nằm trong tổng thể thị trường tài chính của một quốc gia. Trên thế giới, TTCK ra đời từ rất lâu và hiện nay TTCK đã phát triển mạnh mẽ ở hầu hết các quốc gia công nghiệp hàng đầu thế giới. Có thể nói là TTCK không thể thiếu trong đời sống kinh tế của những quốc gia theo cơ chế thị trường, nhất là những quốc gia đang phát triển.

TTCK được cấu thành bởi hai bộ phận thị trường có tổ chức khác nhau đó là thị trường sơ cấp và thị trường thứ cấp. Tất cả các chứng khoán (cổ phiếu và trái phiếu) giao dịch trên thị trường được diễn ra tại một trong các thị trường sau: thị trường niêm yết, thị trường phi tập trung (OTC). Để đánh giá các chứng khoán người ta sử dụng các tỷ số tài chính như ROA, ROE, EPS, P/E, P/B. Còn chỉ số giá chứng khoán phản ánh sự biến động của giá chứng khoán trên TTCK theo thời gian.

Các chủ thể tham gia TTCK bao gồm: chủ thể phát hành hay chủ thể đi vay, chủ thể đầu tư hay chủ thể cho vay (nhà đầu tư), chủ thể trung gian chứng khoán. TTCK hoạt động theo nguyên tắc trung gian, nguyên tắc công khai thông tin và nguyên tắc đấu giá. Giá trị của chứng khoán là hình ảnh động phản chiếu những giá trị hữu hình, vô hình của hàng hóa thực và những vấn đề kinh tế cơ bản của công ty. Khi sự phản chiếu này bị khúc xạ bởi các nhân tố nội tại, nhân tố vĩ mô, vĩ mô có liên quan đến hàng hóa chứng khoán thì hình thành nên giá cả chứng khoán.

Các nhân tố can dự vào sự hình thành và biến động giá cả chứng khoán bao gồm những nhân tố nội sinh, những nhân tố ngoại sinh, những nhân tố can thiệp. Những nhân tố này biến đổi không ngừng và liên tục tác động qua lại với nhau để hình thành nên cung - cầu chứng khoán trên thị trường thứ cấp. Khi một TTCK phát triển lành mạnh và ổn định thì nhóm nhân tố nội sinh phải là những nhân tố chính ảnh hưởng quyết định đến sự hình thành và biến động giá cả của các chứng khoán.

Vấn đề về giá cả chứng khoán là một vấn đề được nhiều người quan tâm và thực sự phức tạp. Giá cả chứng khoán là một đại lượng ngẫu nhiên mà người ta không thể nhận dạng được một cách chắc chắn. Yếu tố khách quan này làm hấp dẫn nhiều nhà đầu tư đến với TTCK để gặt hái thành công hay thất bại trên TTCK.

CHƯƠNG 2. THỰC TRẠNG HOẠT ĐỘNG CỦA TTCK VIỆT NAM

2.1. GIỚI THIỆU THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM

2.1.1. Giới thiệu Trung tâm giao dịch chứng khoán Tp. HCM (HOSTC)

Qua một quá trình chuẩn bị với rất nhiều nỗ lực, ngày 20/07/2000, Trung tâm giao dịch chứng khoán (TTGDCK) thành phố Hồ Chí Minh đã chính thức được khai trương. Đây là một sự kiện kinh tế trọng đại trong đời sống kinh tế - xã hội của đất nước, thu hút rất nhiều sự quan tâm không chỉ của các thành phần kinh tế trong nước mà còn của các tổ chức đầu tư nước ngoài. Sự ra đời của HOSTC có ý nghĩa rất lớn trong việc tạo ra một kênh huy động và luân chuyển vốn mới phục vụ công cuộc công nghiệp hoá, hiện đại hoá đất nước, là sản phẩm của nền chuyển đổi cơ cấu nền kinh tế vận hành theo cơ chế thị trường định hướng xã hội chủ nghĩa của Đảng và nhà nước ta. Sự kiện này đã mở ra một trang sử mới đối với thị trường tài chính của nước ta nói riêng và nền kinh tế Việt Nam nói chung.

HOSTC được tổ chức theo nguyên tắc thành viên nhưng thuộc sở hữu nhà nước. Chính phủ trực tiếp đứng ra thành lập, cấp vốn và điều hành hoạt động của TTGDCK. TTGDCK có tư cách pháp nhân, tự chủ về tài chính, hoạt động không mang tính chất kinh doanh, không vì mục tiêu lợi nhuận.

TTGDCK là đơn vị sự nghiệp trực thuộc Ủy ban chứng khoán nhà nước (UBCKNN), TTGDCK thực hiện việc đăng ký, thanh toán bù trừ, lưu ký chứng khoán và việc mua bán chứng khoán chỉ được thực hiện giữa các thành viên. Thành viên của TTGDCK chính là các công ty chứng khoán có giấy phép môi giới và tự doanh.

2.1.2. Giới thiệu Trung tâm giao dịch chứng khoán Hà Nội (HASTC)

** Quá trình hình thành và định hướng phát triển*

Ngày 8 tháng 3 năm 2005, HASTC chính thức khai trương hoạt động, đánh dấu một bước phát triển mới của thị trường chứng khoán Việt Nam. Theo đó, HASTC, là đơn vị sự nghiệp có thu, có tư cách pháp nhân, có trụ sở, con dấu và tài khoản riêng, kinh phí hoạt động do ngân sách Nhà nước cấp. Biên chế của HASTC thuộc biên chế của UBCKNN.

Định hướng của Bộ Tài chính thì HASTC là nơi giao dịch cổ phiếu của các doanh nghiệp vừa và nhỏ, chuẩn bị điều kiện để sau năm 2010 chuyển thành Thị trường giao dịch chứng khoán phi tập trung (OTC) đơn giản, gọn nhẹ. Theo đó, HASTC sẽ phát triển qua 2 giai đoạn:

Giai đoạn đầu, từ 2005 đến 2007 - Thực hiện đấu giá cổ phiếu doanh nghiệp nhà nước cổ phần hoá và đấu thầu trái phiếu chính phủ đồng thời tổ chức giao dịch chứng khoán chưa niêm yết theo cơ chế đăng ký giao dịch.

Giai đoạn sau 2007 - Phát triển HASTC thành thị trường phi tập trung phù hợp với quy mô phát triển của thị trường chứng khoán Việt Nam.

2.1.3. TTCK Việt Nam sau 7 năm hoạt động

Phiên giao dịch đầu tiên ngày 28/07/2000, HOSTC chỉ có 2 loại cổ phiếu niêm yết là REE (Công ty cổ phần Cơ điện lạnh) và SAM (Công ty cổ phần Cấp và vật liệu viễn thông) với tổng giá trị phát hành là 270 tỷ đồng và 6 công ty chứng khoán thành viên. Chỉ số giá cổ phiếu VNIndex của ngày giao dịch đầu tiên là 100 điểm.

Sau bảy năm hoạt động, tính đến ngày 27/7/2007, tại phiên giao dịch thứ 1.590 chỉ số VNIndex là 940,36 điểm. HOSTC có 109 loại cổ phiếu và 2 chứng chỉ quỹ niêm yết, HASTC có 87 loại cổ phiếu niêm yết. Hệ thống các tổ chức trung gian trên TTCK đã hình thành và phát triển nhanh chóng. Trên thị trường đã có 55 công ty chứng khoán, vốn điều lệ bình quân đạt 77 tỉ đồng/công ty.

Số lượng các nhà đầu tư mới tham gia thị trường ngày càng đông, tính đến cuối tháng 12- 2006, có trên 120.000 tài khoản giao dịch chứng khoán được mở, trong đó gần 2.000 tài khoản của nhà đầu tư nước ngoài. Số lượng các nhà đầu tư tổ chức cũng tăng lên đáng kể, hiện có 35 quỹ đầu tư đang hoạt động tại Việt Nam, trong đó 23 quỹ đầu tư nước ngoài và 12 quỹ đầu tư trong nước.

Sự hiện diện của TTCK Việt Nam sau 7 năm đã đem lại một kết quả không thể phủ nhận: xác lập nên một kênh dẫn vốn quan trọng, với tổng giá trị vốn hoá (tính cho lượng cổ phiếu niêm yết) lên đến trên 300.000 tỷ đồng, tương đương 33% GDP của năm 2006 người dân Việt Nam tính trung bình cứ 1.000 người có 3 người tham gia đầu tư trên thị trường niêm yết.

2.2. PHÂN TÍCH CÁC NHÂN TỐ ẢNH HƯỞNG ĐẾN GIÁ CHỨNG KHOÁN TRÊN TTCK VIỆT NAM

Sau 7 năm kể từ khi HOSTC được thành lập, TTCK Việt Nam đã trải qua không ít những “nóng lạnh”, thăng trầm. Chỉ số VNIndex được xem là hàn thử biểu của TTCK nói riêng và của nền kinh tế Việt Nam nói chung. Những biến động của chỉ số VNIndex có thể được xem là những biến động của TTCK Việt Nam. Có thể chia sự biến động của VNIndex trong 7 năm qua thành 3 giai đoạn chính là: Giai đoạn 1: “Sốt cao rồi đột quỵ”, giai đoạn 2: “Trầm lắng” và giai đoạn 3: “Thăng hoa”.

2.2.1. Diễn biến thị trường qua ba giai đoạn

2.2.1.1. Giai đoạn 1: “Sốt cao rồi đột quỵ” (từ 28/7/2000 đến 5/10/2001)

Ngay khi TTCK Việt Nam hình thành, cơn sốt nóng chứng khoán đã đẩy chỉ số VNIndex lên quá cao, tăng vọt từ mức 100 điểm (phiên giao dịch đầu tiên) lên đến 571,04 điểm vào ngày 25/6/2001 (phiên giao dịch thứ 137). Khi ấy TTCK chưa tròn 1 năm tuổi. Vào thời điểm vàng này việc mua bán chứng khoán kiếm lời thật mau chóng. Giá cổ phiếu liên tục đội mức trần, giới đầu tư tranh nhau xếp hàng tại các công ty chứng khoán để đặt mua cổ phiếu. Nhiều nhà đầu tư chứng khoán đã giàu to trong giai đoạn này. Ta có bảng mức tăng giá các cổ phiếu so với giá ngày đầu tiên niêm yết như sau:

Bảng 2.2.1. Mức tăng giá các loại cổ phiếu niêm yết

STT	Loại CP	Ngày niêm yết và giá tham chiếu (đ)		Giá đóng cửa 25/6/2001 (đ)	Tỷ lệ tăng (%)
1	REE	28/7/2000	16.000	95.000	493,75
2	SAM	28/7/2000	17.000	74.000	335,29
3	HAP	4/8/2000	16.000	127.000	693,75
4	TMS	4/8/2000	14.000	132.000	842,86
5	LAF	15/12/2000	17.000	82.500	385,29

Nguồn: Tổng hợp từ <http://www.vietstock.com.vn/Vietstock/StockIndicator.asp>

Số liệu từ bảng 2.2.1. cho thấy giá cổ phiếu các loại tăng trung bình hơn 500% trong thời kỳ này. Với những người nắm giữ cổ phiếu, giá tăng đồng nghĩa với lợi nhuận tăng. Lúc này, đầu tư chứng khoán trở thành nghề hái ra tiền nhanh

nhất. Thật khó có thể tìm được một nghề gì có thể thu được một mức lợi nhuận cao như vậy chỉ sau một năm kinh doanh.

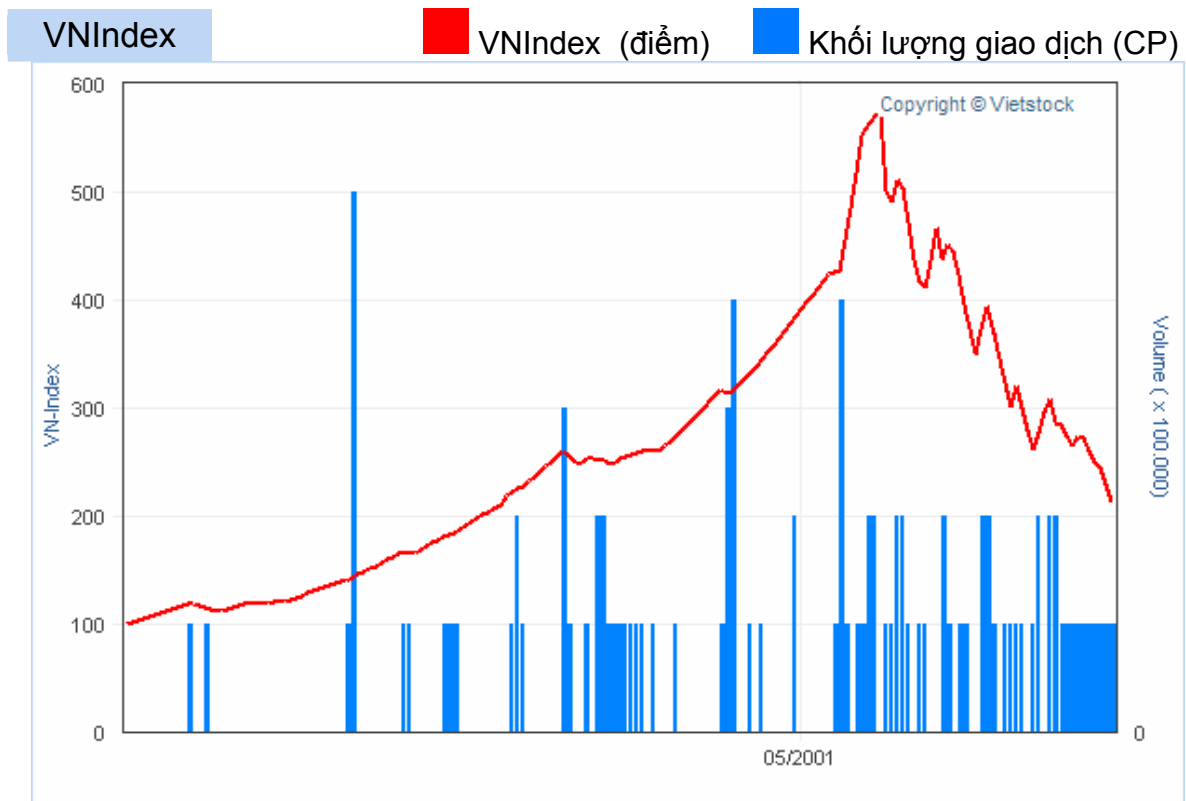
Nhưng rồi giá chứng khoán bay lên như một cơn lốc và nổ tung trong vòng chưa đến 4 tháng sau đó. TTCK rơi vào khủng hoảng, chứng khoán kêu bán ê hề không ai mua, giá cổ phiếu “đột quỵ”, chỉ số VNIndex tụt xuống còn 203,12 điểm (giảm 64,44%) vào ngày 5/10/2001 (phiên giao dịch thứ 180). Lúc thị trường đi xuống, nhiều nhà đầu tư ồ ạt bán cổ phiếu ra, số lệnh đặt bán rất nhiều trong khi rất ít người mua, nên lệnh bán rất khó được khớp. “Cơn ác mộng 2001” đã làm cho nhiều nhà đầu tư phá sản. Ta có bảng mức giảm giá các cổ phiếu như sau:

Bảng 2.2.2. Mức giảm giá các loại cổ phiếu

STT	Loại CP	Giá đóng cửa ngày 25/6/2001 (đồng)	Giá đóng cửa 5/10/2001 (đồng)	Tỷ lệ giảm (%)
1	REE	95.000	28.700	-69,79
2	SAM	74.000	30.500	-58,78
3	HAP	127.000	77.000	-39,37
4	TMS	132.000	36.000	-72,73
5	LAF	82.500	30.900	-62,55

Nguồn: Tổng hợp từ <http://www.vietstock.com.vn/Vietstock/StockIndicator.aspx>

Số liệu từ bảng 2.2.2. cho thấy giá cổ phiếu các loại giảm trung bình trên 60% trong vòng chưa đến 4 tháng. Trong “cơn hoảng loạn” này, nhiều nhà đầu tư đã tháo chạy khỏi thị trường với lời nguyên không bao giờ quay trở lại. TTCK Việt Nam đã thực sự rơi vào thời kỳ đen tối. Chúng ta có thể thấy sự biến động của VNIndex trong giai đoạn này:

Biểu đồ 2.2.1. Chỉ số VNIndex và khối lượng giao dịch chứng khoán

Thời gian: từ ngày 28/07/2000 đến ngày 5/10/2001

Nguồn: <http://www.vietstock.com.vn/VietStock/SimpleChart.aspx>

Nhìn vào biểu đồ 2.2.1. ta thấy đồ thị có độ dốc khá cao khi đi lên cũng như lúc đi xuống trong khi khối lượng khớp lệnh trung bình giai đoạn 2000 - 2001 chỉ ở mức 83.580 cổ phiếu/phiên. Điều này có nghĩa là lúc tăng giá các cổ phiếu tăng mạnh (kịch trần) trong một thời gian ngắn, nhưng lượng giao dịch rất thấp và đây có thể coi là sự tăng giá ảo nguy hiểm sẽ dẫn đến tình trạng giá cổ phiếu “sốt cao”. Đến lúc giảm giá các cổ phiếu giảm mạnh (kịch sàn) trong một thời gian ngắn, lượng bán giá sàn cao gấp nhiều lần tổng lượng đặt mua và như vậy giá cổ phiếu liên tục giảm dẫn đến tình trạng giá chứng khoán “đột quỵ”.

Giai đoạn “sốt cao rồi đột quỵ” này đã làm cho đầu tư chứng khoán trở thành một kênh đầu tư đầy hấp dẫn nhưng lại tiềm ẩn quá nhiều rủi ro. Thời kỳ “sốt cao” chứng khoán đã thu hút được sự quan tâm của rất nhiều nhà đầu tư nhưng đến thời kỳ “đột quỵ” thì một số nhà đầu tư đã quay lưng lại với chứng khoán, một số nhà đầu tư lại mất niềm tin vào sự phát triển bền vững của TTCK Việt Nam.

2.2.1.2. Giai đoạn 2: “Trầm lắng” (từ 5/10/2001 đến 31/12/2005)

Từ 203,12 điểm ngày 5/10/2001, VNIndex bắt đầu phục hồi trong thời gian ngắn và đạt 301,09 điểm vào ngày 19/11/2001. Nhưng xu hướng VNIndex sụt giảm và thị trường “trầm lắng” vẫn thể hiện rõ trong suốt thời kỳ tiếp theo. Từ mốc 301,09 điểm VNIndex tiếp tục xu hướng giảm trong gần 2 năm xuống còn 130,90 điểm vào ngày 24/10/2003 (phiên giao dịch thứ 652), mức thấp nhất của thị trường.

Bảng 2.2.3. Mức giảm giá các loại cổ phiếu so với giá cao nhất đạt được

STT	Loại CP	Ngày và giá cao nhất (đ)		Giá đóng cửa 24/10/03 (đ)	Tỷ lệ giảm (%)
1	AGF	3/6/2002	32.000	23.600	-26,25
2	BBC	24/12/2001	28.000	7.100	-74,64
3	BPC	11/4/2002	24.000	13.800	-42,50
4	BT6	6/5/2002	26.500	14.800	-44,15
5	BTC	20/3/2002	26.000	15.900	-38,85
6	CAN	12/12/2001	39.000	11.400	-70,77
7	DPC	28/11//2001	35.000	7.300	-79,14
8	GIL	3/9/2002	47.600	17.700	-62,82
9	GMD	24/4/2002	44.100	31.300	-29,02
10	HAP	20/6/2001	146.000	23.400	-83,97
11	HAS	7/1/2003	22.600	18.500	-18,14
12	KHA	11/12/2002	25.000	15.500	-38,00
13	LAF	25/6/2001	82.500	16.500	-80,00
14	REE	25/6/2001	95.000	9.700	-89,79
15	SAM	20/6/2001	78.500	16.300	-79,24
16	SAV	15/5/2002	25.500	14.200	-44,31
17	SGH	10/8/2001	52.000	11.500	-77,88
18	TMS	22/6/2001	141.000	26.300	-81,35
19	TRI	3/5/2002	30.000	17.900	-40,33
20	TS4	8/8/2002	22.000	14.200	-35,45
21	VTC	16/7/2003	21.500	19.600	-8,84

Nguồn: Tổng hợp từ <http://www.vietstock.com.vn/Vietstock/StockIndicator.aspx>

Như vậy đến thời điểm 24/10/2003, HOSTC đã có 21 loại cổ phiếu niêm yết (tăng hơn 3 lần so với giai đoạn trước). Bảng 2.2.3. cho thấy 6 cổ phiếu cũ đã giảm giá đến trên 80% so với mức giá cao nhất, đặc biệt cổ phiếu REE đang giao dịch với mức giá thấp hơn mệnh giá (9.700 đồng). Những cổ phiếu mới niêm yết có mức giảm giá thấp hơn so với các cổ phiếu cũ vì các cổ phiếu mới này đã không trải qua thời kỳ sốt nóng trước đây.

Vào thời điểm này giá các cổ phiếu rẻ chưa từng thấy nhưng cổ phiếu vẫn ế ẩm không có người mua. Số lượng cổ phiếu giao dịch trung bình thời kỳ này chỉ đạt 120.000 cổ phiếu/phiên. Có thể nói suốt thời kỳ này, TTCK Việt Nam thật ảm đạm và tẻ nhạt – một thời kỳ giảm giá kéo dài liên tục thật thê thảm của chứng khoán.

Với những người nắm giữ cổ phiếu, đặc biệt là những nhà đầu tư bước vào thị trường khi giá cổ phiếu cao thì thời kỳ này quả là khủng khiếp. Giá cổ phiếu giảm đồng nghĩa với tài sản của họ giảm dần theo từng ngày giao dịch, từng phiên giao dịch. Đầu tư chứng khoán đã thực sự là cơn ác mộng đối với nhiều người. Thời kỳ này đã làm cho hầu hết các nhà đầu tư chứng khoán bị thua thiệt, thất bại và rút dần ra khỏi TTCK. Lúc này TTCK Việt Nam đang phải đối mặt với một thách thức lớn khó vượt qua đó là tồn tại hay không tồn tại TTCK chứ chưa tính đến sẽ phát triển như thế nào.

Nhưng khi ở thời điểm đen tối nhất của TTCK Việt Nam, những tia hy vọng đã lóe lên. TTCK bắt đầu có xu hướng "ấm" lên, khi chỉ số VNIndex chỉ trong mấy tháng đã tăng từ 130,90 điểm lên 279,71 điểm vào ngày 1/4/2004 (phiên giao dịch thứ 758); lượng giao dịch có ngày đạt trên một triệu cổ phiếu như ngày 25/2/2004, tại phiên giao dịch thứ 732 khối lượng giao dịch đạt 1.432.617 cổ phiếu - mức kỷ lục tính từ ngày TTCK ra đời. Dường như VNIndex đang xác lập lại cho mình một mặt bằng giá mới và từ đây một thời kỳ mới của VNIndex bắt đầu. Ta có bảng số liệu mức tăng giá các loại cổ phiếu so với mức giá lúc VNIndex thấp nhất như sau:

Bảng 2.2.4. Mức tăng giá các loại cổ phiếu so với giá ngày 24/10/2003

STT	Loại CP	Giá tham chiếu ngày 24/10/03 (đ)	Giá đóng cửa 1/4/2004 (đ)	Tỷ lệ tăng (%)
1	AGF	23.600	38.500	63,14
2	BBC	7.100	19.500	174,65
3	BBT	(24/3/04) 18.600	19.700	5,91
4	BPC	13.800	22.500	63,04
5	BT6	14.800	40.000	170,27
6	BTC	15.900	16.700	5,03
7	CAN	11.400	16.600	45,61
8	DPC	7.300	12.000	64,38
9	GIL	17.700	34.000	92,09
10	GMD	31.300	64.000	104,47
11	HAP	23.400	37.800	61,54
12	HAS	18.500	30.500	64,86
13	KHA	15.500	24.600	58,71
14	LAF	16.500	22.900	38,79
15	PMS	(11/11/03) 12.600	15.700	24,60
16	REE	9.700	26.200	170,10
17	SAM	16.300	46.000	182,21
18	SAV	14.200	34.500	142,96
19	SGH	11.500	14.000	21,74
20	TMS	26.300	49.000	86,31
21	TRI	17.900	29.500	64,80
22	TS4	14.200	19.800	39,44
23	VTC	19.600	41.000	109,18

Nguồn: Tổng hợp từ <http://www.vietstock.com.vn/Vietstock/StockIndicator.aspx>

Như vậy đến thời điểm 1/4/2004, HOSTC đã có 23 loại cổ phiếu niêm yết. Bảng 2.2.4. cho thấy giá các loại cổ phiếu đã tăng trở lại một mức đáng kể. Điều này đã giúp VNIndex tăng 113,68% so với mức thấp nhất.

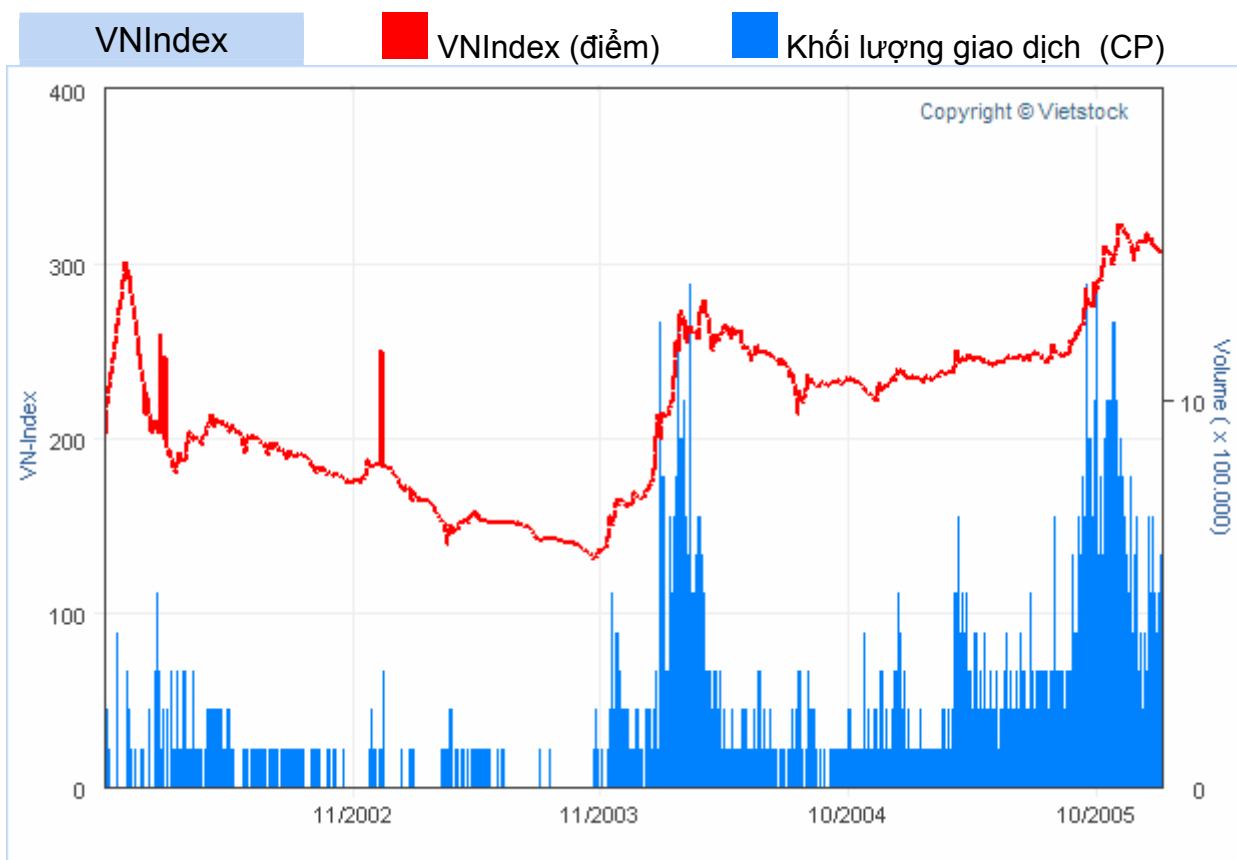
Ở mức 279,71 điểm, VNIndex tiếp tục cuộc hành trình tiến về phía trước vẫn với xu hướng chủ đạo là giảm giá và trầm lắng quen thuộc nhưng ở một mặt bằng

giá cao hơn thời kỳ trước. VNIndex giảm đến mức thấp nhất là 213,74 điểm vào ngày 9/8/2004 rồi sau đó từ từ “bò” một cách chậm chạp và uể oải qua các con dốc nhỏ trước mặt mãi cho đến những tháng cuối năm 2005.

Lúc này, TTCK Việt Nam như bừng tỉnh sau những đêm trường u ám, giao dịch chứng khoán sôi động trở lại với khối lượng tăng vọt và những ngày giao dịch trên 1 triệu cổ phiếu lại xuất hiện trên bảng điện. VNIndex vùng đứng dậy bước những bước đi mạnh mẽ tuy có đôi lần vấp ngã để đạt số điểm 307,50 vào ngày 30/12/2005. Năm 2005 đã khép lại, ngày cuối năm VNIndex đạt 307,50 điểm và nếu so với mức 301,09 điểm vào ngày 19/11/2001 thì có thể nói giờ đây VNIndex đã tìm lại được chính mình, đã tự khẳng định mình sau một mùa đông kéo dài hơn 4 năm với những chuỗi ngày lạnh lẽo của sự sụt giảm và trầm lắng.

Ta có thể thấy sự biến động của VNIndex trong giai đoạn 2 qua biểu đồ 2.2.2.

Biểu đồ 2.2.2. Chỉ số VNIndex và khối lượng giao dịch chứng khoán



Thời gian: từ ngày 5/10/2001 đến ngày 30/12/2005

Nguồn: <http://www.vietstock.com.vn/VietStock/SimpleChart.aspx>

Nhìn vào biểu đồ 2.2.2. ta thấy đồ thị có độ dốc nhỏ khi đi lên cũng như lúc đi xuống và có giai đoạn dài đi ngang. Điều này có nghĩa là VNIndex có mức giảm thấp nhưng liên tục và kéo dài. Từ đỉnh 301,09 điểm vào ngày 19/11/2001 VNIndex giảm xuống đáy 130,90 điểm vào ngày 24/10/2003 rồi lại lên đỉnh 279,71 điểm vào ngày 1/4/2004 và tiếp tục xu hướng giảm giá liên tục và kéo dài rồi cuối cùng đạt 307,50 điểm ngày 30/12/2005 để kết thúc một hành trình kéo dài hơn 4 năm.

Trải qua hơn 4 năm hoạt động liên tục với hơn 1.000 phiên giao dịch, VNIndex trong giai đoạn 2 này thể hiện rõ xu hướng chung của thị trường là giảm giá và trầm lắng để đến cuối giai đoạn này VNIndex trở về vạch xuất phát ban đầu. Trong giai đoạn trầm lắng – một mùa đông lạnh lẽo trên TTCK kéo dài hơn bốn năm này, nhà đầu tư khó có thể kiếm được lợi nhuận từ kinh doanh chứng khoán vì ở TTCK Việt Nam chưa cho phép nhà đầu tư thực hiện nghiệp vụ mua bán không cổ phiếu - là cách nhà đầu tư kiếm lời khi cổ phiếu giảm giá.

Thua lỗ từ chứng khoán đã làm cho nhiều nhà đầu tư trở nên trắng tay thậm chí trở thành con nợ của các ngân hàng do thế chấp tài sản để vay tiền đầu tư chứng khoán. Nhiều nhà đầu tư nhỏ lẻ đã lần lượt rút ra khỏi TTCK để trở về với công việc thường ngày của mình bao năm nay, tạm thời quên lãng giấc mơ làm giàu và đổi đời từ chứng khoán làm cho TTCK trong giai đoạn này vốn đã trầm lắng lại càng thêm trầm lắng và tẻ nhạt.

2.2.1.3. Giai đoạn 3: “Thăng hoa” (từ 2/1/2006 đến 21/9/2007)

Từ 307,50 điểm vào ngày cuối năm 2005, VNIndex bắt đầu cuộc leo dốc ngoạn mục để chinh phục những đỉnh cao trước mặt trong những ngày đầu năm 2006. VNIndex bắt đầu tăng liên tục và lần đầu tiên vượt qua kỷ lục cũ 571,04 điểm được lập năm 2001 để đạt 571,16 điểm vào ngày 19/4/2006 (phiên giao dịch thứ 1.272) rồi tiếp tục xác lập kỷ lục mới với mức 632,69 điểm vào ngày 25/4/2006. Tức chỉ trong vòng chưa đầy 4 tháng mà VNIndex đã tăng 325,19 điểm (tương đương 105,75%).

TTCK Việt Nam lại “nóng”, nhiều nhà đầu tư đã quay trở lại sàn giao dịch làm cho thị trường ngày càng sôi động hơn. Câu chuyện chứng khoán trở thành đề tài nóng bỏng của những cuộc gặp gỡ đầu năm. Sự thành công nhanh chóng từ chứng khoán của một số nhà đầu tư đã làm cho nhiều người quan tâm đến chứng khoán hơn. Số nhà đầu tư mới đến với chứng khoán tăng nhanh kỷ lục trong thời gian này và một lần nữa các nhà chức trách lại cảnh báo về một thị trường sốt nóng và hiện tượng bong bóng giá chứng khoán.

Một lần nữa sân chơi trí tuệ này lại thách thức những nhà đầu tư mới. Thật không dễ kiếm tiền từ TTCK vì không phải ai đến với chứng khoán đều thắng cả. TTCK Việt Nam một lần nữa gạn lọc và đào thải nhà đầu tư khi chỉ số VNIndex từ 632,69 điểm tiếp tục vận động theo xu hướng chủ đạo là giảm nhưng có xen kẽ một vài phiên tăng cũng trong gần 4 tháng và tạo lập một đáy mới 399,80 điểm vào ngày 2/8/2006. Một số “tân binh” lại phải rời bỏ TTCK sau khi đã thấm thía câu ngạn ngữ “trâu chậm uống nước đục”.

Đây được xem là một lần tập dượt để chuẩn bị những nội lực cho TTCK Việt Nam cất cánh “thăng hoa” trong thời kỳ tiếp theo. Qua lần tập dượt này, một số nhà đầu tư đã kịp trang bị cho mình những kiến thức chứng khoán cần thiết và sự ổn định tâm lý trong đầu tư chứng khoán, TTCK mạnh thêm lên về thực lực rồi VNIndex bước tiếp những bước đi dài, mạnh mẽ, vững chắc để lấy đà và cất cánh “thăng hoa” bay đến đỉnh cao bất ngờ 1.170,67 điểm vào ngày 12/3/2007 (phiên thứ 1.495). TTCK Việt Nam đã thực sự lớn mạnh trở thành người khổng lồ đầy hấp dẫn có thể sánh vai cùng các TTCK bè bạn trong khu vực.

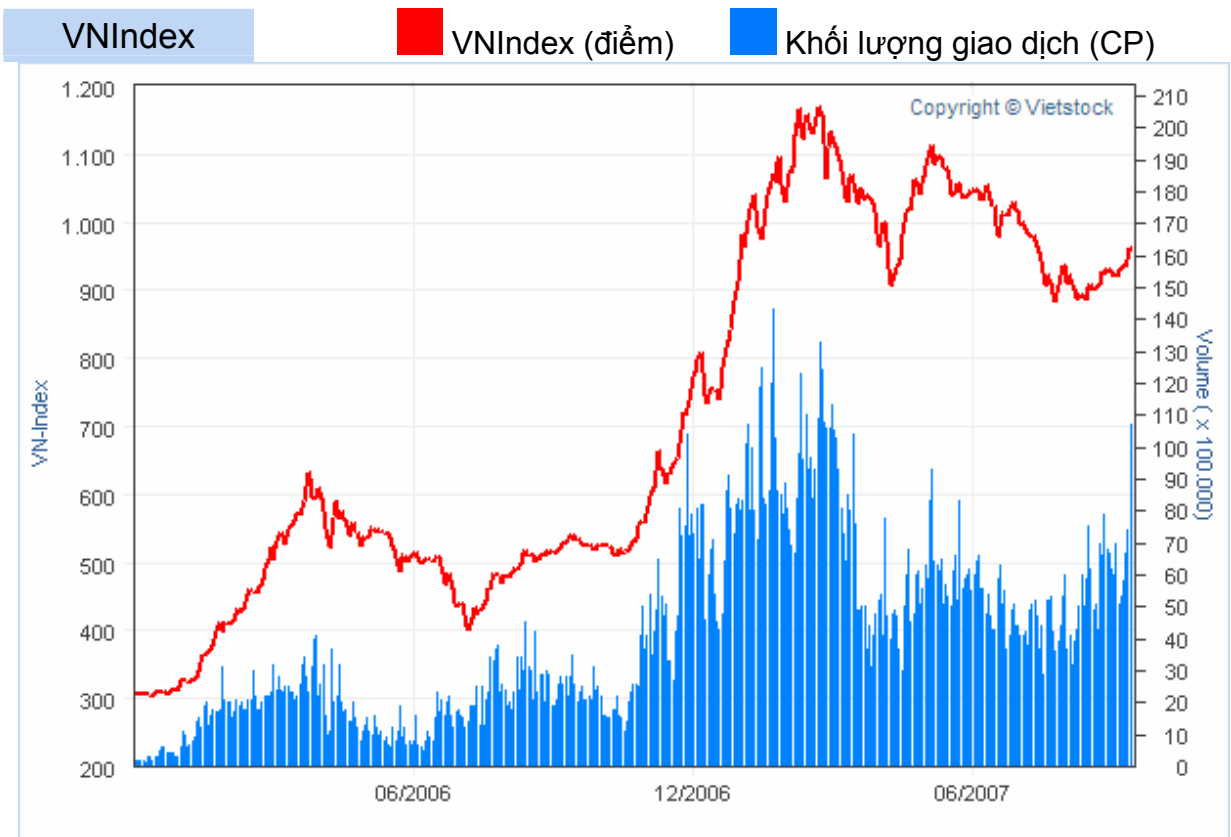
Sự “thăng hoa” của TTCK Việt Nam là một sự kiện lớn trong hoạt động kinh tế xã hội của cả nước. Sự kiện này đã vượt khỏi biên giới quốc gia để trở thành một sự kiện quốc tế thu hút được nhiều sự quan tâm, chú ý của kiều bào và các nhà đầu tư của nhiều quốc gia trên thế giới. Đây cũng là một trong những điều kiện cần thiết giúp cho TTCK Việt Nam nói riêng và nền kinh tế Việt Nam nói chung phát triển bền vững trong tương lai.

Không như lần “sốt cao rồi đột quy” 2000 – 2001 hay những lần “bong bóng” rồi tan vỡ và trầm lắng kéo dài, lần này từ nấc thang cao nhất 1.170,67 điểm, VNIndex điều chỉnh giảm xuống và tạo đáy mới ở mức 905,53 điểm vào ngày 24/4/2007 (phiên thứ 1.526) rồi sau đó dao động quanh biên độ 900 – 1.000 điểm như đang cố khẳng định mình, đang cố tạo lập mặt bằng giá mới xứng tầm với sự phát triển của các công ty niêm yết, xứng tầm với TTCK Việt Nam và nền kinh tế Việt Nam năng động.

Khối lượng cổ phiếu giao dịch toàn thị trường trong giai đoạn này cũng “thăng hoa”. Nếu như ở giai đoạn “trầm lắng” suốt hơn 4 năm chỉ có vài ngày khối lượng giao dịch đạt hơn 1 triệu cổ phiếu thì ở giai đoạn này, một triệu cổ phiếu trở thành mức đáy của khối lượng giao dịch. Những lúc thị trường sôi động, có ngày khối lượng giao dịch đạt trên 10 triệu cổ phiếu/phiên với tổng giá trị giao dịch trên 1.000 tỷ đồng. Kỷ lục về khối lượng cổ phiếu giao dịch được lập vào ngày 2/2/2007 là 14.352.070 cổ phiếu với tổng giá trị giao dịch 1.625.932.000.000 VND (tương đương 100 triệu USD).

Dường như giai đoạn này chứng khoán đã thu hút sự chú ý của toàn xã hội Việt Nam chứ không chỉ của những nhà đầu tư. Mọi tầng lớp trong xã hội bàn luận về chứng khoán, đầu tư chứng khoán, mua bán cổ phiếu. Từ những cụ già gom góp tiền hưu trí bao năm; bà bán xôi đem hết vốn liếng có được; chị nội trợ giấu chồng lấy tiền từ sổ tiết kiệm đến anh sinh viên bỏ giảng đường mang theo hết học phí, sinh hoạt phí; chị thủ quỹ “mượn tạm” tiền cơ quan... để mua bán cổ phiếu kiếm lời. Nhân viên các công ty bỏ việc hay trốn giờ làm để lên sàn theo dõi bảng điện tử xanh đỏ.

Các lớp học về đầu tư chứng khoán luôn quá tải và ngành tài chính ngân hàng trở thành ngành học được sỹ tử quan tâm, chọn lựa, đăng ký thi nhiều nhất... Chứng khoán đã thực sự trở thành “con lốc” cuốn phăng mọi thứ nó gặp phải. “Con lốc” mang tên chứng khoán đã làm đảo lộn mọi trật tự thường ngày trong xã hội. Ta có thể thấy sự biến động của VNIndex qua biểu đồ sau:

Biểu đồ 2.2.3. Chỉ số VNIndex và khối lượng giao dịch chứng khoán

Thời gian: từ ngày 2/1/2006 đến ngày 21/9/2007

Nguồn: <http://www.vietstock.com.vn/VietStock/SimpleChart.aspx>

Nhìn vào biểu đồ 2.2.3. ta thấy đồ thị có độ dốc lớn khi đi lên cũng như khi đi xuống nghĩa là giá cổ phiếu biến động mạnh và nhanh. Khi tăng giá, cổ phiếu tăng giá nhanh và liên tục chứng tỏ thị trường rất sôi động. Khi giảm giá, cổ phiếu giảm giá mạnh chứng tỏ thị trường điều chỉnh sâu. Đặc biệt là những tháng đầu năm 2007 đồ thị tạo thành hình những vách núi thẳng đứng và cao vút chứng tỏ thị trường đang “thăng hoa”. Một điểm đáng chú ý trong giai đoạn này là đồ thị VNIndex biến động tạo nên những hình dạng núi với nhiều đỉnh sau cao hơn đỉnh trước và nhiều đáy sau cao hơn đáy trước. Điều này chứng tỏ mặc dù VNIndex có lúc tăng lúc giảm nhưng xu thế chung là tăng mạnh và nhanh rồi tiếp tục dao động theo quy luật thị trường ở một mặt bằng giá mới rất cao so với trước đây.

2.2.2. Phân tích các nhân tố ảnh hưởng đến VNIndex qua ba giai đoạn

Với mong muốn xây dựng một TTCK phát triển lành mạnh và bền vững, chúng ta phải tìm hiểu những nguyên nhân đã ảnh hưởng đến giá cả chứng khoán qua ba giai đoạn nói trên.

2.2.2.1. Những nhân tố ảnh hưởng đến VNIndex trong giai đoạn I

a. Các nhân tố nội sinh

Nếu nói giá trị của hàng hóa chứng khoán là hình ảnh động phản ánh những giá trị hữu hình, vô hình của hàng hóa thực và những vấn đề kinh tế cơ bản của các công ty cổ phần thì trong giai đoạn này dường như các nhân tố nội sinh không ảnh hưởng nhiều đến giá chứng khoán. Trong giai đoạn này, có thể nói thời kỳ giá chứng khoán tăng quá cao không phải là do các công ty niêm yết có kết quả kinh doanh tăng đột biến. Tương tự thời kỳ giá chứng khoán rơi tự do cũng không phải bởi tình hình kinh doanh của các công ty quá tệ. Trong suốt thời kỳ đó các công ty niêm yết vẫn hoạt động bình thường và có sự tăng trưởng tốt.

Nhìn chung hoạt động kinh doanh của các công ty niêm yết trong năm 2000 và 10 tháng đầu năm 2001 đang diễn ra theo chiều hướng tốt: có lãi, cổ phiếu được trả cổ tức cao. Lợi nhuận ròng trong năm 2000 so với năm 1999 của các công ty đều tăng, cụ thể là REE tăng 33,8% (cổ tức 1.500đ/CP), SAM tăng 15,8% (cổ tức 1.500đ/CP), HAP tăng 20,5% (cổ tức 3.700đ/CP), TMS tăng 67,5% (cổ tức 1.800đ/CP) và LAF tăng 78,2% (cổ tức 1.200đ/CP).

Với kết quả kinh doanh của các công ty niêm yết như trên thì các nhân tố nội sinh không giải thích được hiện tượng tăng giá đến chóng mặt làm cho VNIndex tăng từ 100 điểm lên 571,04 điểm, lại càng không thể giải thích được hiện tượng giảm giá thê thảm để VNIndex rớt từ 571,04 điểm xuống còn 203,12 điểm trong thời gian sau đó. Lúc này, mọi suy luận tính toán logic trên cơ sở các số liệu và thông tin về các hoạt động kinh doanh của công ty đều phá sản. Các chỉ số P/E, ROA, ROE không còn ảnh hưởng đến sự tăng hay giảm giá cổ phiếu và chiến lược đầu tư, danh mục đầu tư cũng không còn có ý nghĩa đối với các nhà đầu tư trong giai đoạn này nữa.

Sự biến động giá chứng khoán trong giai đoạn này đã tách khỏi những giá trị nội tại của cổ phiếu. Các nhân tố nội sinh không giúp chúng ta tìm ra nguyên nhân thật của sự “sốt cao” cũng như sự “đột quy” sau đó của giá chứng khoán niêm yết giai đoạn 2000 – 2001.

b. Các nhân tố ngoại sinh

Trong giai đoạn 2000 – 2001, các nhân tố vĩ mô của nền kinh tế Việt Nam tương đối ổn định. Giá tiêu dùng giảm hoặc tăng thấp (năm 1999 chỉ tăng 0,1% ; năm 2000 giảm 0,6% ; năm 2001 chỉ tăng 0,8%). Giá vàng giảm hoặc tăng thấp (năm 1999 giảm 0,2% ; năm 2000 giảm 1,7% ; năm 2001 tăng 5% nhưng chủ yếu tăng vào cuối năm sau sự kiện 11/9, còn đầu năm vẫn giảm). Giá USD tăng thấp (năm 1999 tăng 1,1% ; năm 2000 tăng 3,4% ; năm 2001 tăng 3,8%). Giá đất và bất động sản sau cơn sốt 1993-1994 đã đóng băng trong suốt mấy năm liền...

Nguồn: <http://www.mof.gov.vn/Default.aspx?tabid=612&ItemID=7014>

Chính sự ổn định của nền kinh tế làm cho các kênh đầu tư như vàng, USD, bất động sản trở nên rất hạn chế vì không thu được mức lợi nhuận cao. Trong giai đoạn này đầu tư vào chứng khoán được xem như một kênh đầu tư mới và đầy hấp dẫn. Sự quan tâm của nhà đầu tư và lượng tiền đổ vào chứng khoán quá nhiều có thể được coi là yếu tố ngoại sinh làm cho giá cổ phiếu tăng “cực nóng” trở thành giá ảo rồi “rơi tự do” sau đó như là một tất yếu của quy luật nhân quả.

c. Các nhân tố can thiệp

Lý giải cho sự tăng giá chứng khoán nhanh ở mức cao trong giai đoạn này, có thể thấy có một nguyên nhân chính thuộc các nhân tố can thiệp đó là yếu tố tâm lý nhà đầu tư. Trong giai đoạn này các nhà đầu tư (phần đông là nhà đầu tư nhỏ lẻ) chưa có nhiều kiến thức về chứng khoán và việc đầu tư chưa chuyên nghiệp nên đầu tư theo tâm lý đám đông (hay tâm lý bầy đàn) là điều khó tránh khỏi. Tâm lý đám đông bắt đầu khi một làn sóng người ồ ạt đổ xô vào TTCK, trong đó phần lớn không mấy am hiểu gì về tính đặc thù và các yếu tố kỹ thuật của thị trường này, thậm chí cũng không cần biết đến thực chất của những doanh nghiệp mà họ chọn mặt gửi vàng để đầu tư.

Thật vậy, trong phiên giao dịch đầu tiên, ngay từ sáng sớm ngày 28/7/2000, hàng ngàn người từ các nơi đến tập trung ở văn phòng các công ty chứng khoán để đặt lệnh mua bán chứng khoán, trong đó có một số người đến để tham quan và tìm hiểu về hoạt động của TTCK. Những ngày tiếp theo là hiện tượng xếp hàng của các nhà đầu tư tại các công ty chứng khoán từ lúc 5, 6 giờ sáng để chờ đặt lệnh mua.

Có một hiện tượng khá phổ biến trong việc đầu tư theo tâm lý đám đông là khi giá đang lên từng ngày, mọi người thường giả định giá ngày mai sẽ lên tiếp, họ đổ xô đi mua và kết quả là giá càng lên. Cùng lúc đó trong tâm lý đám đông xuất hiện sự cả tin một cách kỳ lạ trước mọi thông tin và kể cả tin đồn. Cứ mua là thắng – đó là một đặc tính của tâm lý đám đông trên TTCK Việt Nam.

“Đó là một khoảng thời gian khá hạnh phúc của tôi”, một nhà đầu tư trẻ tuổi kể lại. “Mỗi ngày giao dịch cứ 9 giờ thì tã tã lên sàn, ngó sơ qua cái bảng điện một chút, sau đó đi ăn sáng với mấy thằng bạn, cà kê đến gần 10 giờ thì quay lại. Tổng mua lúc này đã lên cả chục ngàn lô, bên cột bán con số vẫn bằng 0. Chỉ còn chưa đầy 5 phút nữa là khớp lệnh, vậy mà vẫn có người đặt mua, các tay broker vẫn miệt mài nhập lệnh. Thật không hiểu tại sao đã biết chắc chắn là không mua được mà nhân dân vẫn viết lệnh rào rào. 9 giờ 59 phút, bên cột bán chuyển sang con số 1. Một đại gia nào đó lại vừa quăng ra đúng duy nhất một lô để tạo giao dịch, đẩy giá lên kịch trần. Khớp lệnh”.

“Tôi khoan khoái ra về, trong tài khoản lại tăng thêm 2 triệu rưỡi. Mỗi tuần giao dịch 3 phiên, thành ra thu nhập cứ như thế mà nhân lên, một tháng khoảng chừng 30 triệu (thời điểm năm 2001). Và tôi chỉ là một cóc ké thôi nhé, vốn chỉ có 30 triệu, mua được 17 lô TMS. Từ đây có thể tính được các đại gia vốn lớn, nắm trong tay hàng trăm lô mỗi loại sẽ kiếm được bao nhiêu”.

Nguồn: <http://blog.360.yahoo.com/blog-F.YPXYEjfqLv7jIXLeQCYddOcYTA?p=8>

Mua bán theo tâm lý đám đông thì bất kể là công ty nào, đang làm ăn hoạt động kinh doanh ra sao, hễ thấy lệnh mua đặt nhiều là y như rằng bà con đều nhào vô mua theo, đẩy mức cầu lên theo cấp số nhân. Ở thời điểm này, mua được cổ phiếu coi như trúng số độc đắc. Chính bởi suy nghĩ nếu mua được cổ phiếu thì sau

một vài phiên giao dịch, họ có thể kiếm được một khoản lợi nhuận khá cao do sẽ có những nhà đầu tư khác sẵn sàng mua lại cổ phiếu của họ với giá cao. Đây là nguyên nhân dẫn đến tình trạng giá cổ phiếu “sốt cao”.

Khi giá xuống, ban đầu người ta vẫn kỳ vọng đó chỉ là cơn động đảnh nhất thời của thị trường. Nhưng 3 ngày, một tuần, rồi hai tuần trôi qua, mọi người lại giả định giá ngày mai sẽ xuống nữa, họ đổ xô đi bán và kết quả là giá càng xuống. Hầu như ngay lập tức, động tác này ảnh hưởng đến nhiều nhà đầu tư nhỏ lẻ khác. Với tâm lý chuyển từ lo âu sang hoang mang, từ hoang mang đến sợ hãi, rồi từ sợ hãi đến sợ bị bỏ rơi, họ cũng vội vàng bán ra các cổ phiếu của mình.

Cũng tương tự như khi mua vào, các nhà đầu tư nhỏ lẻ lại đổ xô đi bán tháo cổ phiếu, dẫn đến tình trạng khủng hoảng thừa cổ phiếu trên thị trường và càng làm chỉ số chứng khoán sa sút hơn nữa. Khi gió đổi chiều, thị trường tuột dốc không phanh thì người người cùng bán, tranh nhau mà bán nhưng chẳng thấy ai mua làm giá cổ phiếu giảm kịch sàn. Đây là nguyên nhân dẫn đến tình trạng giá cổ phiếu “đột quy”.

Những phân tích trên về tâm lý đám đông rất đúng với những diễn biến trên TTCK Việt Nam giai đoạn 2000 – 2001. Chính tâm lý đám đông trên TTCK đã làm cho hoạt động đầu tư chứng khoán tiềm ẩn nhiều rủi ro đáng sợ bên cạnh sự quyến rũ ngọt ngào của khoản lợi nhuận kết sù có được từ đầu tư chứng khoán.

Như vậy, trong giai đoạn “sốt cao rồi đột quy”, dưới tác động của các nhân tố ảnh hưởng như đã phân tích - mà nhân tố chính là yếu tố tâm lý nhà đầu tư - đã làm cho mối tương quan cung cầu về chứng khoán trên thị trường mất cân đối nghiêm trọng. Cung chứng khoán trong giai đoạn mới thành lập TTCK thiếu do còn quá ít người bán (đơn vị niêm yết) cũng như lượng cổ phiếu phát hành nên các nhà đầu tư không có nhiều lựa chọn. Ta có bảng số liệu các đơn vị niêm yết và lượng cổ phiếu phát hành của từng đơn vị như sau:

Bảng 2.2.5. Các đơn vị niêm yết và lượng cổ phiếu phát hành

STT	Loại CP	Ngày niêm yết	Số lượng CP phát hành (CP)	Giá trị niêm yết (mệnh giá) (đồng)
1	REE	28/7/2000	15.000.000	150.000.000.000
2	SAM	28/7/2000	12.000.000	120.000.000.000
3	HAP	4/8/2000	1.008.000	10.080.000.000
4	TMS	4/8/2000	2.200.000	22.000.000.000
5	LAF	15/12/2000	1.909.840	19.098.400.000
6	SGH	16/7/2001	1.766.300	17.663.000.000
CỘNG :			33.884.140	338.841.400.000

Nguồn: Tổng hợp số liệu từ các công ty niêm yết.

Như vậy, trong giai đoạn này trên thị trường niêm yết chỉ có 6 loại cổ phiếu với 33.884.140 cổ phiếu tương đương 338.841.400.000 đồng giá trị tính theo mệnh giá. Trong đó, nhà nước nắm giữ một lượng cổ phiếu không nhỏ (khoảng 25%) trong các công ty niêm yết: 49% cổ phiếu SAM; 38,86% cổ phiếu SGH; 28,83% cổ phiếu LAF; 25% cổ phiếu REE; 10% cổ phiếu TMS... Mà nhà nước thì không bán cổ phiếu mình nắm giữ ra ngoài nên lượng cổ phiếu thực sự giao dịch trên thị trường còn ít hơn nhiều.

Trong khi đó, cầu chứng khoán lại lớn gấp hàng chục lần cung chứng khoán. Lượng chứng khoán đặt mua lớn gấp nhiều lần so với lượng chứng khoán đặt bán. Thật vậy, trong phiên giao dịch đầu tiên, tổng số cổ phiếu đặt mua là 334.500 CP, nhưng chỉ được đáp ứng bởi 4.200 CP đặt bán (tương đương 1,26%). Trong phiên giao dịch thứ hai, tổng số cổ phiếu đặt mua là 599.100 CP, trong khi số cổ phiếu đặt bán là 10.300 CP (tương đương 1,84%). Đến phiên thứ ba, tương quan cung cầu chứng khoán căng thẳng hơn, số cổ phiếu bán ra chỉ có 300, trong khi lượng đặt mua là 416.800 CP... Trong một số phiên giao dịch sau đó, tương quan cung cầu tuy có được cải thiện đôi chút, song nhìn chung, lượng cung vẫn chỉ đáp ứng được khoảng 2% lượng cầu mà thôi.

Thời gian sau đó, do tình hình mất cân đối cung cầu cổ phiếu trên TTCK nên mặc dù giá cổ phiếu đã tăng quá cao nhưng các nhà đầu tư vẫn tiếp tục tranh nhau

đặt mua cổ phiếu gây nên tình trạng tăng giá ảo hay hiện tượng bong bóng giá cổ phiếu. Nhưng khi quả bong bóng nổ đến một mức độ nào đó, giá cổ phiếu bắt đầu xuống. Khi giá cổ phiếu xuống, nhiều nhà đầu tư ồ ạt bán cổ phiếu ra, số lệnh đặt bán rất nhiều trong khi rất ít người mua, nên lệnh bán rất khó được khớp.

Lúc thị trường đi xuống, nhà đầu tư phải gánh chịu một khoản thua lỗ khá lớn do giá cổ phiếu giảm và chi phí cơ hội tăng. Điều này đã tạo nên sự thất vọng và suy giảm lòng tin vào TTCK của công chúng đầu tư. Để giảm thiểu số lỗ, nhà đầu tư bán cổ phiếu mình đang nắm giữ và rút vốn ra khỏi TTCK. Và như một hệ quả tất yếu, giá chứng khoán tiếp tục “rơi tự do” trong những phiên giao dịch tiếp theo làm cho VNIndex xuống càng sâu hơn.

Tóm lại, giai đoạn thị trường “sốt cao rồi đột quy” mà nguyên nhân chính không bắt nguồn từ các nhân tố nội sinh, là giai đoạn thị trường phát triển không lành mạnh. Có thể nói, yếu tố tâm lý đầu tư theo đám đông (thuộc các nhân tố can thiệp) là nguyên nhân chính dẫn đến tình trạng cán cân cung cầu cổ phiếu căng thẳng và lệch lạc làm cho giá chứng khoán “sốt cao rồi đột quy” ở giai đoạn 1.

TTCK Việt Nam như một đứa trẻ chưa đầy một tuổi đã có những bước đi nhảy vọt quá xa đến một vị trí quá cao không phù hợp với tuổi tác và nội lực của chính mình rồi sau đó rơi tự do xuống đất và không tránh khỏi những tổn thương nghiêm trọng. Những tổn thương này không những đã ảnh hưởng không tốt tới các nhà đầu tư chứng khoán mà nó còn ảnh hưởng không tốt đến sự phát triển lành mạnh của TTCK Việt Nam trong những giai đoạn tiếp theo.

2.2.2.2. Những nhân tố ảnh hưởng đến VNIndex trong giai đoạn 2

a. Các nhân tố nội sinh

Tính đến 31/12/2003, HOSTC đã có 22 loại cổ phiếu niêm yết với giá trị tính theo mệnh giá là 1.153,2 tỷ đồng (tổng vốn hóa là 2.525 tỷ đồng). Hoạt động sản xuất kinh doanh trong năm 2003 của các công ty niêm yết thể hiện qua các chỉ số tài chính ROE, EPS ở bảng 2.2.6. và chúng ta lấy giá đóng cửa ngày 31/12/2003 làm tham chiếu và tính chỉ số P/E của thị trường như sau:

Bảng 2.2.6. Chỉ số tài chính của các công ty niêm yết trên HOSTC

STT	Tên công ty niêm yết	Mã CK	VDL (tỷ đ)	ROE (%)	EPS (VNĐ)	Giá ngày 31/12/03(đ)
1	Cty CP XNK Thủy sản An Giang	AGF	41,8	31,1	5.500	29.300
2	Cty CP Bánh kẹo Biên Hòa	BBC	56	5,8	800	11.100
3	Cty CP Bao bì Bim Sơn	BPC	38	18,0	2.600	15.300
4	Cty CP Bê tông 620 Châu Thới	BT6	58,8	18,0	2.600	18.800
5	Cty CP Cơ khí Bình Triệu	BTC	12,6	3,0	400	16.400
6	Cty CP Đồ hộp Hạ Long	CAN	35	13,3	1.600	14.000
7	Cty CP Nhựa Đà Nẵng	DPC	15,9	3,7	400	10.200
8	Cty CP SXKD và XNK Bình Thạnh	GIL	25,5	33,9	5.100	23.300
9	Cty CP Đại lý liên hiệp vận chuyển	GMD	200	25,6	4.700	37.500
10	Cty CP Giấy Hải Phòng	HAP	20	15,3	4.500	26.700
11	Cty CP Xây lắp Bưu điện Hà Nội	HAS	12	26,4	4.500	21.500
12	Cty CP XNK Khánh Hội	KHA	19	19,8	2.500	16.200
13	Cty CP Chế biến XK Long An	LAF	19	19,9	4.100	17.800
14	Cty CP Cơ khí Xăng dầu	PMS	32	14,1	1.600	14.600
15	Cty CP Cơ điện lạnh	REE	225	13,2	1.600	15.900
16	Cty CP Cáp và vật liệu viễn thông	SAM	180	27,2	3.500	21.400
17	Cty CP HTKT và XNK Savimex	SAV	45	20,9	3.400	16.600
18	Cty CP Khách sạn Sài Gòn	SGH	17,6	10,5	1.300	14.100
19	Cty CP Kho vận giao nhận NT	TMS	22	33,8	7.100	33.000
20	Cty CP Nước giải khát Sài Gòn	TRI	45	31,2	5.000	20.000
21	Cty CP Thủy sản 4	TS4	15	21,0	2.900	17.000
22	Cty CP Viễn thông VTC	VTC	18	36,7	6.000	30.500

Nguồn: Bản cáo bạch Quỹ đầu tư chứng khoán Việt Nam VF1

(<http://www.empirics.net/Prospectus/VF1-08112004.pdf>)

Số liệu từ bảng 2.2.6. cho thấy trong năm 2003 các công ty niêm yết hoạt động rất có hiệu quả. Chỉ số EPS trung bình của các công ty niêm yết là 3.259 đồng, ROE trung bình là 20,5% nếu so sánh với tốc độ tăng trưởng GDP của Việt Nam năm 2003 là 7,24% (Theo báo cáo về kinh tế Đông Á của Ngân hàng Thế giới – WB) thì các công ty niêm yết là những doanh nghiệp hoạt động kinh doanh có hiệu

quả cao trong nền kinh tế. Trong khi đó, thị giá cổ phiếu ngày 31/12/2003 lại ở mức thấp (VNIndex 166,94 điểm). Ở thời điểm này thì P/E trung bình của toàn thị trường là 6,15. So sánh với P/E ở cùng thời điểm này của Trung Quốc là 40, Malaysia là 29 thì giá cổ phiếu của Việt Nam rất rẻ. Ta có các chỉ tiêu chính của các cổ phiếu niêm yết như sau:

Bảng 2.2.7. Một số chỉ tiêu chính của cổ phiếu niêm yết giai đoạn 2001-2003

Năm tài chính	2001	2002	2003
Chỉ tiêu			
Chỉ số P/E	8,7	7,5	6,9
Thị giá/Thư giá P/BV	1,6	1,6	1,4
Thu nhập/mệnh giá cổ phiếu EPS (%)	21,7	30,7	31,3
Suất sinh lợi trên tổng tài sản ROE (%)	18,2	21,6	20,5
Số công ty niêm yết	10	20	22

Nguồn: Bản cáo bạch Quỹ đầu tư chứng khoán Việt Nam VF1

(<http://www.empirics.net/Prospectus/VF1-08112004.pdf>)

Số liệu từ bảng 2.2.7. cho thấy trong giai đoạn 2001 – 2003 các công ty niêm yết hoạt động rất hiệu quả. Chỉ số EPS trung bình là 27,9%; ROA trung bình là 20,1% so sánh với tốc độ tăng GDP trung bình trong giai đoạn này của Việt Nam là 7,4% thì có thể nói các công ty niêm yết là những doanh nghiệp đang hoạt động rất tốt. Chỉ số P/E trung bình là 7,7; thị giá cổ phiếu chỉ hơn 1,5 lần thư giá cổ phiếu thì có thể nói trong giai đoạn này giá cổ phiếu niêm yết rất rẻ trong khi cơ hội tăng trưởng của các công ty niêm yết rất cao.

Chúng ta có thể so sánh chỉ số P/E của TTCK Việt Nam với chỉ số P/E trung bình trên TTCK Mỹ từ sau Chiến tranh Thế giới thứ II là 16,1. Trong những giai đoạn phát triển bong bóng của thị trường chứng khoán Mỹ vào thập niên 1920 và 1990, chỉ số P/E là 30 để đánh giá chỉ số P/E của Việt Nam trong giai đoạn 2001 - 2003.

Sang giai đoạn 2004 – 2005, các công ty niêm yết trên HOSTC có số liệu các chỉ tiêu lợi nhuận sau thuế, thu nhập trên một cổ phiếu (EPS) như ở bảng 2.2.8. và chúng ta lấy giá đóng cửa ngày 30/12/2005 của các cổ phiếu niêm yết làm tham chiếu và tính chỉ số P/E của thị trường như sau:

Bảng 2.2.8. LN sau thuế, EPS, giá đóng cửa ngày 30/12/2005 (ĐVT: VNĐ)

STT	Loại CP	Năm 2004		Năm 2005		Giá ngày 30/12/05
		LN sau thuế	EPS	LN sau thuế	EPS	
1	AGF	18.097.541.266	4.330	19.161.709.025	4.585	42.000
2	BBC	9.177.891.671	1.639	12.284.055.606	2.194	21.900
3	BBT	-2.193.447.232		1.273.084.560	186	11.000
4	BPC	7.368.160.222	2.046	8.443.271.071	2.221	16.200
5	BT6	28.503.974.494	4.751	20.375.968.720	3.463	31.000
6	BTC	-5.015.003.389		217.490.891	16	8.100
7	CAN	2.748.105.461	785	7.345.150.703	2.099	17.200
8	DHA	22.376.553.026	6.462	36.515.586.209	9.516	43.000
9	DPC	305.037.452	192	2.359.895.683	1.487	12.200
10	GIL	22.254.140.429	8.727	20.079.441.356	4.413	32.000
11	GMD	111.140.085.348	5.675	135.110.090.243	6.523	69.500
12	HAP	12.723.857.024	3.915	14.581.421.180	4.486	22.800
13	HAS	6.965.712.775	4.354	8.405.862.658	5.254	32.800
14	KDC	82.298.774.512	3.292	99.174.615.147	3.966	54.000
15	KHA	7.738.602.706	3.389	13.986.733.589	4.461	21.300
16	LAF	23.114.167.792	12.103	6.609.871.984	3.461	20.300
17	MHC	16.027.592.210	2.390	16.221.508.752	2.418	23.300
18	NHC	3.914.516.717	2.953	4.953.441.606	3.737	24.500
19	NKD	23.724.849.610	4.745	33.946.117.986	4.849	54.000
20	PMS	5.946.458.943	1.887	5.949.259.124	1.888	14.400
21	PNC	3.648.520.389	1.824	4.261.410.764	1.420	16.600
22	REE	56.263.646.000	2.501	67.848.835.000	2.408	34.400
23	SAM	73.095.296.423	3.124	103.200.260.020	4.410	47.000
24	SAV	18.161.623.390	4.175	16.192.863.363	3.722	31.000
25	SFC	6.662.018.193	3.919	6.671.619.478	3.924	28.500
26	SGH	2.456.170.020	1.391	2.555.735.009	1.447	18.000
27	SSC	28.503.974.494	4.751	29.374.930.146	4.896	44.000
28	TMS	14.491.790.390	4.391	17.453.764.030	4.068	43.400
29	TNA	3.726.352.446	2.866	4.250.666.218	3.270	31.000
30	TRI	8.988.851.620	1.976	5.707.807.453	1.255	28.000
31	TS4	4.246.879.491	2.831	3.110.482.337	2.074	26.000
32	VF1	304.736.558.495	10.158	385.841.354.392	12.861	10.900
33	VTC	11.534.677.170	4.522	10.496.182.809	4.022	32.900

Nguồn: Tổng hợp từ Báo cáo tài chính của các tổ chức niêm yết thông qua HOSTC

(<http://www.vietstock.com.vn/tianyon/Index.aspx?ChannelID=36&SearchQuery=>)

Trong đó: Chứng chỉ quỹ VF1 được tính bằng chỉ tiêu NAV.

Số liệu từ bảng 2.2.8. cho thấy tính đến 30/12/2005 HOSTC có 32 loại cổ phiếu và một chứng chỉ quỹ (VF1) niêm yết. Trong giai đoạn 2004 – 2005, hầu hết các công ty niêm yết đều có kết quả sản xuất kinh doanh tốt, chỉ tiêu lợi nhuận sau thuế năm sau cao hơn năm trước và EPS bình quân trong giai đoạn này là trên 30%/năm (chỉ có BBT và BTC năm 2004 thua lỗ). Nếu lấy giá đóng cửa ngày 30/12/2005 (VNIndex là 307,50 điểm) làm tham chiếu thì chỉ số P/E trung bình toàn thị trường chưa đến 10 (trừ BBT và BTC). Điều này cho thấy giá cổ phiếu trên HOSTC vẫn còn rẻ, vẫn chưa phản ánh đúng giá trị nội tại của các công ty niêm yết.

Như vậy có thể nói cả giai đoạn thị trường “trầm lắng” 2001 – 2005 khi VNIndex từ 301,09 điểm giảm từ từ xuống đáy 130,90 điểm (mất gần 2 năm) rồi chậm chạp đi lên và tìm lại được chính mình ở mức 307,50 điểm (mất hơn 2 năm nữa) không phải vì các doanh nghiệp niêm yết có kết quả hoạt động sản xuất kinh doanh quá tệ mà ngược lại các công ty đang làm ăn có hiệu quả cao. Điều này có nghĩa là nguyên nhân của sự “trầm lắng” kéo dài hơn 4 năm của TTCK Việt Nam không nằm trong các nhân tố nội sinh.

b. Các nhân tố ngoại sinh

Trong giai đoạn 2001 – 2005, các nhân tố vĩ mô của nền kinh tế Việt Nam cơ bản ổn định. Nền kinh tế đạt được tốc độ tăng trưởng khá cao, năm sau cao hơn năm trước, trung bình GDP tăng 7,5%/năm (đặc biệt năm 2005 là 8,4%). GDP bình quân đầu người năm 2005 tính bằng USD theo tỷ giá hối đoái đã đạt 638 USD, vượt khá xa so với mức 288 USD của năm 1995 và 402 USD của năm 2000. Nguồn lực trong và ngoài nước được huy động tích cực, đưa tỷ lệ vốn đầu tư so với GDP lên 38,4%, chỉ thấp thua tỷ lệ trên 40% của CHND Trung Hoa. Nguồn vốn đầu tư nước ngoài theo số đăng ký mới và bổ sung lên đến trên 60 tỉ USD, thực hiện đạt khoảng 33 tỉ USD; nguồn vốn ODA đạt trên 30 tỉ USD, giải ngân đạt khoảng 16 tỉ USD. Cơ sở vật chất kỹ thuật, cơ sở hạ tầng kinh tế - xã hội được tăng cường.

Nguồn: Những thành tựu kinh tế - xã hội nổi bật giai đoạn 2001-2005

(<http://www.dantri.com.vn/Sukien/2006/4/110643.vip>)

Giai đoạn 2001 – 2003, khi giá cổ phiếu tụt giảm mạnh và chạm đáy 130,90 điểm thì một số kênh đầu tư khác lại nóng lên một cách nhanh chóng, thậm chí tạo thành cơn sốt. Cơn sốt đầu tiên là giá đất và bất động sản tăng vọt từ cuối năm 2001 và đỉnh cao nhất, tăng gấp 2-3 lần, thậm chí có nơi tăng 5-6 lần chỉ trong một thời gian ngắn. Khi giá đất đang còn ở mức cao thì giá vàng lại tăng lên làm cho giá đất tăng "kép", tiếp sau đó là giá vàng đã liên tục tăng trong thời gian khá dài (năm 2001 tăng 5%; năm 2002 tăng 19,4%; năm 2003 tăng 26,6%). Lãi suất huy động của ngân hàng, kho bạc cũng gia tăng và đạt ở mức khá cao.

Các kênh đầu tư như bất động sản, vàng và gửi tiết kiệm ngân hàng đã thu hút sự chú ý và dòng tiền của các nhà đầu tư trong xã hội và đây được coi là yếu tố ngoại sinh góp phần làm cho TTCK giai đoạn 2001 – 2003 vốn đã “trầm lắng” lại càng thêm ảm đạm.

Đến giai đoạn 2004 – 2005, các kênh đầu tư khác lại không còn hấp dẫn bằng đầu tư vào chứng khoán. Đầu tư vào đất và bất động sản chững lại do đang trong thời kỳ chờ đợi Luật Đất đai có hiệu lực từ 1/7/2004, rồi thuế thu nhập cá nhân từ đất ... Đầu tư vào vàng hiện đang được cảnh báo là rất mạo hiểm vì biến động khó lường khi giá vàng thế giới lúc tăng lúc giảm kéo theo giá vàng ở trong nước cũng tăng giảm thất thường. Lãi suất tiền gửi ngân hàng giảm và xu hướng có thể đứng và giảm. Đầu tư vào USD cũng khó lường khi Mỹ muốn giữ đồng đô la yếu để phục hồi tăng trưởng, giảm bội chi ngân sách, giảm cán cân vãng lai, giữ lãi suất ở mức thấp... Đây cũng được xem là một yếu tố ngoại sinh góp phần làm cho chỉ số VNIndex giai đoạn 2004 – 2005 “ấm” lên và đạt 307,50 điểm vào ngày 30/12/2005.

c. Các nhân tố can thiệp

Một lần nữa nguyên nhân chính của giai đoạn “trầm lắng” kéo dài hơn 4 năm trên TTCK Việt Nam bắt nguồn từ các yếu tố can thiệp.

Trước hết, chỉ số VNIndex đã “sốt cao rồi đột quỵ” được xem là nguyên nhân chính tạo ra giai đoạn “trầm lắng” này như là một tất yếu của quy luật nhân quả. Tuy VNIndex dừng ở mức 301,09 điểm sau một thời gian giảm mạnh nhưng

lúc này giá chứng khoán vẫn còn ở mức cao và dường như VNIndex vẫn còn đang trên đường tìm lại chính mình. Như một cỗ xe đang chuyển động lại phụ thuộc quá nhiều vào quán tính – cái xu hướng giảm giá và trầm lắng – VNIndex đã xuống đến đáy 130,90 điểm (24/10/2003) và lúc này giá cổ phiếu hiện hành của nhiều công ty niêm yết đang thấp hơn giá trị thực nếu căn cứ vào hiệu quả kinh doanh của doanh nghiệp.

Yếu tố can thiệp thứ hai phải kể đến trong giai đoạn này là yếu tố nhà đầu tư nước ngoài. Khi VNIndex đang dao động ở mức thấp nhất và giá cổ phiếu quá rẻ trong lúc tình hình sản xuất kinh doanh của các doanh nghiệp tiến triển tốt thì giữa quý 4-2003, nhà đầu tư nước ngoài đổ tiền vào TTCK Việt Nam, các quỹ đầu tư nước ngoài quay trở lại Việt Nam và họ đã mua gom được một khối lượng lớn cổ phiếu với giá cực rẻ. Thị trường chứng khoán nhích lên. Đến lúc đó, các nhà đầu tư trong nước chợt thức tỉnh trước thiệt hại của việc bán đổ bán tháo cổ phiếu với mức giá thấp hơn nhiều so với giá trị thực; càng thấm thía bài học xương máu về tính “bong bóng” của giá cổ phiếu.

Giai đoạn cuối năm 2003, đầu năm 2004 - giai đoạn sôi động của thị trường với khối lượng giao dịch lớn, VnIndex liên tục tăng. Theo thống kê của HOSTC, đây cũng là giai đoạn các nhà đầu tư nước ngoài tham gia mạnh nhất vào TTCK Việt Nam. Số lượng tài khoản giao dịch chứng khoán của nhà đầu tư nước ngoài đã tăng từ 85 tài khoản lên 153 tài khoản trong giai đoạn này.

TS Trần Đắc Sinh - Giám đốc HOSTC đánh giá, sự tham gia của nhà đầu tư nước ngoài vào TTCK Việt Nam trong thời gian qua là một nhân tố tác động tích cực đến sự sôi động của hoạt động TTCK còn non trẻ ở nước ta. Họ là những nhà đầu tư tiềm năng, tham gia đầu tư dài hạn góp phần nâng cao tính thanh khoản cho thị trường, tạo ra sự ổn định cần thiết cũng như yếu tố tâm lý cho những nhà đầu tư trong nước.

Nguồn: <http://www.mof.gov.vn/Default.aspx?tabid=612&ItemID=14568>

Cuối cùng những nhà đầu tư trong nước cũng đã biết dừng lại khi các nhà đầu tư nước ngoài mua hết giới hạn sở hữu tối đa (room) 30% cổ phiếu của các công ty cổ phần dành cho họ. Chính yếu tố “cầu ngoại” đã làm cho TTCK “ấm lên”

trong thời gian này. VNIndex từ mức đáy 130,90 điểm (24/10/2003) đã tăng lên 279,71 điểm vào ngày 1/4/2004 (phiên giao dịch thứ 758), tăng 113,68%; lượng giao dịch có ngày đạt trên một triệu cổ phiếu như ngày 25/2/2004, tại phiên giao dịch thứ 732 khối lượng giao dịch đạt 1.432.617 cổ phiếu - mức kỷ lục tính từ ngày TTCK ra đời.

Nhưng các nhà đầu tư ngoại không phải mua bất cứ cổ phiếu nào giao dịch trên HOSTC. Các tổ chức tài chính, các nhà đầu tư nước ngoài có nhiều kinh nghiệm nên chỉ chọn những cổ phiếu tốt để đầu tư. Họ chỉ quan tâm đến bản chất của công ty phát hành cổ phiếu như làm ăn ra sao, hiệu quả kinh doanh thế nào. Mặc dù tỷ lệ sở hữu cổ phần đối với nhà đầu tư nước ngoài (room) đã được Chính phủ điều chỉnh tăng từ 20% lên 30% kể từ năm 2003 nhưng đến nay đã không đáp ứng được nhu cầu của nhà đầu tư nước ngoài. Hiện nay đã có đến 11 công ty trong tổng số 24 công ty niêm yết do các nhà đầu tư nước ngoài nắm giữ gần đạt mức sở hữu tối đa là 30%. Các công ty còn lại thì do quy mô vốn nhỏ, hiệu quả kinh doanh chưa cao nên nhà đầu tư nước ngoài nắm giữ với tỷ lệ thấp.

Nguồn: <http://www.mof.gov.vn/Default.aspx?tabid=612&ItemID=14568>

Khi yếu tố “cầu ngoại” không còn do hết room, TTCK lại tiếp tục những chuỗi ngày “trầm lắng” và giảm giá nhưng ở một mặt bằng giá cao hơn. VNIndex từ mức 279,71 điểm tiếp tục giảm đến mức thấp nhất là 213,74 điểm vào ngày 9/8/2004 (phiên giao dịch thứ 848) rồi sau đó từ từ “bò” một cách chậm chạp và uể oải qua các con dốc nhỏ trước mặt mãi cho đến những tháng cuối năm 2005.

Để “kích” thị trường chứng khoán phát triển, Thủ tướng chính phủ đã ra Quyết định số 238/QĐ-TTg (ngày 29/9/2005 và có hiệu lực từ ngày 24/10/2005) về việc nâng tỉ lệ nắm giữ cổ phiếu của nhà đầu tư nước ngoài tại các công ty cổ phần từ 30% lên 49% đối với các công ty niêm yết trên sàn giao dịch chứng khoán (30% với các doanh nghiệp chưa niêm yết). Tuy nhiên, những doanh nghiệp hoạt động trong những ngành nghề đặc thù như Ngân hàng vẫn phải tuân theo luật chuyên ngành và “room” cho cổ đông ngoại chỉ tối đa 30%.

Ngay lập tức quyết định này đã góp phần tăng nhiệt thị trường, ngày 30/9/2005, các cổ phiếu trên sàn đều tăng giá kịch trần. Chỉ số VNIndex tăng 13,38 điểm (4,85%), đạt 289,33 điểm, mức cao nhất từ đầu năm đến nay. Nhiều nhà đầu tư vội vàng mua cổ phiếu trên sàn, làm cho giá trị giao dịch ngày cao nhất lên đến 39 tỉ đồng/phiên. VNIndex tăng mạnh xen kẽ những phiên điều chỉnh giảm và đạt 307,50 điểm vào phiên giao dịch cuối năm 30/12/2005, khép lại một giai đoạn thị trường “trầm lắng” kéo dài suốt 4 năm với hơn 1.000 phiên giao dịch chứng khoán.

Yếu tố can thiệp thứ ba là tâm lý nhà đầu tư trong nước. Tâm lý mua bán theo đám đông giai đoạn “sốt cao rồi đột quy” 2000 – 2001 đã làm cho một số lớn nhà đầu tư nhỏ lẻ của Việt Nam bị tổn hại nặng nề, thất bại hay phá sản trong đầu tư chứng khoán đã phải rời sàn giao dịch để trở về với công việc khác của mình.

Đến giai đoạn “trầm lắng” 2001 – 2005 các nhà đầu tư nhỏ lẻ còn lại như những con chim đã một lần hụt chết vì một mũi tên nên sợ tất cả các cành cây cong, một số nhà đầu tư từ tâm lý sợ hãi đã tiếp tục rời khỏi TTCK như rời xa nỗi ám ảnh khủng khiếp trong đời mình làm cho giai đoạn “trầm lắng” càng thêm ảm đạm kéo dài.

Giai đoạn cuối năm 2003, đầu năm 2004 - ngay giữa lúc tâm lý nhà đầu tư trong nước bị khủng hoảng nghiêm trọng thì nhà đầu tư ngoại lại ồ ạt đổ tiền vào Việt Nam với tâm lý hết sức lạc quan, tin tưởng vào sự phát triển bền vững của TTCK. Điều này đã làm thay đổi tâm lý đầu tư của các nhà đầu tư nội địa.

Lúc này các nhà đầu tư Việt Nam mua bán cổ phiếu trên thị trường với tâm lý “cuốn theo chiều gió” hay tâm lý đầu tư “theo chân” nhà đầu tư ngoại, nghĩa là khi thấy người nước ngoài gia tăng số lượng lệnh đặt mua thì các nhà đầu tư trong nước cũng gia tăng lệnh đặt mua. Các nhà đầu tư ngoại chọn lựa danh mục đầu tư như thế nào thì các nhà đầu tư nhỏ lẻ trong nước cũng lựa chọn danh mục như vậy bất chấp sự khác biệt về tầm nhìn trong đầu tư (dài hạn hay ngắn hạn), bất chấp sự khác biệt về lượng vốn đầu tư (trường vốn hay ít vốn) và bất chấp kỳ vọng trong đầu tư khác nhau như thế nào giữa nhà đầu tư ngoại và nhà đầu tư trong nước.

Mua bán cổ phiếu với tâm lý “theo chân” nhà đầu tư ngoại đã làm cho một số nhà đầu tư trong nước đạt được những thành công nhất định trong giai đoạn này.

Không dừng lại ở đó, với tâm lý quá hưng phấn của các nhà đầu tư nội địa trong mua bán cổ phiếu đã dẫn đến một hiện tượng mới trên sàn giao dịch được gọi là hiện tượng “tung hứng” giá cổ phiếu khi cổ phiếu của cả 22 công ty niêm yết đều tăng giá, đa số tăng tối đa trong giới hạn quy định, bất chấp hiệu quả kinh doanh của các doanh nghiệp cao hoặc thấp. Điều này đã sinh ra một tiềm ẩn bong bóng giá chứng khoán, là một nguy cơ cho TTCK trong những giai đoạn sau. Nguy cơ này tiếp tục đe dọa sự phát triển bền vững của TTCK Việt Nam.

Một tâm lý mua bán mới khác cũng được sinh ra trong giai đoạn này được gọi là tâm lý “đón gió” trước những thông tin tích cực liên quan đến TTCK. Ngay khi thông tin mở room cho nhà đầu tư ngoại được công bố (ngày 29/9/2004) thì các nhà đầu tư trong nước đã ồ ạt mua vào các loại cổ phiếu mà các nhà đầu tư ngoại ưa chuộng với hy vọng bán lại cho nhà đầu tư ngoại với giá cao. Nhưng các nhà đầu tư ngoại lại là những người chuyên nghiệp, họ không mua cổ phiếu với bất cứ giá nào nên tâm lý “đón gió” đã không thành công vì những ngày sau đó thị trường âm ỉ dần trở lại.

Ngày 30/9/2004, các cổ phiếu trên sàn đều tăng giá kịch trần. Chỉ số VN Index tăng 13,38 điểm (4,85%), đạt 289,33 điểm, mức tăng cao nhất từ đầu năm đến nay. Nhiều nhà đầu tư vội vàng mua cổ phiếu trên sàn, làm cho giá trị giao dịch ngày cao nhất lên đến 39 tỉ đồng/phần. Thế nhưng, ở 2 phiên kế tiếp, giá của nhiều cổ phiếu lại giảm khá mạnh. Phiên ngày 3-10 chỉ số VNIndex giảm 3,33 điểm, phiên ngày 4-10 chỉ số giảm 2,14 điểm...

Anh Hoàng, một nhà đầu tư, cho biết: “Lâu nay chỉ số VNIndex phụ thuộc nhiều vào sức mua của các nhà đầu tư nước ngoài. Khi họ mua nhiều thì giá sẽ lên cao. Lúc đầu chúng tôi hy vọng sau khi Chính phủ cho phép tăng tỉ lệ sở hữu của nhà đầu tư nước ngoài thì thị trường sẽ tăng nhanh, nhưng không ngờ sau một ngày, nó lại quay về trạng thái nghèo nàn như cũ”.

Nguồn: <http://www.vnn.vn/kinhte/taichinhnganhang/2005/10/497065/>

Tóm lại, giai đoạn thị trường “trầm lắng” kéo dài suốt 4 năm mà nguyên nhân chính không bắt nguồn từ các nhân tố nội sinh, là giai đoạn thị trường phát

triển không lành mạnh. Có thể nói, hậu quả của giai đoạn “sốt cao rồi đột quỵ” để lại, yếu tố đầu tư nước ngoài và tâm lý nhà đầu tư trong nước (đều thuộc các nhân tố can thiệp) là những nguyên nhân chính gây nên tình trạng “trầm lắng” trên.

TTCK Việt Nam như một đứa trẻ mới hơn 5 tuổi đầu mà đã phải trải qua những thử thách khắc nghiệt của cuộc sống như bước nhảy vọt quá xa 2000 – 2001 rồi sau đó rơi tự do xuống vực sâu với những tổn thương nghiêm trọng. Một giai đoạn dưỡng thương buồn tẻ kéo dài hơn 4 năm sau đó đã làm phục hồi sức mạnh và sự hấp dẫn của TTCK. Đứa trẻ 5 tuổi bây giờ đã đủ sức để có thể hóa thân thành một Phù Đổng to cao, mạnh mẽ như người khổng lồ cùng sánh vai với các TTCK trong khu vực. TTCK Việt Nam chỉ còn trông chờ vào một cái “vươn vai” thì phép màu sẽ xảy ra – TTCK Việt Nam sẽ “thăng hoa” để trở thành người khổng lồ với sức mạnh diệu kỳ đầy hấp dẫn.

2.2.2.3. Những nhân tố ảnh hưởng đến VNIndex trong giai đoạn 3

a. Các nhân tố nội sinh

Nhân tố nội sinh đầu tiên có thể nói là việc tăng cung hàng hóa cho thị trường niêm yết. Nếu như cuối năm 2005 HOSTC có 32 loại cổ phiếu và 1 chứng chỉ quỹ niêm yết thì trong năm 2006 số lượng các loại cổ phiếu niêm yết tăng mạnh, đặc biệt là vào những ngày cuối năm do các công ty cổ phần phải chạy đua niêm yết với mốc thời gian 1/1/2007 - mốc chính thức bãi bỏ ưu đãi thuế ở mức giảm 50% thuế thu nhập doanh nghiệp trong 2 năm kể từ thời điểm lên sàn. Ta có bảng số lượng các loại cổ phiếu niêm yết tại HOSTC qua các năm như bảng 2.2.9.

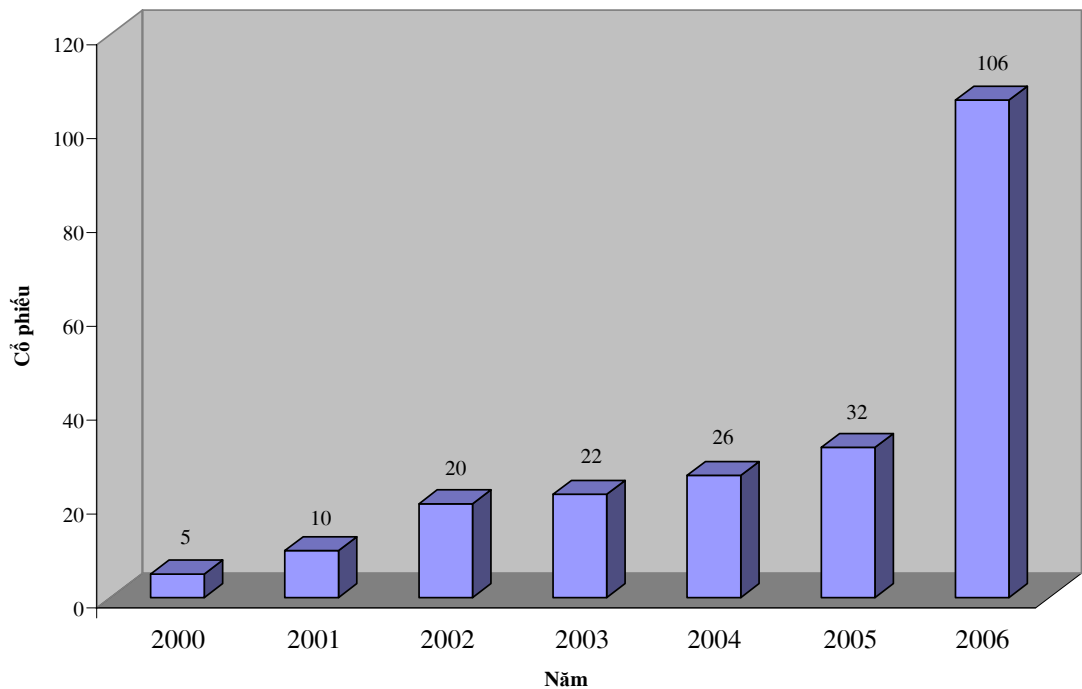
Bảng 2.2.9. Số lượng các loại cổ phiếu niêm yết tại HOSTC

Năm Số loại CK niêm yết	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	9/2007
Cổ phiếu	5	10	20	22	26	32	106	115
Chứng chỉ quỹ	0	0	0	0	1	1	2	2
Cộng:	5	10	20	22	27	33	108	117

Nguồn: <http://www.vietstock.com.vn/Vietstock/StockIndicator.aspx>

Chúng ta có thể so sánh việc tăng cung các loại cổ phiếu qua các năm kể từ khi khai trương HOSTC đến cuối năm 2006 qua biểu đồ 2.2.4. sau đây.

Biểu đồ 2.2.4. Số lượng các loại cổ phiếu niêm yết trên HOSTC



Nguồn: Tổng hợp từ số liệu ở bảng 2.2.9.

Nhìn vào biểu đồ 2.2.4. ta thấy năm 2006 là năm HOSTC có sự tăng cung chứng khoán đột biến. Tính đến hết ngày 31/12/2006 đã có 106 công ty niêm yết tại HOSTC (tăng 231% so với cuối năm 2005) với tổng giá trị niêm yết theo mệnh giá trên 14.000 tỷ đồng, 2 chứng chỉ Quỹ Đầu tư công chúng với tổng khối lượng lưu hành 1 triệu chứng chỉ quỹ (giá trị niêm yết theo mệnh giá là 1.000 tỷ đồng).

Lên sàn năm 2006 có những doanh nghiệp “nặng ký” và làm ăn rất khá được gọi là các Blue chip. Trong số này, đầu tiên phải kể đến là đại gia Vinamilk (VNM) lên sàn ngày 19/1/2006 với vốn điều lệ 1.590 tỷ đồng chiếm 44,05% vốn toàn thị trường tính theo mệnh giá (so với 2.019 tỷ đồng của 33 công ty đang niêm yết). Tiếp theo là sự có mặt của các công ty lớn thuộc ngành ngân hàng (STB), điện lực (VSH), công nghệ thông tin (FPT), bất động sản (TDH), dầu khí (PVD)...

Ta có bảng số liệu các CP có vốn lớn mới niêm yết trên HOSTC như sau:

Bảng 2.2.10. Các công ty niêm yết trên HOSTC có vốn điều lệ lớn**ĐVT: VNĐ**

STT	Mã CK	Ngày niêm yết	Vốn điều lệ	EPS năm 2006
1	VNM	19/1/2006	1.590.000.000.000	4.600
2	STB	12/7/2006	1.899.472.990.000	2.460
3	VSH	18/7/2006	1.250.000.000.000	2.110
4	ITA	15/11/2006	450.000.000.000	3.720
5	PVD	5/12/2006	680.000.000.000	1.710
6	FPT	13/12/2006	608.102.300.000	8.060
7	TDH	14/12/2006	170.000.000.000	6.290

Nguồn: <http://www.vietstock.com.vn/tianyon/Index.aspx?ChannelID=36&SearchQuery=>

Từ đây cùng với các blue chip cũ, các blue chip mới này sẽ ảnh hưởng rất lớn đến sự biến động của chỉ số VNIndex toàn thị trường vì VNIndex là chỉ số giá bình quân gia quyền giá trị với quyền số là số lượng chứng khoán niêm yết thời kỳ tính toán nên phụ thuộc nhiều vào các công ty niêm yết có vốn điều lệ lớn trên thị trường.

Cung chứng khoán tăng mạnh không chỉ cung ứng cho nhà đầu tư ngày càng nhiều sự lựa chọn, giảm tính rủi ro cho thị trường, mà về lâu dài, nó có tác động rất lớn tới thị trường, kích thích lượng cầu chứng khoán tăng lên vì các nhà đầu tư đang chờ đợi cơ hội kiếm lời từ những cổ phiếu của những ngành nghề có tiềm năng phát triển cao.

Nhân tố nội sinh thứ hai được kể đến là những số liệu tích cực từ kết quả sản xuất kinh doanh của bản thân các doanh nghiệp trong năm 2006. Các cổ phiếu trên HOSTC không những là những cổ phiếu của các doanh nghiệp lớn có tiềm năng mà còn là những cổ phiếu có mức thu nhập trên một cổ phiếu (EPS) rất cao. Đây được xem là một trong những nhân tố chính làm cho giá cổ phiếu tăng vọt nhiều phiên liền trong những ngày đầu năm 2007 và trụ hạng ở mức giá cao. Điều này đồng nghĩa với việc VNIndex thăng hoa rồi dao động quanh mặt bằng giá mới rất cao so với giai đoạn trước.

Ta có số liệu EPS năm 2006 (đã kiểm toán) của các CP siêu lợi nhuận như sau:

Bảng 2.2.11. Các cổ phiếu có EPS cao năm 2006 trên HOSTC

STT	Mã CK	EPS VNĐ	Vốn điều lệ Tỷ VNĐ	STT	Mã CK	EPS VNĐ	Vốn điều lệ Tỷ VNĐ
1	SJS	23.970	50	21	TTP	5.480	106,55
2	HRC	14.910	96	22	FMC	5.260	60
3	BMC	14.610	13,114	23	IMP	5.080	84
4	SFI	12.230	11,385	24	GIL	5.060	45,5
5	DHG	10.880	80	25	NSC	5.050	30
6	FPT	8.060	608,1023	26	SMC	5.020	60
7	ABT	7.970	33	27	DMC	4.830	107
8	DRC	7.860	92,475	28	NHC	4.730	13,36061
9	REE	7.500	381,74274	29	TNA	4.640	13
10	AGF	7.470	78,87578	30	VNM	4.600	1.590
11	HAS	7.470	24,9673	31	SFC	4.590	17
12	NAV	7.430	25	32	GMD	4.540	347,95315
13	NKD	7.230	83,99997	33	SGC	4.400	40,887
14	DNP	7.050	20	34	RHC	4.380	32
15	BMP	6.970	139,334	35	BT6	4.360	100
16	TCT	6.340	15,985	36	BHS	4.300	162
17	TDH	6.290	170	37	GMC	4.260	22,75
18	RAL	5.850	79,15	38	VGP	4.090	38,8502
19	KDC	5.690	299,9998	39	SAV	4.040	65
20	SAM	5.530	374,39428	40	TMC	4.020	27

Nguồn: Tổng hợp từ Bảng tin TTCK số 77 ra ngày 3/5/07 của HOSTC.

Từ số liệu ở bảng 2.2.11. ta thấy có 40/106 loại cổ phiếu có EPS trên 40% trong đó có những cổ phiếu có EPS đặc biệt cao trên 100%. Cũng theo bảng tin TTCK này có 43/106 loại cổ phiếu có EPS từ 20% đến 40%. Đây là những con số thực sự hấp dẫn nhà đầu tư nếu đem so sánh với tốc độ tăng trưởng kinh tế của Việt

Nam năm 2006, GDP là 8,2%. Điều này cho thấy các công ty niêm yết đang hoạt động rất tốt, rất có hiệu quả. Với những kết quả kinh doanh ấn tượng này, các công ty niêm yết đã tạo được niềm tin nơi nhà đầu tư, tạo được nội lực để TTCK thăng hoa, tạo đủ sức mạnh để TTCK biến thành người khổng lồ ngang bằng với các TTCK khu vực giúp TTCK Việt Nam ngày càng tiến gần với thị trường chứng khoán thế giới.

b. Các nhân tố ngoại sinh

Năm 2006 được đánh giá là năm khởi đầu cho thời kỳ cất cánh của kinh tế Việt Nam. Dưới đây là những sự kiện nổi bật về kinh tế Việt Nam với những thành công trong nước cũng như trên con đường hội nhập kinh tế quốc tế.

Nhìn tổng quát, hầu hết các chỉ tiêu kinh tế năm 2006 đều đạt và tăng trưởng khá, ổn định được kinh tế vĩ mô. Kinh tế Việt Nam năm 2006 tăng trưởng ngoạn mục, đạt 8,2% (kế hoạch 8%) dù phải gánh chịu nhiều hậu quả nặng nề do bão số 6, 7 và 9 làm thiệt hại hàng ngàn tỷ đồng. GDP bình quân đầu người đạt 720 USD.

Việt Nam vào WTO, thời cơ mới cho nền kinh tế được ví như “Thuyền ra biển lớn”. Việt Nam đã chính thức trở thành thành viên thứ 150 của Tổ chức thương mại thế giới - tổ chức thương mại lớn nhất hành tinh – Việt Nam thực sự bơi ra "biển lớn". Một sân chơi tự do, sòng phẳng, song thách thức trong cạnh tranh sẽ gay gắt hơn bao giờ hết đang chờ đón các doanh nghiệp Việt Nam. Quốc hội Hoa Kỳ cũng đã chính thức thông qua Quy chế quan hệ Thương mại bình thường vĩnh viễn (PTNR) với Việt Nam làm cho kinh tế Việt Nam hoàn toàn hội nhập vào nền kinh tế thế giới.

Tuần lễ cấp cao APEC (12/11 – 19/11/2006) đã kết thúc thành công, đã có hàng chục hiệp định, thỏa thuận, hợp đồng trị giá nhiều tỷ USD giữa Việt Nam với các nước đã được ký kết. Với sự có mặt của hơn 1.100 lãnh đạo các tập đoàn đa quốc gia, doanh nghiệp trong khu vực, đây là cơ hội không dễ có để Việt Nam giới thiệu những tiềm năng, chính sách cải cách, chiến lược phát triển kinh tế - xã hội... với hàng ngàn tập đoàn danh tiếng trong khu vực và trên thế giới.

Thu hút vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI) vào Việt Nam đã đạt con số kỷ lục hơn 10 tỷ USD, vượt xa mục tiêu kế hoạch năm 2006 (6,5 tỷ USD). Hàn Quốc vươn lên dẫn đầu trong số các quốc gia, vùng lãnh thổ có vốn đầu tư nhiều nhất vào Việt Nam, tiếp đến là Hong Kong (Trung Quốc) và Nhật Bản.

Hoạt động xuất khẩu năm 2006 đã xác lập kỷ lục mới với giá trị kim ngạch xuất khẩu đạt trên 39,5 tỷ USD, tăng 22% so với năm 2005 và vượt gần 2 tỷ USD so với mục tiêu đề ra. Mặc dù bị áp thuế chống bán phá giá, nhưng các mặt hàng xuất khẩu chủ lực vẫn cố gắng tìm cách vươn ra thị trường. Trong số đó, phải kể đến hàng dệt may (trừ dầu thô) đứng vị trí đầu với giá trị xuất khẩu đạt khoảng 5,9 tỷ USD, tiếp theo là các mặt hàng giày dép, thủy sản, hàng điện tử và máy tính... Một điểm nổi bật là cao su đã trở thành thành viên thứ 8 của “Câu lạc bộ xuất khẩu 1 tỷ USD”. Nhờ sự tăng giá đột biến, nên năm nay cao su đã đạt kim ngạch xuất khẩu trên 1,3 tỷ USD.

Chuyến thăm của Tổng thống Mỹ George Bush tới HOSTC là một trong các lịch trình dày đặc của ông đến Việt Nam bên cạnh việc tham gia Hội nghị thượng đỉnh APEC. Động thái này được xem là dấu hiệu của việc giới đầu tư Mỹ đang nhắm đến lĩnh vực chứng khoán của Việt Nam. Chuyến thăm của Tổng thống Mỹ đến HOSTC sẽ giúp thúc đẩy lòng tin của các nhà đầu tư quốc tế đối với thị trường chứng khoán trong nước.

Bill Gates - Chủ tịch kiêm Kiến trúc sư trưởng Tập đoàn Phần mềm khổng lồ thế giới Microsoft lần đầu tiên đến thăm Việt Nam theo lời mời của Thủ tướng Chính phủ Phan Văn Khải, đã tạo cú hích cho ngành công nghệ thông tin. Trong chuyến thăm này, nhà kinh doanh danh tiếng đã mang về cho Microsoft bản ghi nhớ và hợp đồng bán bản quyền phần mềm cho Bộ Tài chính Việt Nam.

Các sự kiện lịch sử năm 2006 kể trên là những nhân tố ngoại sinh rất thuận lợi cho nền kinh tế Việt Nam cất cánh và song hành với nó là sự thăng hoa của TTCK Việt Nam. Dường như mọi sự chú ý đều tập trung vào TTCK trong khi các kênh đầu tư khác trong xã hội đều kém hấp dẫn hơn. Hiện nhiều người dân không còn thói quen trữ vàng, đôla hay đầu tư vào bất động sản nữa, thay vào đó là đầu tư

vào chứng khoán. Đặc biệt nhiều nhà đầu tư xem chứng khoán là hình thức đầu tư dài hạn, họ kỳ vọng vào tương lai của nó chứ không đơn thuần là mua đi bán lại để kiếm lợi.

Nếu như cuối năm 2005 đầu năm 2006, dòng vốn trong dân cư chảy mạnh vào thị trường vàng thì cuối năm 2006 lại tập trung mạnh vào chứng khoán. Đầu tư vào vàng là kênh đầu tư truyền thống, dễ mua, dễ bán... Nhưng năm 2006 giá vàng đã tăng nhiều (tăng 27,2% so với năm 2005) và đang đứng ở mức giá cao nên ít có khả năng tăng đột biến. Đầu tư vào vàng hiện đang được cảnh báo là rất mạo hiểm vì vàng tiêu thụ ở trong nước hầu hết là từ nhập khẩu, nên giá vàng ở trong nước phụ thuộc nhiều vào giá vàng thế giới mà giá vàng thế giới biến động khó lường lúc tăng lúc giảm kéo theo giá vàng ở trong nước cũng tăng giảm thất thường.

Đầu tư vào bất động sản năm 2006 không sôi động như 3-4 năm trước. Theo ông Phạm Sỹ Liêm - Phó chủ tịch Tổng hội Xây dựng - tính toán lãi suất từ đầu tư bất động sản ở Việt Nam vào khoảng 12-15%, trong khi đầu tư vào chứng khoán có lãi suất cao hơn nhiều nên đầu tư vào bất động sản kém hấp dẫn nhà đầu tư.

Tích trữ đôla Mỹ sẽ không còn là kênh đầu tư được nhiều người lựa chọn, theo một chuyên gia của Ủy ban Kinh tế Ngân sách Quốc hội, là do chứng khoán tăng nóng, khiếu hối đổ về nhiều khiến ngân hàng mua USD vào không xuê. Một tác động nữa đến việc đầu tư ngoại tệ là nhiều khả năng Cục Dự trữ liên bang Mỹ (FED) sẽ cắt giảm lãi suất USD trong năm 2007. Lãi suất đồng USD giảm trong khi lãi suất các đồng tiền khác có xu hướng tăng sẽ làm đồng USD trở nên kém hấp dẫn.

Với loại hình gửi tiết kiệm ngân hàng, theo giới đầu tư, giờ đây chỉ đủ bù lỗ do đồng tiền mất giá. Vì vậy, nó chỉ phù hợp với những người không ham hố đầu tư, kinh doanh và muốn tìm chỗ cất trữ tài sản một cách an toàn.

Tóm lại, tất cả các nhân tố ngoại sinh từ sự tăng trưởng vượt bậc của nền kinh tế vĩ mô của Việt Nam năm 2006, những sự kiện nổi bật trong hội nhập kinh tế quốc tế đến sự kém hấp dẫn của các kênh đầu tư truyền thống như vàng, USD, bất động sản và gửi tiết kiệm ngân hàng đã làm cho đầu tư chứng khoán trở thành kênh đầu tư được nhiều người chọn lựa và dòng vốn trong xã hội chảy vào chứng khoán

ngày càng nhiều. Tất cả những yếu tố tích cực trên cùng hội tụ lại trong năm 2006 làm cho TTCK những ngày cuối năm 2006 đầu năm 2007 “thăng hoa”.

c. Các nhân tố can thiệp

Nhân tố can thiệp đầu tiên ảnh hưởng đến giá cổ phiếu niêm yết trên HOSTC là sự “hung phấn” quá mức của các nhà đầu tư trong nước sau bản báo cáo của Merrill Lynch đánh giá rất lạc quan về triển vọng phát triển của TTCK Việt Nam.

Đợt sốt nóng đầu năm 2006 được cho là có nguyên nhân từ việc mở room cho nhà đầu tư nước ngoài từ cuối năm 2005. Nhưng TTCK Việt Nam đã thực sự nóng lên sau Tết Nguyên đán (Bính Tuất), khi Merrill Lynch - tập đoàn tài chính hàng đầu của Mỹ - đưa ra báo cáo (ngày 02/02/2006, dài 52 trang) cho rằng Việt Nam là điểm “đáng mua nhất” tại khu vực châu Á.

Từ lúc Merrill Lynch đưa Việt Nam vào khuyến nghị đầu tư, VNIndex từ 313,14 điểm (ngày 6/2/2006), phiên giao dịch đầu tiên sau tết Nguyên Đán, đã tăng liên tục và đạt 632,69 điểm ngày 25/4/2006 (tức tăng 102% trong vòng chưa đầy 3 tháng). Báo cáo này được xem là một trong những nguyên nhân tạo nên cơn sốt đầu tư vào TTCK Việt Nam đầu năm 2006.

Thời điểm này, thị trường nóng lên từng ngày, nhiều người đổ xô đi mua cổ phiếu. Số tài khoản mới mở trong một vài tháng bằng tổng số tài khoản của cả 5 năm trước cộng lại. Những người đang nắm giữ cổ phiếu rất hồ hởi vì thấy giá trị tài sản của mình lớn lên từng ngày. Khi thị trường nóng lên, tâm lý “hung phấn” kéo theo những nhà đầu tư trong nước và nước ngoài mạnh tay, chính những tác động này đã khơi dậy nguồn vốn đầu tư đổ vào TTCK ngày càng nhiều hơn.

Với tâm lý “hung phấn”, các nhà đầu tư nội "hào phóng" dốc vốn vào TTCK mà không cần phải nghĩ điều gì sẽ xảy ra. Nhà đầu tư ở trong nước, tuy số vốn của từng người ít nhưng do có số lượng đông, ít được trang bị kiến thức chứng khoán do xuất thân từ nhiều ngành nghề hay tầng lớp khác nhau, lại mang nặng tính phong trào, mua bán theo tâm lý đám đông: khi giá tăng thì ào ạt mua vào làm cho giá cổ phiếu càng tăng nóng, khi giá giảm thì đẩy mạnh bán ra làm cho giá cổ phiếu càng giảm mạnh.

Các nhà đầu tư ngoại, những người có cả nghiệp vụ và kinh nghiệm lại trường vốn và có tầm nhìn dài hạn trong đầu tư đã nhận ra sự biến động tất yếu này của thị trường và họ đã thi đua đầu tư với các nhà đầu tư nội khi thị trường lên. Rồi vẫn chính là họ (nhà đầu tư ngoại) nhận ra thời điểm của sự nguy hiểm, sự nóng của thị trường, nên lặng lẽ bán dần để không gây ra tín hiệu tháo chạy trên thị trường.

Khi VNIndex tăng điểm, cái lợi từ chứng khoán đã làm cho các nhà đầu tư nội càng “hưng phấn” và lao vào tranh mua với nhà đầu tư ngoại, chỉ đến khi nhìn lại mới thấy mình đã "leo" quá cao. Vào thời điểm 25/4/2006, VNIndex là 632,69 điểm, ngày có 36/36 chứng khoán tăng giá (35 cổ phiếu và 1 chứng chỉ quỹ) trong đó có 29/36 chứng khoán tăng ở mức giá trần. Ta có chỉ số P/E của các công ty trên HOSTC như sau:

Bảng 2.2.12. Chỉ số P/E của các công ty trên HOSTC ngày 25/4/2006

STT	Mã CK	P/E	STT	Mã CK	P/E	STT	Mã CK	P/E
1	AGF	15,11	13	HAS	13,99	25	SAV	17,10
2	BBC	23,19	14	HTV	20,10	26	SFC	16,05
3	BBT	149	15	KDC	25,71	27	SGH	34,07
4	PBC	16,71	16	KHA	9,53	28	SSC	15,01
5	BT6	17,92	17	LAF	22,36	29	TMS	16,96
6	BTC	142	18	MHC	19,15	30	TNA	18,35
7	CAN	20,44	19	NHC	9,83	31	TRI	40,24
8	DHA	9,91	20	NKD	21,05	32	TS4	23,44
9	DPC	23,07	21	PMS	25,48	33	TYA	30,45
10	GIL	14,05	22	PNC	30,96	34	VNM	26,79
11	GMD	21,21	23	REE	42,36	35	VTC	19,89
12	HAP	15,36	24	SAM	26,88			

Nguồn: Bản tin TTCK số 76/2006 ngày 26/04/2006 của HOSTC.

Số liệu từ bảng 2.2.12. cho thấy chỉ số P/E của các cổ phiếu đã tăng ở mức cao. P/E trung bình của thị trường ở thời điểm này là 21,29 (trừ BBT và BTC). Nếu so sánh với P/E trung bình của giai đoạn trầm lắng cách đó không lâu luôn ở mức

dưới 10 thì TTCK Việt Nam đang ở tình trạng nóng và hiện tượng bong bóng là có thật. Nhà đầu tư nội chỉ khi đã ngồi trên đồng hàng với giá cao, mới tỉnh tâm để tích lũy thêm một kinh nghiệm của các nhà đầu tư ngoại là "họ mua khi ta bán, bán khi ta mua".

Đợt sốt lạnh tiếp theo từ tháng 5 đến tháng 11/2006 được xem như là hệ quả tất yếu của sự “hung phấn” quá mức trước đó. Không như giai đoạn “đột quỵ” 2001, đợt giảm giá lần này được cho là “dễ chịu” hơn khi xen kẽ với những ngày giảm giá không sâu là những phiên đứng giá hay tăng giá nhẹ làm cho nhà đầu tư không quá sợ hãi vì còn nuôi niềm hy vọng màu xanh trở lại trên bảng giao dịch điện tử.

Khi thị trường đi xuống, để cắt lỗ các nhà đầu tư trong nước bắt đầu bán cổ phiếu của mình thì lúc này các nhà đầu tư ngoại lại gom hàng. Nhưng cái sức gom của nhà đầu tư ngoại cũng lại hết sức thũng thắt, cốt sao để thị trường vẫn rơi nhưng từ từ, thi thoảng có tăng để các nhà đầu tư nội vẫn hy vọng thị trường có thể quay đầu mà không thể phán đoán ra cái kịch bản họ luôn làm ngược lại với nhà đầu tư nội.

Lúc này trên TTCK Việt Nam, thế lực của nhà đầu tư ngoại đã lớn, các nhà đầu tư nước ngoài có thể kích lên hoặc kiềm chế sự xuống dốc của chỉ số giá chứng khoán. Nhà đầu tư nước ngoài không muốn chỉ số giá xuống quá sâu, bởi như thế các nhà đầu tư nhỏ lẻ sẽ bán tháo cổ phiếu và rút khỏi thị trường, khi đó họ sẽ “chơi” với ai để thu lãi? Đây được ví von như trò chơi mèo vờn chuột vậy.

Chỉ số VNIndex từ mốc 632,69 điểm tiếp tục vận động theo xu hướng chủ đạo của thời đoạn này là giảm giá nhưng có xen kẽ một vài phiên tăng giá trong gần 4 tháng và tạo lập một đáy mới 399,80 điểm vào ngày 2/8/2006. Rồi chỉ số giá chứng khoán gượng dậy và từ từ hồi phục trong 3 tháng tiếp theo để cố gắng lấy lại những điểm số đã mất trước đó và đạt 513,74 vào ngày 3/11/2006.

Bên cạnh việc giảm nhiệt thị trường (giống như người ít luyện tập phải dừng lại để thở sau khi đã chạy nhanh một quãng ngắn) đợt sốt lạnh trên còn có ý nghĩa tích cực là giúp các nhà đầu tư non trẻ “ngâm” được - thế nào là TTCK, qua đó giúp

họ trưởng thành hơn trong một sân chơi trí tuệ mới mẻ và cao cấp này. Muốn trở thành nhà đầu tư chuyên nghiệp các nhà đầu tư mới phải trang bị cho mình một kiến thức chứng khoán cần thiết và để làm được điều này họ đã tìm đến những lớp đào tạo chứng khoán bài bản.

Điểm yếu nhất hiện tại của TTCK Việt Nam là hiện tượng đầu tư, đầu cơ của các nhà đầu tư cá nhân theo phong trào trong khi chưa trang bị cho mình những kiến thức cần thiết. Thị trường vẫn còn thiếu lực lượng các nhà đầu tư chuyên nghiệp, những nhà tạo lập thị trường với những kiến thức chuyên sâu, có kinh nghiệm và am hiểu về luật pháp trong lĩnh vực chứng khoán.

Nhân tố can thiệp thứ hai là yếu tố đầu tư nước ngoài. Vốn đầu tư gián tiếp nước ngoài (FII) đổ vào TTCK Việt Nam cuối năm 2006 đầu năm 2007 nhiều đến mức đủ sức đốt cháy thị trường và như một phản ứng hóa học TTCK Việt Nam đã “thăng hoa”.

Thật vậy, đợt sốt nóng vào những tháng cuối năm 2006 đầu năm 2007 có xuất phát từ các yếu tố vĩ mô và được châm ngòi từ các Quỹ đầu tư nước ngoài. Một loạt sự kiện quốc tế quan trọng như Việt Nam trở thành thành viên thứ 150 của WTO, tổ chức thành công hội nghị APEC lần thứ 14, Quốc hội Hoa Kỳ thông qua Quy chế PNTR với Việt Nam... khiến nhiều Quỹ đầu tư quốc tế thực sự yên tâm khi bỏ vốn vào Việt Nam.

Sự tham gia của các “ông lớn” như Merrill Lynch, Credit Suisse, UBS, JP Morgan hay Deutsche Bank AG London đã khẳng định tiềm năng cũng như vị thế của TTCK Việt Nam trên bản đồ thị trường tài chính toàn cầu. Từ cuối năm 2006 đến nay, tổng vốn đầu tư gián tiếp nước ngoài (FII) vào TTCK Việt Nam đã tăng rất mạnh so với thời gian trước. Trong bản báo cáo cập nhật tình hình kinh tế khu vực Đông Á - Thái Bình Dương được Ngân hàng Thế giới (WB) công bố tháng 4/2007, con số đầu tư gián tiếp vào TTCK Việt Nam khoảng 4 tỷ USD trong tổng số 22,4 tỷ USD vốn thị trường của TTCK Việt Nam. Những quỹ đầu tư có vốn lớn là Dragon Capital, Vina Capital, Indochina Capital, Deutsche Asset Mgt, Mekong Capital,

Korean Investment Trust Mgt.... đã đưa vốn vào Việt Nam và tạo thành làn sóng thứ 3 của đầu tư gián tiếp nước ngoài.

Trong thời gian này, số tổ chức nước ngoài mở tài khoản đã tăng đột biến tới 5 lần so với thời kỳ đầu năm. Mặc dù số lượng người nước ngoài tham gia đầu tư trên TTCK chưa nhiều nhưng họ cũng đã có những đóng góp tích cực vào sự phát triển của thị trường. Trong số hơn 2.000 tài khoản của nhà đầu tư nước ngoài có khoảng 150 tài khoản của tổ chức (35 quỹ đầu tư). Giá trị giao dịch của các nhà đầu tư nước ngoài trung bình chiếm khoảng 20 - 40% tổng giá trị giao dịch toàn thị trường và họ đang nắm giữ 25 - 30% số lượng cổ phiếu các công ty niêm yết.

TTCK Việt Nam đã thu hút nhiều nhà đầu tư lớn như: JP Morgan, Merrill Luynch, Citigroup... Các nhà đầu tư nước ngoài tham gia thị trường qua các quỹ đầu tư chứng khoán. Đáng chú ý là đa phần các tổ chức này chỉ đầu tư trên TTCK tập trung chứ không tham gia thị trường OTC nên sức cầu trên TTCK tập trung có sự gia tăng đột biến. Dòng vốn này đã kích thích lượng tiền lớn trong nước đổ vào TTCK, tạo nên sự sôi động chưa từng có. Tính thanh khoản của cổ phiếu được cải thiện đáng kể qua khối lượng cổ phiếu và giá trị giao dịch tăng vọt trong thời gian này.

Nhìn chung, dòng vốn này đã tác động tích cực đến thị trường và cho đến nay vẫn chưa có biểu hiện tiêu cực nào. Nhà đầu tư nước ngoài tham gia thị trường với chiến lược mua và nắm giữ các blue-chips. Thị trường “thăng hoa” chủ yếu là do việc tăng giá ở nhóm cổ phiếu này. Hiện tượng tăng giá “ăn theo” chỉ xuất hiện ở một số cổ phiếu chứ không phải toàn bộ.

VNIndex trong một thời gian ngắn đã “thăng hoa” từ 513,74 điểm ngày 3/11/2006 lên đỉnh cao mới ngoài dự đoán và mong đợi của tất cả nhà đầu tư để đạt số điểm kỷ lục 1.170,67 vào ngày 12/3/2007. Nếu lấy mốc thời gian này để so sánh thì chỉ trong vòng hơn 4 tháng mà VNIndex tăng 656,93 điểm (cao hơn mức tăng điểm trong hơn 6 năm qua của TTCK Việt Nam) tức tăng 127,87% và được đánh giá là thời kỳ TTCK tăng quá nóng dẫn đến những lo ngại từ phía nhà đầu tư, các tổ chức quốc tế cũng như cơ quan quản lý thị trường về tính bền vững trong tăng trưởng của TTCK Việt Nam. Tuy nhiên, để đánh giá thị trường nóng như thế nào, cũng có

nhiều góc nhìn khác nhau đôi khi trái ngược khiến chúng ta cần xem xét một cách tổng quát từ nhiều giác độ để có một nhận định cho riêng mình.

Theo báo cáo của Quỹ tiền tệ quốc tế (IMF) gọi cho một số cơ quan hữu quan của Việt Nam, chỉ số P/E của TTCK Việt Nam vào cuối tháng 2/2007 là 73,3 lần và kết luận đây là mức rất cao so với chỉ số P/E bình quân của thị trường đứng thứ 2 sau Việt Nam trong bảng thống kê của IMF là Ấn Độ chỉ có 20,4 và mức trung bình của thế giới là 16,2. Chỉ số P/E này được IMF thu thập và phân tích từ 20 công ty đứng đầu TTCK Việt Nam có số vốn chiếm tới 99% thị trường. Đây là một chỉ số vô cùng cao, nhưng điều đáng nói là chỉ số này đã được các đơn vị của Việt Nam “đỉnh chính” sau đó.

Trong khuôn khổ diễn đàn đầu tư Việt Nam thường niên lần 2 do SCIC và Euromoney tổ chức (tuần từ 13/3 đến 23/3), một nhận xét quan trọng được nhiều nhà đầu tư đưa ra là sẽ có một đợt điều chỉnh thị trường từ 30% trở lên trong vài tháng tới do sự nóng nhanh của TTCK trong thời gian qua.

Ernest Bower của công ty tư vấn Brooks Bower Asia nói ông cảm thấy lo lắng vì sự phát triển quá nóng của TTCK tại Việt Nam. “Đang có sự lạc quan thái quá. Nhiều nhà đầu tư đã mua chứng khoán chỉ với niềm tin rằng giá chứng khoán sẽ tăng mãi. Tôi hy vọng các thông tin về chứng khoán, việc giáo dục người dân về chứng khoán phải được đẩy mạnh”.

Bản báo cáo tháng 6 của Ngân hàng Hồng Kông Thượng Hải (HSBC) cho rằng chỉ số P/E của TTCK Việt Nam đang quá cao và dự đoán VNIndex sẽ giảm xuống còn 900 điểm vào cuối năm 2007, tương đương với ước đoán P/E ở mức khoảng 18 lần.

Nhân tố can thiệp thứ 3 ảnh hưởng đến giá chứng khoán và chỉ số VNIndex là các báo cáo đánh giá của các tổ chức quốc tế và các thông tin kinh tế xã hội cũng như TTCK thế giới.

Khi HSBC công bố bản báo cáo tháng 6/2007 về TTCK Việt Nam, trong đó dự đoán VNIndex sẽ ở mức 900 điểm vào cuối năm, VNIndex sau đó bị ảnh hưởng và rớt liên hơn 50 điểm từ mức trên 1.000 điểm. Ngay sau HSBC, ngày 5/7/2007,

Merrill Lynch cũng bất ngờ đưa ra bản báo cáo khuyến nghị nên hạ các khoản đầu tư vào TTCK Việt Nam xuống con số 0, thấp nhất trong 13 quốc gia được đưa ra so sánh, hiệu ứng của nó đã khiến quy mô giao dịch của nhà đầu tư tụt giảm.

Thống kê cho thấy, sau các báo cáo trên, trong 2 tháng 7 và 8, tổng chênh lệch bình quân giữa mua vào và bán ra của khối nhà đầu tư nước ngoài chỉ là 1.296 tỷ đồng, giảm 32,52% so với bình quân trong 6 tháng đầu năm 2007 khi có hơn 1.921 tỷ đồng vốn chảy vào TTCK hàng tháng. Khi nhà đầu tư nước ngoài giảm mua, các nhà đầu tư trong nước cũng e dè hơn trước quyết định mua vào và điều đó đưa đến chỉ số chứng khoán Việt Nam (VNIndex) tụt giảm từ hơn 1.050 điểm vào cuối tháng 6 xuống vùng đáy 883 - 887 điểm trong 2 tuần giữa tháng 8.

Mới đây, báo cáo của Tập đoàn CitiGroup lại đánh giá rất tốt về triển vọng của TTCK Việt Nam nhờ có một nền kinh tế đang phát triển khá nhanh và đầy lạc quan còn báo cáo của HSBC (29/8) khuyến nghị "đã đến thời điểm mua vào". Các báo cáo này đã nhanh chóng kéo nhà đầu tư trở lại TTCK và VNIndex có chiều hướng tăng mạnh trở lại, khối lượng giao dịch tăng và thị trường cũng sôi động hơn.

Một yếu tố nữa là tác động từ diễn biến trên thị trường quốc tế. Tuy chưa liên thông nhiều với TTCK thế giới song cũng không thể bỏ qua những diễn biến trên các thị trường quốc tế. Tình hình quốc tế cũng đã bắt đầu có ảnh hưởng trực tiếp đến TTCK trong nước. TTCK Việt Nam càng dễ bị "xổ mũi" khi người khác "hất xì".

Kinh tế toàn cầu nói chung và TTCK quốc tế nói riêng đã trở thành một bình thông nhau khổng lồ. Việt Nam vì quy mô còn nhỏ và chưa thật sự có độ hội nhập cao vào hệ thống tài chính kinh tế thế giới nên không bị ảnh hưởng mạnh và nhanh như các thị trường khác đã có độ hội nhập cao hơn. Tuy nhiên, Việt Nam cũng không thể cô lập với những dao động này và thực sự đang và sẽ bị ảnh hưởng từ những nguyên nhân hoàn toàn ngoài sự kiểm soát và ảnh hưởng của mình.

Sự dốc xuống của thị trường chứng khoán Mỹ, Trung Quốc cùng với tác động ở phạm vi toàn cầu dường như là tín hiệu báo trước cho một giai đoạn điều chỉnh mạnh sau nhiều năm tăng trưởng nhanh, ổn định của TTCK toàn cầu. Khởi

đầu từ Trung Quốc – giảm gần 9% (biên độ 10%) vào ngày thứ ba, 27/2/2007 – rồi lan đến Mỹ, tác động này tiếp tục dội lại thị trường các nước Châu Á trong phiên giao dịch sáng ngày thứ tư, những thị trường bị ảnh hưởng đầu tiên là Tokyo, Hong Kong, Australia, New Zealand, Philippines và Indonesia đều sụt giảm trên 3 phần trăm.

TTCK Việt Nam có vẻ cũng chịu tác động, mặc dù hơi trễ. Không có biến động kinh tế, xã hội nào quá lớn. Nhà đầu tư nhìn chung vẫn bắt đầu phiên giao dịch với ý nghĩ về một ngày cháy chợ mới, tuy nhiên bảng giao dịch cuối ngày với màu xanh và đỏ xen kẽ, VNIndex giảm 3% (biên độ 5%) có thể là một tín hiệu mới và là câu hỏi hóc búa cho những người muốn dự báo ngày mai.

Hiện giá dầu và vàng thế giới đang tăng rất mạnh, nếu giá 2 mặt hàng này lên quá cao, giá chứng khoán trên thế giới sẽ giảm xuống và TTCK Việt Nam cũng sẽ không nằm ngoài xu thế chung đó.

Tóm lại, có thể nói TTCK Việt Nam “thăng hoa” trong bối cảnh nền kinh tế Việt Nam bắt đầu cất cánh. Giai đoạn “thăng hoa” của TTCK là thời điểm hội tụ của tất cả các nhân tố tích cực ảnh hưởng đến thị trường. Từ nhân tố nội sinh đến nhân tố ngoại sinh đều thuận lợi và cộng hưởng với những nhân tố can thiệp rất tốt làm cho TTCK “thăng hoa”.

Giờ đây, TTCK Việt Nam như một đứa bé trong truyền thuyết vừa “vươn vai” một cách thần kỳ để hóa thân và thực sự trở thành người khổng lồ - một “Thánh Gióng” của Việt Nam - với sức mạnh diệu kỳ đầy hấp dẫn sau một chặng đường dài hơn 7 năm tồn tại và phát triển cùng với sự phát triển của nền kinh tế Việt Nam với những thăng trầm của đời sống Việt Nam. Trong suốt chặng đường trường chinh đó, TTCK Việt Nam luôn mang trong mình hơi thở và sức sống Việt Nam, luôn thể hiện bản sắc và trí tuệ Việt Nam.

2.3. MỘT SỐ NHẬN ĐỊNH VỀ TTCK VIỆT NAM THỜI GIAN QUA

2.3.1. Những nhận định chung

Diễn biến thị trường trong 7 năm từ 2000 đến 2007

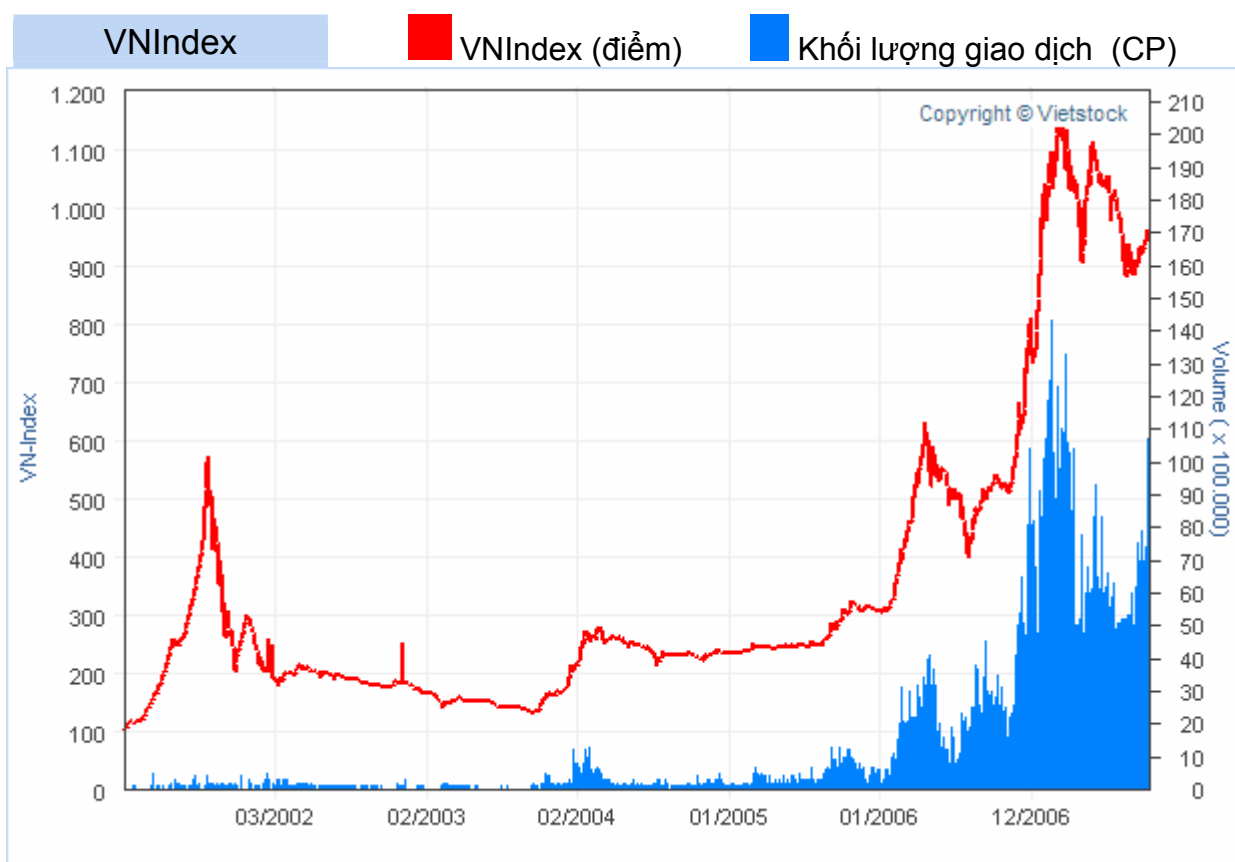
Khi TTCK Việt Nam mới ra đời, VNIndex tăng vọt từ 100 điểm lên 571,04 điểm tạo nên thời kỳ “sốt cao”. Ngay sau đó là thời kỳ giá chứng khoán “đột quỵ” khiến VNIndex rơi tự do xuống mức 203,12 điểm.

Giai đoạn 2: TTCK Việt Nam “trầm lắng” kéo dài hơn 4 năm. Kết thúc giai đoạn 2, VNIndex chỉ đạt mức 307,50 điểm nhưng đã phản ánh đúng sức mạnh nội tại thực sự của TTCK Việt Nam.

Giai đoạn 3 là giai đoạn TTCK Việt Nam “thăng hoa” lên đỉnh cao 1.170,67 điểm rồi VNIndex đang tiếp tục tự khẳng định mình ở một đẳng cấp mới cao hơn.

Chúng ta có thể nhìn tổng quát sự biến động của VNIndex qua biểu đồ sau:

Biểu đồ 2.2.5. Chỉ số VNIndex và khối lượng giao dịch chứng khoán



Thời gian: từ ngày 28/07/2000 đến ngày 21/9/2007

Nguồn: <http://www.vietstock.com.vn/VietStock/SimpleChart.aspx>

Nhìn vào biểu đồ 2.2.5. ta thấy: Giai đoạn 1: đồ thị đi lên với độ dốc cao trong thời gian ngắn tạo thành hình vách núi thẳng đứng rồi đổi chiều lao xuống cũng trong thời gian ngắn với dốc xuống gần như rơi tự do. Đây là giai đoạn “sốt cao rồi đột quy”. Giai đoạn 2: đồ thị là đường gần như nằm ngang khi lên dốc cũng lên ít mà khi xuống dốc cũng xuống ít. Giai đoạn này tương ứng với giai đoạn “trầm lắng”. Giai đoạn 3: đồ thị đi lên tạo thành hình những vách núi thẳng đứng cao vút với những đỉnh sau cao hơn đỉnh trước rồi tiếp tục giao động ở một tung độ rất cao so với hai giai đoạn trước. Giai đoạn 3 tương ứng với giai đoạn thị trường “thăng hoa” được coi là bước tiến mới khá ngoạn mục của TTCK Việt Nam.

Những nhân tố ảnh hưởng đến giá chứng khoán qua 3 giai đoạn

Sự vận động của VNIndex chịu ảnh hưởng của 3 nhóm nhân tố chính – 3 lực tác động chính – là những nhân tố nội sinh, nhân tố ngoại sinh và nhân tố can thiệp. Ba lực thành phần này biến đổi không ngừng và liên tục tác động qua lại với nhau để tạo thành hợp lực đẩy VNIndex lên cao hay kéo VNIndex xuống thấp hoặc đưa VNIndex đi ngang.

Khi các lực thành phần cùng phương nhưng ngược chiều nhau thì hợp lực sẽ mang tính chất của lực thành phần có độ lớn áp đảo. Khi các lực thành phần không cùng phương thì hợp lực sẽ có phương chuyển động và độ lớn là tổng hợp của các lực thành phần (cộng vectơ). Khi các lực thành phần cùng phương, cùng chiều với nhau thì hợp lực sẽ là tổng lực. Khi tổng lực có thêm sự cộng hưởng (các lực thành phần dao động cùng tần số) thì sẽ xảy ra hiện tượng hợp lực thăng hoa.

Trong giai đoạn 1 “Sốt cao rồi đột quy”, mặc dù các nhân tố nội sinh và nhân tố ngoại sinh đều mang tính tích cực nhưng hai lực đẩy này không đủ lớn để điều khiển hướng đi của VNIndex. Các nhân tố can thiệp là lực đẩy tác động quá mạnh đã đưa giá chứng khoán sốt cao rồi sau đó khi lực đẩy này đổi chiều khiến giá chứng khoán đột quy. Thời kỳ sốt cao VNIndex chịu sự tác động của tổng lực. Thời kỳ đột quy VNIndex lao dốc theo lực kéo của các nhân tố can thiệp.

Trong giai đoạn 2 “Trầm lắng”, một lần nữa các nhân tố nội sinh và nhân tố ngoại sinh dù rất tích cực nhưng vẫn không đủ mạnh để dẫn dắt VNIndex. Hai lực

đẩy này đã bị triệt tiêu bởi lực kéo quá mạnh từ các nhân tố can thiệp khiến VNIndex có xu hướng đi xuống hoặc đi ngang. Suốt giai đoạn trầm lắng, có đôi lần lực đẩy vùng dậy mạnh mẽ đẩy VNIndex đi lên nhưng sau đó cũng bị lực kéo dìm xuống hoặc tiếp tục đi ngang tạo nên sự trầm lắng suốt 4 năm dài.

Giai đoạn 3 “Thăng hoa”, các nhân tố nội sinh, nhân tố ngoại sinh và nhân tố can thiệp cùng là lực đẩy và chúng cùng hội tụ tạo thành tổng lực rất lớn đưa TTCK “thăng hoa”. Hơn nữa, các lực đẩy này lại cộng hưởng với nhau tạo nên hiện tượng thăng hoa của TTCK. Đây là giai đoạn phát triển vượt bậc của TTCK Việt Nam.

2.3.2. Những thành quả đạt được trong 7 năm hoạt động

Bảy năm là một thời gian rất ngắn đối với việc phát triển một thị trường. Nhưng với TTCK Việt Nam, sau 7 năm đã có những kết quả tích cực có thể tóm tắt qua 5 điểm nổi bật nhất.

Thứ nhất, đã hình thành được thị trường vốn trung và dài hạn cho nền kinh tế.

Thứ hai, là tính công khai, minh bạch trong công bố thông tin và tính chuyên nghiệp trong quản trị doanh nghiệp.

Thứ ba là TTCK đã tạo một kênh hiệu quả trong việc thu hút nguồn vốn đầu tư gián tiếp từ nước ngoài, tạo điều kiện tài trợ cho các mục tiêu phát triển của doanh nghiệp.

Thứ tư là tác động tích cực tới quá trình cổ phần hóa DNNN.

Thứ năm, sự góp phần của TTCK trong việc thúc đẩy các doanh nghiệp, nền kinh tế Việt Nam hội nhập nhanh hơn với thế giới.

2.3.3. Những hạn chế của TTCK Việt Nam

Sau hơn 7 năm hoạt động và phát triển, TTCK Việt Nam đã bộc lộ một số hạn chế có ảnh hưởng đến sự biến động chỉ số giá chứng khoán VNIndex.

Cung cầu chứng khoán nhiều lúc mất cân đối

Ở giai đoạn 1, khi lượng cầu chứng khoán quá lớn mà lượng cung lại quá ít đã tạo nên tình trạng “sốt cao” rồi sau đó giá chứng khoán “đột quỵ” như là một tất yếu của quy luật nhân quả.

Giai đoạn 2, lượng cầu chứng khoán ngày càng giảm trong khi lượng cung ngày một tăng đã góp phần làm nên một giai đoạn “trầm lắng” trên TTCK Việt Nam.

Ở giai đoạn 3, lượng cầu chứng khoán tăng mạnh trong khi lượng cung chứng khoán tăng không kịp đã khiến giá chứng khoán tăng cao và TTCK đã “thăng hoa”.

Hạn chế về kiến thức chứng khoán của nhà đầu tư Việt Nam

Trên TTCK có đến 90% các nhà đầu tư là các cá nhân người Việt Nam và không ít trong số họ là những nhà đầu tư nghiệp dư có trình độ hiểu biết về TTCK còn hạn chế. Họ thường là những người mua bán theo tâm lý đám đông.

Còn nhớ thời kỳ TTCK mới ra đời, người người xếp hàng chờ mua cổ phiếu mà không ít trong số họ không biết cổ phiếu là gì. Rồi sau đó, khi giá chứng khoán rơi tự do họ lại tiếp tục xếp hàng đặt lệnh bán những cổ phiếu mình đã mua được.

Giai đoạn 2 là giai đoạn “trầm lắng” kéo dài, thị trường trở nên vắng vẻ. Những nhà đầu tư nhỏ lẻ bán ra cổ phiếu. Điều này đã làm cho giá chứng khoán có một vùng đáy thấp nhất trong lịch sử chứng khoán Việt Nam.

Ở giai đoạn 3, nhà đầu tư mới đến với TTCK quá đông và kiến thức chứng khoán của họ cũng hạn chế. Một lần nữa, những nhà đầu tư nhỏ lẻ lại góp phần không nhỏ làm cho TTCK “thăng hoa”. Nhưng ẩn mình bên trong sự thăng hoa đó còn hàm chứa không ít rủi ro có thể ảnh hưởng không tốt đến sự phát triển lành mạnh của TTCK Việt Nam trong thời gian tới.

TÓM TẮT CHƯƠNG 2

TTCK Việt Nam đã ra đời từ tháng 7 năm 2000 và hoạt động liên tục từ đó đến nay đã được hơn 7 năm. Các giao dịch chứng khoán chính thức được thực hiện thông qua 2 TTGDCK thuộc UBCKNN là HOSTC (thành lập năm 2000) và HASTC (thành lập năm 2005).

Xét về chỉ số giá chứng khoán - VNIndex, có thể chia diễn biến thị trường qua 7 năm thành 3 giai đoạn với những đặc điểm riêng có của từng giai đoạn như sau: Giai đoạn 1 “Sốt cao rồi đột quy”, giai đoạn 2 “Trầm lắng” và giai đoạn 3 “Thăng hoa”.

Các nhân tố chính ảnh hưởng đến chỉ số giá chứng khoán trên TTCK Việt Nam qua từng giai đoạn có thể tóm tắt như sau:

Giai đoạn 1: Nguyên nhân chính ảnh hưởng đến VNIndex trong giai đoạn này thuộc về những nhân tố can thiệp: yếu tố tâm lý nhà đầu tư. Nhà đầu tư (chủ yếu là nhà đầu tư nhỏ lẻ) mua bán chứng khoán theo tâm lý đám đông: khi mua cùng mua đã tạo ra thời kỳ “sốt cao” rồi khi bán cùng bán đã tạo ra thời kỳ “đột quy” sau đó.

Giai đoạn 2: Hậu quả của giai đoạn 1 để lại, yếu tố đầu tư nước ngoài và tâm lý nhà đầu tư trong nước (đều thuộc các nhân tố can thiệp) được coi là những nguyên nhân chính tạo nên diễn biến “trầm lắng” của VNIndex trong giai đoạn 2 trong khi các nhân tố nội sinh cũng như các nhân tố ngoại sinh đều tích cực.

Giai đoạn 3: Là giai đoạn có sự hội tụ và cộng hưởng của tất cả các nhân tố tích cực ảnh hưởng đến thị trường: từ những nhân tố nội sinh đến những nhân tố ngoại sinh đều thuận lợi cộng hưởng với những nhân tố can thiệp rất tốt đã giúp cho TTCK Việt Nam “thăng hoa”.

Qua hơn 7 năm hoạt động liên tục, trải nghiệm không ít những thăng trầm, TTCK Việt Nam đã đạt được những thành quả rất đáng tự hào. Bên cạnh đó, TTCK Việt Nam vẫn còn tiềm ẩn trong mình những hạn chế nhất định có ảnh hưởng đến sự biến động chỉ số giá chứng khoán – VNIndex – cũng như sự phát triển lành mạnh của TTCK Việt Nam trong thời gian tới.

CHƯƠNG 3.

NHỮNG NHÂN TỐ ẢNH HƯỞNG ĐẾN GIÁ CHỨNG KHOÁN TRONG THỜI GIAN TỚI

3.1. CÁC NHÂN TỐ NỘI SINH

Khi một TTCK đã phát triển ổn định thì các nhân tố nội sinh phải là những nhân tố ảnh hưởng quyết định đến sự biến động giá chứng khoán. Đối với TTCK Việt Nam, trong số những nhân tố nội sinh có ảnh hưởng lớn đến giá chứng khoán trong thời gian tới phải kể đến là việc tăng cung hàng hoá cho TTCK và kết quả từ hoạt động sản xuất kinh doanh của các công ty niêm yết. Đây được xem là hai yếu tố chính có ảnh hưởng lớn đến sự biến động giá chứng khoán trên TTCK Việt Nam trong tương lai.

3.1.1. Việc tăng cung hàng hoá cho TTCK

Quy mô TTCK Việt Nam tuy có sự tăng mạnh trong 1 năm gần đây, nhưng xét về con số tuyệt đối thì còn nhỏ (17,5 tỷ USD). Tại nhiều TTCK lân cận, tổng giá trị vốn hoá thị trường của họ lớn gấp hàng chục đến hàng trăm lần Việt Nam, như TTCK Hồng Kông (tổng giá trị vốn hoá 1.465 tỷ USD); TTCK Hàn Quốc (787 tỷ USD); TTCK Singapore (335 tỷ USD)... Thực tế này cho thấy, con đường trước mắt của TTCK Việt Nam còn rất dài và đến nay, chúng ta mới đi được chặng đầu tiên. Nói cách khác, việc tiếp tục tăng cung hàng hóa có chất lượng cao, đa dạng và phong phú cho TTCK là việc cần làm trong hiện tại cũng như trong tương lai nhằm tăng quy mô của TTCK Việt Nam.

Trong thời gian tới, cung hàng hóa cho TTCK sẽ tăng qua các nguồn: cổ phần hóa (CPH) DNNN, các công ty cổ phần tham gia niêm yết trên TTCK, các công ty đang niêm yết phát hành thêm cổ phiếu mới, thành lập mới các công ty cổ phần.

Nguồn cung từ cổ phần hóa DNNN

Phó thủ tướng Nguyễn Sinh Hùng cho biết, qua hơn 15 năm thực hiện chủ trương CPH DNNN, đến nay các DNNN mới cổ phần hoá khoảng 20 ngàn tỷ đồng (tương ứng khoảng 14%) so với 300 ngàn tỷ đồng vốn nhà nước hiện có. Số vốn còn lại

đang nằm ở các tổng công ty, các ngân hàng, tương ứng với 70 - 80% sẽ tiếp tục được CPH và sau đó các doanh nghiệp này cũng sẽ được niêm yết trên sàn chứng khoán.

Vào ngày 29-12-2006, Thủ tướng Chính phủ đã ký quyết định phê duyệt danh sách 53 tập đoàn, tổng công ty nhà nước sẽ tiến hành CPH trong giai đoạn 2007 – 2010 trong đó có các "đại gia" vừa lớn về vốn, vừa có tỷ suất lợi nhuận cao, vừa có thương hiệu mạnh như Vietcombank, Incombank, BIDV, MHB, Sabeco, Habeco, Vinatex, các tổng công ty 91 và các công ty lớn khác trực thuộc các bộ.

Hai đại gia bia rượu lớn (Sabeco – vốn điều lệ 5.500 tỷ đồng, Habeco – 2.000 tỷ đồng) sau khi CPH và lên sàn chắc chắn sẽ tạo ra sự kiện lớn hơn nhiều sự kiện Vinamilk và Sacombank lên sàn trong năm 2006. Năm 2007 cũng có thể sẽ là năm “đại náo” cổ phiếu của 4 ngân hàng quốc doanh lớn nhất Việt Nam: Vietcombank (15.000 tỷ đồng), BIDV (7.477 tỷ đồng) Incombank (3.405,705 tỷ đồng) và MHB (700 tỷ đồng).

Như vậy, nguồn cung chứng khoán từ CPH DNNN đang được chính phủ đẩy nhanh tốc độ thông qua kế hoạch chào bán cổ phần ra công chúng rộng rãi lần đầu tiên (IPO) của các doanh nghiệp lớn giai đoạn 2007 – 2010. Việc IPO các doanh nghiệp hiện nay nhằm mục đích thứ nhất là để nhà nước thu được nhiều thặng dư đầu tư vào những lĩnh vực khác; mục đích thứ hai là cải cách quản trị doanh nghiệp nói riêng và cải cách nền kinh tế Việt Nam nói chung.

Xét trên nhiều mặt thì vấn đề hiện nay là nhà nước cần cân nhắc đến thời điểm và hình thức IPO. Lựa chọn thời điểm và hình thức IPO thế nào để giá bình quân đầu giá không quá thấp gây thất thu cho nhà nước, để TTCK không bị bội thực cổ phiếu mà tiến trình cải cách doanh nghiệp cũng không bị chậm trễ.

Hãy xem lại việc IPO Đạm Phú Mỹ gần đây diễn ra vào cuối tháng 4/2007 với giá đầu thầu bình quân thực tế là 54.400 đồng/1CP (giá khởi điểm là 54.000 đồng) được nhiều người cho là do chọn không đúng thời điểm. Việc IPO của Đạm Phú Mỹ đã từng được hy vọng sẽ mang về cho ngân sách mười mấy ngàn tỉ đồng. Song với giá trúng thầu bình quân chỉ nhỉnh hơn giá khởi điểm không bao nhiêu, số tiền ngân sách thu được chỉ khoảng 7.000 tỉ đồng.

Cùng ngược dòng thời gian, xem lại việc CPH Vinamilk vào tháng 10/2003, khi quy mô vốn điều lệ của 22 công ty niêm yết chỉ là 1.100 tỷ đồng. Vinamilk khi đó với vốn điều lệ là 1.500 tỷ đồng. Nếu CPH Vinamilk hết trong 1 đợt e rằng thị trường sẽ bị bội thực cổ phiếu, ảnh hưởng không tốt đến thị trường và giá bình quân đầu giá sẽ không cao. Lúc đó, việc CPH Vinamilk đã được thực hiện làm ba đợt: đợt 1 vào tháng 10/2003, đợt 2 vào tháng 2/2005, đợt 3 vào tháng 11/2005 với việc giảm tỉ lệ sở hữu nhà nước qua mỗi đợt đầu giá tương ứng xuống còn: 80%; 60,47%; 50,01%. Sau mỗi đợt, giá bình quân tăng lên rõ rệt, nếu đợt 1 giá bình quân chỉ là 155.000 đ/1 CP thì đến đợt 3, giá bình quân tăng lên 488.000 đồng/1CP (với mệnh giá 100.000 đ/1CP).

Cổ phiếu Vinamilk đã thu hút được sự tham gia mạnh mẽ của các tổ chức đầu tư nước ngoài, kể cả các tổ chức chưa có văn phòng đại diện ở Việt Nam. Thị trường niêm yết đã có bước nhảy vọt khi chỉ số VNIndex tăng từ mức 130 điểm khi Vinamilk bắt đầu CPH (vào tháng 10/2003) lên mức 310 điểm khi Vinamilk niêm yết (vào ngày 19/01/2006). Rõ ràng, với điều kiện khiêm tốn của thị trường lúc đó, việc CPH Vinamilk theo từng bước đã mang lại sự thành công toàn diện.

Tóm lại, chúng tôi kiến nghị việc IPO các doanh nghiệp lớn hiện nay, nhà nước nên lựa chọn kỹ thời điểm đầu giá (chọn lúc thị trường hưng phấn) và nên thực hiện IPO theo từng phần như trường hợp của Vinamilk là giải pháp tốt nhất.

Nguồn cung từ các công ty cổ phần tham gia niêm yết trên TTCK

TTCK niêm yết hiện nay có quy mô chỉ bằng khoảng 10% so với thị trường chưa niêm yết (OTC), trong khi thị trường cho cổ phiếu chưa niêm yết chưa được quản lý, vẫn đang hoạt động theo kiểu tự phát, nên tính bền vững chung của TTCK Việt Nam là không cao. Vả lại, các nhà đầu tư tổ chức nước ngoài khi tham gia vào TTCK Việt Nam, họ chủ yếu đầu tư vào các cổ phiếu trên thị trường niêm yết chứ ít đầu tư vào thị trường OTC do đó việc khuyến khích các doanh nghiệp niêm yết trên TTCK nhằm tăng cung hàng hóa chất lượng cao cho thị trường là vấn đề thật sự cần thiết.

Với khối doanh nghiệp, cách đây 7 năm, việc vận động lên sàn là câu chuyện quá khó, còn bây giờ, lên sàn đã trở thành đích đến của nhiều doanh nghiệp. TTCK

không chỉ giúp doanh nghiệp xây dựng nên hình ảnh đẹp và chuyên nghiệp, mà đã trở thành công cụ hữu ích giúp doanh nghiệp huy động vốn hiệu quả. Những doanh nghiệp đủ mạnh đều tự giải quyết được đòi hỏi về vốn thông qua việc phát hành chứng khoán ra công chúng.

Thông qua TTCK, Việt Nam đã có một loạt doanh nghiệp cổ phần đầu tiên có giá trị thị trường trên 1 tỷ USD như Sacombank, FPT, PVDrilling, Nhiệt điện Phả Lại, Vinamilk. Nếu các doanh nghiệp khi lên sàn đều "bắt" được đà phát triển chung của lớp doanh nghiệp đi trước, chắc chắn việc mở rộng số doanh nghiệp niêm yết sẽ có đóng góp đáng kể để nâng cao tốc độ tăng trưởng GDP của Việt Nam.

Khi các doanh nghiệp nhận thức được những lợi ích của việc niêm yết cổ phiếu trên sàn giao dịch thì số lượng các công ty niêm yết sẽ ngày càng nhiều. Trong thời gian tới, đây cũng là một nguồn tăng cung đáng kể cho TTCK.

Nguồn cung từ các công ty niêm yết phát hành thêm cổ phiếu mới

Các công ty đang niêm yết trên TTCK có thể tăng cung chứng khoán cho thị trường bằng cách phát hành thêm cổ phiếu mới để tăng vốn điều lệ của doanh nghiệp. Huy động vốn cho các dự án đầu tư mới thông qua TTCK giúp doanh nghiệp phát triển tốt hơn, tính rủi ro thấp hơn khi có thêm nhiều đối tác tham gia. Phần thặng dư vốn qua phát hành thêm cổ phiếu giúp giảm chi phí huy động vốn của doanh nghiệp.

Thời gian qua, trong số các công ty niêm yết phát hành cổ phiếu tăng vốn phải kể đến là Ngân hàng Thương mại Cổ phần Sài Gòn Thương Tín (Sacombank), với mã chứng khoán STB, đã tăng vốn từ 2.080 tỷ lên 4.400 tỷ đồng; Nhiệt điện Phả Lại tăng vốn từ 3.107 tỷ đồng lên 3.262,35 tỷ đồng; Vinamilk tăng vốn từ 1.500 tỷ đồng lên 1.752,7567 tỷ đồng; PVD tăng vốn từ 680 tỷ lên 1.101,3973 tỷ đồng; FPT tăng vốn từ 608,1023 tỷ lên 918,99459 tỷ đồng...

Trong năm 2007, hầu hết các công ty niêm yết trên TTCK đều đã có kế hoạch phát hành cổ phiếu tăng vốn điều lệ nhằm tăng cung cổ phiếu cho TTCK. Đặc biệt là các công ty nhỏ vì phải chạy đua với mốc thời gian áp dụng quy định vốn điều lệ tối thiểu trên HOSE là 80 tỷ đồng.

Việc phát hành thêm cổ phiếu nhằm tăng vốn điều lệ của các công ty là một trong những nguồn cung hàng hóa đáng kể cho TTCK. Vấn đề cần quan tâm ở đây là làm thế nào để khi doanh nghiệp tăng quy mô phải đi kèm với việc tăng hiệu quả sử dụng vốn. Phần này, chúng tôi xin kiến nghị UBCKNN chỉ cấp phép cho các doanh nghiệp nộp đơn xin phát hành cổ phiếu tăng vốn khi đơn vị có phương án khả thi nhằm sử dụng vốn hiệu quả để tạo thêm giá trị gia tăng cho nền kinh tế chứ không phải huy động vốn qua TTCK rồi lại đổ số tiền đó trở lại TTCK (hiện tượng lạm dụng tín dụng) làm đe dọa đến sự tăng trưởng của chính công ty phát hành và đe dọa cả sự phát triển lành mạnh và bền vững của TTCK trong dài hạn.

Ngoài ra, việc tăng cung hàng hoá cho TTCK còn có thể tăng qua nguồn *thành lập mới các công ty cổ phần*. Theo định hướng của chính phủ đến năm 2010, cả nước sẽ có 500.000 doanh nghiệp vừa và nhỏ (hiện nay có hơn 300.000). Trong số những doanh nghiệp thành lập mới sẽ có không ít doanh nghiệp hoạt động theo hình thức công ty cổ phần và sẽ niêm yết trên TTCK. Nếu chúng ta có chính sách khuyến khích hợp lý thì đây sẽ là một nguồn cung hàng hóa đáng kể cho TTCK trong tương lai.

3.1.2. Kết quả từ hoạt động sản xuất kinh doanh của các công ty niêm yết

Kết thúc năm 2006, hầu hết các doanh nghiệp niêm yết đã có kết quả sản xuất kinh doanh rất ấn tượng và đây được xem là một trong những nhân tố chính làm cho giá cổ phiếu tăng vọt nhiều phiên liền trong những ngày đầu năm 2007. Từ đầu năm 2007, hàng loạt các doanh nghiệp niêm yết đã có kế hoạch phát hành thêm cổ phiếu để tăng vốn điều lệ trong đó không ít doanh nghiệp có lượng cổ phiếu phát hành tăng thêm trên 100% vốn điều lệ.

Với các công ty blue-chips hiện nay ở Việt Nam là lớn, nhưng so với các nước trong khu vực vẫn là nhỏ, do đó theo đà tăng trưởng kinh tế chung, trong những năm tới, các công ty này vẫn phải tiếp tục tăng vốn để tăng quy mô hoạt động sản xuất kinh doanh. Nhưng nếu kế hoạch tăng vốn của các công ty không đi kèm với kế hoạch tăng lợi nhuận hay thực tế tỷ lệ tăng lợi nhuận thấp hơn tỷ lệ tăng vốn thì EPS bình quân toàn thị trường trong những năm tới sẽ giảm. Điều này sẽ dẫn đến chỉ số

P/E chung của thị trường sẽ ở mức cao và TTCK Việt Nam sẽ trở nên kém hấp dẫn nhà đầu tư so với các TTCK lân cận và lúc đó TTCK Việt Nam khó giữ được phong độ để tiếp tục thăng hoa trong thời gian tới.

Hiện tại, để minh chứng cho nhận định giá cổ phiếu tại Việt Nam không hấp dẫn, nhóm nghiên cứu của Merrill Lynch đưa ra chỉ số P/E theo tính toán của họ lên tới 39,5 trong khi các thị trường khu vực chỉ dưới 20. Theo các chuyên gia Merrill Lynch thói quen phát hành thêm cổ phiếu mới của các doanh nghiệp Việt Nam khiến chỉ số EPS bình quân chỉ đạt 10% trong năm 2007.

Nhưng theo tính toán của quỹ Dragon Capital, P/E ở Việt Nam trong năm nay sẽ ở mức 26 và sang năm 2008 sẽ là 22. “Đây là một chỉ số rất đáng để đầu tư”, ông Dominic nói.

Theo công ty Quản lý tài sản PXP Việt Nam, với mức 900 điểm, VNIndex bằng khoảng 22 lần mức EPS của năm 2008. Với 5 cổ phiếu có mức vốn hóa lớn nhất thị trường là VNM, STB, FPT, PVD và PPC (chiếm khoảng 50% thị trường) thì chỉ số chung bằng khoảng 21 lần EPS 2008.

Chỉ số P/E hiện nay của các cổ phiếu nhiều người cho rằng là cao nhưng kết quả kinh doanh sáu tháng đầu năm đã cho thấy một sự tăng trưởng đáng kể trong thu nhập (EPS) của các công ty niêm yết. Với khả năng này, EPS của các công ty vượt trên 10% như cảnh báo của Merrill Lynch. Điều đáng vui mừng là tính đến thời điểm này, qua kết quả quý II và kết quả 8 tháng đầu năm, thành tích của các công ty niêm yết trong chất lượng tăng trưởng đã gây ngạc nhiên cho cả thị trường.

Theo nhận định của nhiều công ty chứng khoán, đa số công ty blue-chip sẽ thực hiện đạt và vượt kế hoạch kinh doanh năm 2007. Điều này đồng nghĩa với tốc độ tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận năm 2007 là từ 20% - 50% tùy doanh nghiệp. Tốc độ tăng trưởng cao cũng là cơ sở để giúp chỉ tiêu P/E của các công ty niêm yết được cải thiện từ mức quá cao hồi cuối quý I (theo nhận định của nhiều tổ chức nước ngoài) xuống mức hợp lý để đầu tư (theo các báo cáo cuối quý III).

HSBC cho rằng EPS của doanh nghiệp Việt Nam đang tăng mạnh, như mức lợi nhuận ròng ước tính 6 tháng đầu năm của 12 cổ phiếu có giá trị vốn hóa lớn nhất

thị trường đã tăng trung bình 83% so với cùng kỳ, còn EPS cơ bản 2 quý đầu năm tăng 30% - 35%. Thực tế, trong thời gian này, tuy nhà đầu tư nước ngoài giảm mua qua thị trường niêm yết nhưng giá trị danh mục của họ vẫn đang tăng lên đều đặn.

Hiện chưa có thông tin cụ thể về kết quả kinh doanh quý III/2007, tuy nhiên nhà đầu tư có thể có sự kỳ vọng dựa vào mức lợi nhuận công bố của một số doanh nghiệp lớn niêm yết trên HOSE. Điều này đã giúp giải tỏa phần nào những lo lắng về nguy cơ của việc phát hành tăng vốn đồng loạt giai đoạn đầu năm. Kinh doanh trên TTCK là kinh doanh niềm tin. Đôi khi niềm tin sẽ mang lại cho nhà đầu tư sự thành công lớn.

Tóm lại, trong thời gian tới, việc tăng cung hàng hoá cho TTCK và kết quả từ hoạt động sản xuất kinh doanh của các công ty niêm yết sẽ ảnh hưởng quyết định đến sự biến động giá chứng khoán trên TTCK Việt Nam.

3.2. CÁC NHÂN TỐ NGOẠI SINH

Các nhân tố ngoại sinh ảnh hưởng mạnh đến sự biến động giá chứng khoán trong thời gian tới có thể kể đến là sự tăng trưởng kinh tế của Việt Nam, chủ trương phát triển TTCK của Chính phủ và ảnh hưởng của các kênh đầu tư khác.

3.2.1. Tăng trưởng kinh tế

Hướng tăng trưởng

Theo dự báo của EIU (Economist Intelligence Unit) trong báo cáo có tên “Dự báo năm 2020” thì tốc độ tăng trưởng kinh tế của Việt Nam trong giai đoạn 2006-2010 đạt 7%, chỉ đứng sau Trung Quốc với 7,8%. Nhưng tốc độ tăng trưởng kinh tế trung bình của Việt Nam giai đoạn 2011-2020 sẽ bị sụt giảm đáng kể, chỉ còn 4,6%. Trong 10 năm này, tốc độ tăng trưởng kinh tế Việt Nam thậm chí còn thua Philippines, Thái-lan (4,7%), Malaysia (4,8%), Indonesia (5%)..., những nước mà giai đoạn trước đó đều đứng sau Việt Nam. Dù kinh tế Việt Nam và một số nước tăng trưởng chậm lại sau năm 2010, nhưng báo cáo của EIU khẳng định mức tăng trưởng trung bình gần 6% trong 15 năm tới vẫn rất ấn tượng.

Hơn mười năm qua, tốc độ tăng trưởng GDP của Việt Nam liên tục tăng, năm sau cao hơn năm trước, với mức tăng bình quân hàng năm 7,5%. Theo kế

hoạch phát triển kinh tế - xã hội 5 năm 2006 – 2010 của Chính phủ đã được Quốc hội thông qua, tốc độ tăng trưởng GDP bình quân cho mỗi năm tới là 7,5 - 8%/năm, phấn đấu đạt trên 8%/năm. Riêng năm 2008, chỉ tiêu tăng trưởng GDP từ 8,5 đến 9%. Như vậy, hướng tăng trưởng kinh tế của Việt Nam trong thời gian tới là tốt. Nhưng vấn đề đặt ra là chất lượng tăng trưởng bởi tăng trưởng có thể với chất lượng cao hoặc chất lượng thấp.

Chất lượng tăng trưởng

Trong những năm qua, kinh tế Việt Nam đạt tốc độ tăng trưởng cao nhưng sự tăng trưởng đạt được chủ yếu do tăng vốn đầu tư và lao động sống chứ không phải là do nâng cao chất lượng, hiệu quả đầu tư.

Tăng trưởng cao, nhưng hiệu quả sử dụng vốn của nền kinh tế rất thấp. Chỉ số đầu tư tăng trưởng ICOR của cả nền kinh tế tăng nhanh qua các năm. ICOR tăng nhanh là điều đáng lo ngại cho quá trình phát triển bền vững của mọi nền kinh tế. Năm 1995, ICOR của Việt Nam là 3,39 đến năm 2006 ICOR là 5,02 và bình quân từ năm 2000 đến nay lên đến 5,11.

Nguồn: <http://langdu.wordpress.com/2007/02/11/kinh-t%E1%BA%BF-vi%E1%BB%87t-nam-m%E1%BB%99t-nam-nhin-l%E1%BA%A1i/>

Theo Giáo sư David Dapice, Nhà kinh tế trưởng Chương trình Việt Nam tại Đại học Harvard: Tốc độ tăng trưởng đạt được trong năm 2006 nói riêng, một vài năm gần đây được cho là cao, nhưng so với số tiền đầu tư 399 nghìn tỷ đồng bỏ ra, chiếm đến 41% GDP thì cần phải nhìn nhận khách quan hơn. Cũng với tỷ lệ đầu tư so với GDP tương đương với Việt Nam, nhưng Trung Quốc đạt được mức tăng trưởng trên 10%, trong khi Việt Nam chỉ có thể duy trì ở mức 7-8%. Điều này có nghĩa là với quy mô nền kinh tế hiện tại, hàng năm Việt Nam mất đi khoảng 1 tỷ đô-la.

Mặt khác, các mặt hàng xuất khẩu chủ lực của Việt Nam đa phần là nguyên liệu thô (dầu thô), nông sản (gạo, cà phê) chưa qua chế biến hay mới sơ chế (hàm lượng chất xám ít) nên giá trị gia tăng chưa cao. Các mặt hàng có giá trị xuất khẩu lớn như dệt may, giày da, điện tử chủ yếu là gia công nên phụ thuộc vào nguyên vật

liệu nhập khẩu và giá cả trên thị trường thế giới. Nếu giá cả thế giới có xu hướng gia tăng thì kinh tế Việt Nam sẽ bị ảnh hưởng mạnh dẫn đến khả năng lạm phát sẽ cao đe dọa tăng trưởng kinh tế bền vững. Để thúc đẩy xuất khẩu trong thời gian tới, cần tập trung xuất khẩu các mặt hàng công nghệ cao, có giá trị gia tăng lớn. Đối với nhóm hàng nông lâm thủy sản cần tăng cường đầu tư chế biến hợp tiêu chuẩn và nâng cao hàm lượng chế biến, giảm xuất khẩu thô.

Tóm lại, chất lượng tăng trưởng là vấn đề cần quan tâm giải quyết nhằm đảm bảo sự tăng trưởng bền vững cho nền kinh tế. Khi nền kinh tế tăng trưởng bền vững sẽ ảnh hưởng tích cực đến sự phát triển của TTCK Việt Nam.

Tình trạng tham nhũng và lãng phí

Ở Việt Nam hiện nay, tham nhũng và lãng phí có lẽ là vấn đề đau đầu nhất. Nếu không có những quyết sách đúng đắn thì tham nhũng và lãng phí sẽ ảnh hưởng rất lớn đến phát triển dài hạn. Tham nhũng và lãng phí có tác động tiêu cực đối với nền kinh tế. Hiện nay, tình trạng tham nhũng và lãng phí vẫn còn rất bức xúc, tình trạng cửa quyền những nhiều của cán bộ, công chức trong các cơ quan hành chính các cấp chậm được khắc phục. Cơ chế phòng ngừa tham nhũng, thất thoát, lãng phí tiền và tài sản của Nhà nước phát huy hiệu quả còn hạn chế. Các vụ việc chậm được phát hiện vẫn là vấn đề gây bức xúc trong nhân dân.

Có ý kiến cho rằng nếu chống tham nhũng tốt và thực hành tiết kiệm từ lãng phí được 30 – 40% thì sẽ tạo thêm 1% trong tăng trưởng GDP. Giảm thiểu được tham nhũng sẽ dẫn đến đầu tư có hiệu quả, sử dụng nguồn nhân lực có chất lượng, kinh tế sẽ phát triển. Tác động của quản lý kém, sự phiền nhiễu mang tính quan liêu và tham nhũng đi ngược lại và làm tổn hại đến tăng trưởng bền vững.

Như vậy, tham nhũng và lãng phí là vấn đề cần quyết tâm giải quyết góp phần vào sự tăng trưởng bền vững cho nền kinh tế. Khi nền kinh tế tăng trưởng bền vững sẽ tạo điều kiện thuận lợi cho TTCK Việt Nam phát triển trong tương lai.

Tăng trưởng với lạm phát

Kinh tế Việt Nam đạt mức tăng trưởng cao, nhưng vấn đề người dân quan tâm là sự tăng trưởng đó gắn với sự bền vững, nâng cao chất lượng sống của người

dân như thế nào trong khi chỉ số giá (CPI) tăng cao hơn nhiều so với những năm gần đây, dự kiến dừng ở mức 8,2% - 8,3% , đang gây khó khăn cho đời sống nhân dân và nền kinh tế.

Theo Ngân hàng Phát triển Châu Á (ADB), lạm phát trung bình của Việt Nam là 8,3% (2005), 7,5% (2006) và 7,3% (trong tháng 8/2007). Dự kiến, 7,8% là con số cho Việt Nam trong năm nay. ADB khẳng định GDP của Việt Nam sẽ tăng 8,3% trong năm nay và lạm phát ở mức 7,8%. Con số trên được ADB đưa ra trong Báo cáo Triển vọng Phát triển Châu Á 2007 (ADO) - Bản cập nhật, được công bố vào sáng nay, 17/9 tại Hà Nội.

Dự kiến của ADB về tăng trưởng và lạm phát của Việt Nam trong năm nay thấp hơn so mục tiêu tăng GDP của Chính phủ Việt Nam đã đề ra là 8,5% và kiềm chế lạm phát thấp hơn tốc độ tăng GDP. Báo cáo cập nhật của ADB cũng dự kiến, kinh tế Việt Nam tiếp tục tăng trưởng 8,5%, còn lạm phát sẽ giảm xuống 6,8% vào năm 2008. Dù lạm phát gia tăng, dự kiến 7,8% trong năm nay, nhưng ADB cho rằng lạm phát của Việt Nam vẫn trong tầm kiểm soát, Giám đốc Quốc gia của ADB tại Việt Nam, ông Ayumi Konishi nhận định.

Có nhiều nguyên nhân dẫn đến tình trạng lạm phát cao trong thời gian qua như giá cả thế giới tăng cao mà kinh tế Việt Nam phụ thuộc nhiều vào giá thế giới do ta nhập khẩu nguyên vật liệu từ thị trường thế giới. Một nguyên nhân nữa là cơ cấu kinh tế của Việt Nam chưa hợp lý vì hầu hết các mặt hàng xuất khẩu của ta có hàng lượng chất xám không cao dẫn đến giá trị gia tăng thấp. Lạm phát cao trong thời gian tới sẽ ảnh hưởng tiêu cực đến tăng trưởng kinh tế Việt Nam nói chung, tăng trưởng của các doanh nghiệp niêm yết và TTCK Việt Nam nói riêng.

3.2.2. Chủ trương phát triển TTCK của Chính phủ Việt Nam

Ngày 20 tháng 02 năm 2006, Bộ trưởng Bộ Tài chính đã ký Quyết định số 898/QĐ-BTC, ban hành Kế hoạch phát triển TTCK Việt Nam giai đoạn 2006 – 2010. Theo đó, phấn đấu đến năm 2010 tổng giá trị vốn hóa TTCK đạt 10 – 15% GDP cả nước. Nhưng thực tế tính đến ngày 27/7/2007 đã có 196 doanh nghiệp niêm yết tại hai Trung tâm (HOSTC và HASTC) với tổng giá trị cổ phiếu niêm yết tính

theo giá trị trường ngày 27/7/2007 đạt 17,5 tỷ USD; chiếm 28,8% GDP năm 2006 và tăng gần 20 lần so với cuối năm 2005. Tức TTCK đã phát triển đạt và vượt những chỉ tiêu đề ra cho mục tiêu 2010 của Chính phủ.

Để thay đổi kế hoạch cho phù hợp với sự phát triển của TTCK thời gian gần đây, ngày 2/8/2007, Thủ tướng chính phủ đã ký Quyết định 128/2007/QĐ-TTg, phê duyệt Đề án phát triển thị trường vốn Việt Nam đến năm 2010 và tầm nhìn đến năm 2020. Theo đề án này, mục tiêu tổng quát là phát triển nhanh, đồng bộ, vững chắc thị trường vốn Việt Nam, trong đó TTCK đóng vai trò chủ đạo. Mục tiêu cụ thể là phấn đấu đến năm 2010 giá trị vốn hóa TTCK đạt 50% GDP và đến năm 2020 đạt 70% GDP. Đây quả là những chỉ tiêu thách thức đối với một TTCK non trẻ mới hơn 7 tuổi.

3.2.3. Ảnh hưởng của các kênh đầu tư khác

Trong một nền kinh tế, những kênh đầu tư như bất động sản, vàng, ngoại tệ luôn cùng chia sẻ và cạnh tranh dòng vốn đầu tư trong xã hội với kênh đầu tư chứng khoán. Đây chính là sự vận động mang tính quy luật của dòng vốn đầu tư trong nền kinh tế thị trường.

Trên thực tế hai thị trường bất động sản và chứng khoán luôn có những tác động mạnh mẽ đến nhau. Sự tác động này luôn tạo nên những rủi ro đồng thời cũng kèm theo những cơ hội cho sự phát triển của một trong hai thị trường. TTCK đi lên sẽ vực dậy thị trường bất động sản và khi thị trường bất động sản suy sụp sẽ ảnh hưởng xấu đến TTCK.

Vì thế, mỗi biến động trên thị trường này sẽ đều có những tác động cụ thể lên thị trường kia, và rõ ràng, hai thị trường này sẽ ngày càng phải “nhìn nhau” để tự điều chỉnh. Mối quan hệ giữa TTCK và thị trường bất động sản ngày càng khăng khít hơn là dấu hiệu tốt cho thị trường bất động sản, đồng thời mối quan hệ này cũng giúp các nhà đầu tư bảo toàn vốn, bởi rất nhiều nhà đầu tư vào TTCK cũng chính là nhà đầu tư trên thị trường bất động sản.

Các chuyên gia dự báo: thị trường bất động sản đang tăng trưởng và sẽ tiếp tục tăng trưởng trong 50 năm nữa. Tuy nhiên, sự hấp dẫn của thị trường lại nằm trong vòng 10 năm tới với mức tăng trưởng dự báo khoảng 50 - 100%. Hầu hết các

nhà đầu tư cả trong và ngoài nước đều có nhận định: thị trường bất động sản đang là lĩnh vực kinh doanh "hốt bạc".

Gần đây, thị trường vàng cũng hết sức hấp dẫn khi liên tục lập các kỷ lục mới về giá. Cụ thể năm 2005 tăng 11,3%, năm 2006 tăng 27,1%; 9 tháng đầu năm 2007 tăng tới 15%. Vàng được xem là tài sản phòng ngừa rủi ro hiệu quả nhất nên giới đầu tư tài chính đang có xu hướng tích trữ. Hiện nay đầu tư vào vàng đang vẫn có lãi, tính thanh khoản cao, nên hấp dẫn nhà đầu tư.

Không chỉ bất động sản, mà một lượng lớn tiền từ TTCK đã được đổ ra mua vàng. Những ngày qua, giá vàng cứ như một mũi tên thẳng tiến, khiến không chỉ người nhiều tiền, mà người không có tiền cũng sốt ruột không kém. Và người ta đổ xô đi mua vàng mặc dù đã có nhiều kênh thông tin cảnh báo rằng giá vàng đã lên quá cao, mua vào có thể rủi ro, nhưng mọi người vẫn đổ xô đi mua.

Thông thường giá vàng dịch chuyển cùng chiều với giá dầu thô và ngược chiều với đồng USD. Mà USD vẫn đang xuống giá nên giới chuyên gia dự báo vàng sẽ còn tiếp tục đà tăng giá. Việc USD vẫn đang giảm giá sẽ nhường thế ưu tiên về đầu cơ cho vàng như một món đầu tư an toàn hơn. Mặt khác, một số quốc gia đang âm thầm tăng lượng dự trữ vàng; hoặc các quốc gia sản xuất vàng hàng đầu trên thế giới như Nam Phi, Nga... đang giảm sản lượng khai thác làm cho vàng sẽ còn tiếp tục tăng giá trong thời gian tới.

Bên cạnh bất động sản và vàng đang nóng lên thì đồng USD tiếp tục yếu đi do hậu quả xấu của khủng hoảng tín dụng nhà ở của Mỹ và tác động của nó đã lan sang châu Âu... Nếu gửi tiết kiệm bằng USD với lãi suất bình quân 4%/năm thì mức thu được vẫn thấp hơn nhiều so với đầu cơ vào vàng. Còn nếu đem vàng gửi ngân hàng thì lãi còn cao hơn vì được hưởng lãi gần 2%/năm.

Mỹ đã phải cắt giảm lãi suất, từ đó giá đôla trên thị trường thế giới giảm mạnh, giá vàng, dầu, euro, bảng Anh tăng lên vùn vụt. Tất cả biến động đó đều dội vào thị trường tiền tệ Việt Nam gây nên tình trạng thừa USD buộc ngân hàng nhà nước phải mua vào để tăng dự trữ USD. Trong khi nền kinh tế Mỹ vẫn chưa khởi sắc, xung đột chính trị ở một số khu vực trên thế giới vẫn chưa giảm, giá dầu và giá

vàng tiếp tục leo thang thì đồng đôla Mỹ vẫn chưa có dấu hiệu phục hồi trong thời gian tới.

Tóm lại, TTCK Việt Nam chịu ảnh hưởng không nhỏ từ các kênh đầu tư như vàng, bất động sản, ngoại tệ vì chúng sẽ cùng chia sẻ và cạnh tranh dòng vốn đầu tư của xã hội. Dòng chảy này sẽ rút vốn từ những vùng cao (lĩnh vực đầu tư có khả năng sinh lời ít) và đổ mạnh vào những vùng trũng nhất (kênh đầu tư có khả năng sinh lời cao nhất). Khi nền kinh tế phát triển bình thường thì các kênh đầu tư trên sẽ ổn định.

3.3. CÁC NHÂN TỐ CAN THIỆP

Các nhân tố can thiệp có thể ảnh hưởng nhiều đến sự biến động giá chứng khoán trong thời gian tới có thể kể đến là tâm lý nhà đầu tư trong nước và yếu tố đầu tư nước ngoài.

3.3.1. Tâm lý nhà đầu tư trong nước

Trong thời gian qua, tâm lý nhà đầu tư đã ảnh hưởng nhiều đến sự biến động giá chứng khoán qua những biểu hiện như tâm lý đám đông, tâm lý quá hưng phấn, tâm lý theo chân nhà đầu tư nước ngoài đến tâm lý đón gió, tâm lý sợ hãi... Trong thời gian tới, tâm lý nhà đầu tư trong nước cũng sẽ tiếp tục ảnh hưởng đến giá chứng khoán trên thị trường qua những biểu hiện tương tự như trong thời gian qua nhưng xu hướng có phần tự tin hơn, vững vàng hơn và chuyên nghiệp hơn.

Chứng khoán là một loại hàng hoá đặc biệt không giống với các hàng hoá thông thường khác. Đối với những hàng hóa thông thường, khi mua người ta căn cứ vào chuỗi giá trị mà hàng hoá đó mang lại cho họ. Đôi khi quyết định mua hàng phụ thuộc nhiều vào giá trị vô hình của hàng hóa. Còn trên TTCK, nhà đầu tư mua chứng khoán thường chỉ quan tâm đến khả năng kiếm lời khi chứng khoán đó tăng giá. Đây là một đặc điểm quan trọng dẫn đến việc hình thành tâm lý nhà đầu tư trên TTCK.

Kinh doanh trên TTCK là kinh doanh niềm tin. Khi tin tưởng vào sự phát triển của thị trường, các nhà đầu tư sẵn sàng bỏ tiền ra mua chứng khoán. Khi mất niềm tin ở chứng khoán, các nhà đầu tư sẽ rời bỏ TTCK. Một trong những yếu tố

Đầu tư chứng khoán được xem như là một trò chơi trí tuệ dành cho các nhà kinh tế tri thức. Trong trò chơi này, nếu giá chứng khoán trên thị trường có xu hướng tăng giảm theo sức khỏe của các công ty niêm yết thì trò chơi chứng khoán có tổng dương. Tức nhà đầu tư chứng khoán sẽ hưởng lợi dựa trên sự tăng trưởng của các công ty niêm yết. Nếu giá chứng khoán trên thị trường tăng quá nóng dẫn đến hiện tượng bong bóng (giá chứng khoán vượt quá giá trị nội tại của chứng khoán) rồi sau đó nổ tung hay rơi tự do bất chấp tình hình hoạt động của các công ty tốt hay xấu thì trò chơi chứng khoán có tổng bằng không. Tức khoản lợi nhuận mà một số nhà đầu tư này có được từ kinh doanh chứng khoán sẽ đúng bằng khoản thua lỗ mà các nhà đầu tư khác bị mất. Lúc này kinh doanh chứng khoán sẽ trở thành lĩnh vực tiềm ẩn nhiều rủi ro và các nhà đầu tư chứng khoán sẽ dễ bị tổn thương đặc biệt là những nhà đầu tư nhỏ lẻ thiếu kiến thức chứng khoán và kinh nghiệm đầu tư.

Trong thời gian tới, những việc cần làm để ổn định giá chứng khoán, hạn chế những ảnh hưởng không tốt nhằm tạo niềm tin và tâm lý vững vàng cho nhà đầu tư là khuyến khích phát triển nhà đầu tư tổ chức, minh bạch hóa thông tin chứng khoán, đào tạo phổ cập kiến thức cho công chúng dưới các hình thức khác nhau.

Phát triển nhà đầu tư tổ chức

Nhà đầu tư cá nhân thường là những nhà đầu tư bán chuyên nghiệp, nghiệp dư, nguồn vốn của từng người thường nhỏ, trình độ hiểu biết về thị trường tài chính còn hạn chế, tầm nhìn ngắn hạn. Họ thường mua bán theo tâm lý đám đông nên có ảnh hưởng lớn đến biến động của thị trường. Trong khi nhà đầu tư tổ chức là những người chuyên nghiệp, trường vốn và có tầm nhìn dài hạn trong đầu tư.

Để đảm bảo tính ổn định cho thị trường tránh những biến động lớn gây tổn thương nhà đầu tư, cần xây dựng cơ sở nhà đầu tư trong đó các nhà đầu tư có tổ chức (trong và ngoài nước) làm nòng cốt. Đặc biệt khuyến khích và đẩy mạnh việc tham gia của các định chế đầu tư chuyên nghiệp vào TTCK như ngân hàng, chứng khoán, bảo hiểm, quỹ đầu tư vào TTCK Việt Nam.

Minh bạch hóa thông tin chứng khoán

Minh bạch hóa thông tin chứng khoán là một trong những việc làm nhằm tạo dựng lòng tin của nhà đầu tư, kéo nhà đầu tư đến với TTCK, tăng lượng cầu cho TTCK. Việc công bố thông tin không chính xác, thiếu kịp thời, không đầy đủ khiến các nhà đầu tư nhiều khi phải đầu tư theo phong trào, theo tin đồn và gặp nhiều rủi ro, mạo hiểm gây thiệt hại, tổn thất cho nhà đầu tư.

Khi TTCK trở nên sôi động, các doanh nghiệp đua nhau lên sàn đã mở ra một cuộc đua mới về giá cổ phiếu. Muốn hấp dẫn các nhà đầu tư trước hết đó phải là doanh nghiệp làm ăn có lãi. Không những thế mà còn phải lãi lớn, lãi hấp dẫn. Không chỉ là lãi trước thuế mà còn lãi sau thuế, chính sách lợi tức... Tất cả những thứ đó đều được thể hiện trong báo cáo tài chính được cơ quan kiểm toán xác nhận. Ngoài ra còn phải công khai những dự án, những triển vọng phát triển, càng minh bạch càng chinh phục được nhà đầu tư, càng thu hút được nhà đầu tư đến với TTCK.

Để thực hiện minh bạch hóa thông tin chứng khoán, cần phải có chế tài đủ mạnh buộc các công ty tham gia TTCK phải công khai, minh bạch hoá báo cáo tài chính nhằm cung cấp cho nhà đầu tư những thông tin khách quan, phản ánh trung thực giá trị doanh nghiệp cũng như giá trị cổ phiếu trên thị trường.

Phổ cập kiến thức chứng khoán cho công chúng

Phổ cập kiến thức chứng khoán là làm cho công chúng đầu tư, các doanh nghiệp hiểu được các nội dung của TTCK, các nghiệp vụ liên quan, thậm chí cần trang bị các kiến thức về đầu tư, về rủi ro và biện pháp phòng ngừa cũng như khả năng phân tích dự báo tình hình biến động của TTCK. Qua đó, nâng cao hiểu biết của công chúng về vai trò, lợi ích, rủi ro của hình thức đầu tư qua TTCK. Dân trí và kiến thức chứng khoán là một nền tảng rất quan trọng trong quá trình phát triển TTCK.

Mặt khác, TTCK là một sân chơi trí tuệ dành cho các nhà kinh tế trí thức. Trong đó, khả năng theo dõi diễn biến của thị trường, phân tích đánh giá của các nhà đầu tư là xương sống của TTCK. Do đó, phải thay đổi lại hệ thống giáo dục để cộng đồng, các nhà đầu tư nhỏ lẻ có sự hiểu biết hơn và biết đầu tư một cách dài hạn hơn. Đồng thời, đẩy mạnh tuyên truyền, hướng dẫn giúp các nhà đầu tư chuẩn

Vấn đề nâng cao nhận thức cho công chúng về TTCK là điều cần thiết và phải làm ngay. Hiện nay ở Việt Nam chỉ có một số trường kinh tế có giảng dạy về TTCK nhưng cũng rất sơ sài, chủ yếu là lý thuyết. Trong khi đó ở các nước phát triển trình độ cao hơn Việt Nam, đầu tư chứng khoán là một hoạt động hết sức bình thường. “Ở Mỹ, người ta tiếp cận với TTCK từ cấp học phổ thông. Còn ở ta, ngay cả trình độ đại học cũng rất ít người biết. Bản thân trong hệ thống ngân hàng, người hiểu về chứng khoán cũng rất lơ mơ”, ông Hồ Công Hưởng, Giám đốc công ty chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và Phát triển nhận xét.

Việc nắm thế độc quyền nhiều năm liền về đào tạo cấp chứng chỉ hành nghề kinh doanh chứng khoán cho các đối tượng tham gia TTCK của Trung tâm Nghiên cứu khoa học và Đào tạo chứng khoán thuộc UBCKNN, gần đây đã gây nên hiện tượng thất cổ chai trong công tác đào tạo khi TTCK phát triển vượt bậc. Nay đứng trước một bước ngoặt mới phải thực hiện công tác xã hội hoá đào tạo chứng khoán nên đã chia sẻ quyền đào tạo để thi lấy chứng chỉ cơ bản, chứng chỉ phân tích cho 5 trường đại học khối kinh tế. Đây được xem là một bước tiến mới trong đào tạo chứng khoán.

Dự báo trong tương lai, nhu cầu trang bị kiến thức chứng khoán của công chúng đầu tư là vô cùng lớn. Qua luận văn này, chúng tôi xin đề xuất việc phổ cập đại chúng kiến thức chứng khoán, trước tiên là ở tất cả các trường cao đẳng, đại học thuộc khối ngành kinh tế, sau đó là ở các khối ngành khác cũng như ở cấp học phổ thông, song song đó là việc mở rộng các loại hình đào tạo cho công chúng đầu tư.

Chúng tôi kiến nghị khi phổ cập kiến thức chứng khoán cần chú ý nội dung đào tạo phải mang tính phổ cập, tính chuyên nghiệp và tính thực tiễn. Do đó, ngoài việc cập nhật thông tin TTCK cho những môn học có liên quan như Thị trường chứng khoán, Quản trị tài chính, Phân tích hoạt động kinh doanh... các trường cao đẳng, đại học có thể sử dụng loại hình sinh hoạt Câu lạc bộ chứng khoán để phổ cập kiến thức chứng khoán cho người học, người chơi...

Thực tế cho thấy, người học dù được đào tạo ở bất cứ ngành nghề nào, trình độ nào và kể cả công chúng bên ngoài cũng đều có thể trở thành nhà đầu tư trên TTCK. Mỗi nhà đầu tư cá nhân thì giữ rất ít cổ phiếu, nhưng tất cả số này cộng lại sẽ là một khối lượng khổng lồ, thậm chí lớn hơn cả phần nắm giữ của các nhà đầu tư có tổ chức. Nên việc trang bị kiến thức chứng khoán cho công chúng là việc làm rất cần thiết nhằm góp phần làm tăng lượng cầu chứng khoán trên thị trường.

Tóm lại, khi nhà đầu tư được trang bị kiến thức chứng khoán một cách tốt nhất sẽ tạo được tâm lý vững vàng, tự tin cho các nhà đầu tư đặc biệt là các nhà đầu tư nhỏ lẻ, khuyến khích họ đến với TTCK nhiều hơn.

3.3.2. Yếu tố đầu tư nước ngoài

Trong thời gian qua yếu tố đầu tư nước ngoài đã góp phần không nhỏ vào sự phát triển vượt bậc của TTCK Việt Nam. Cho đến nay, yếu tố đầu tư nước ngoài vẫn chưa có biểu hiện tiêu cực nào. TTGDCK TP.HCM cho biết hiện có trên 5.000 – 6.000 tài khoản của nhà đầu tư nước ngoài giao dịch, đa số các nhà đầu tư nước ngoài đến từ Nhật Bản, Hàn Quốc, Đài Loan, Singapore... Nhà đầu tư nước ngoài tham gia thị trường với chiến lược mua và nắm giữ các blue-chips. Thị trường “thăng hoa” trong thời gian qua chủ yếu là do việc tăng giá ở nhóm cổ phiếu này.

Lợi nhuận lớn từ thị trường Việt Nam đã tạo nên một hấp lực lớn đối với các tổ chức tài chính nước ngoài. Số liệu đưa ra trong một cuộc hội thảo về tài chính cũng làm nhiều người “giật mình”, rằng có đến 70 quỹ nước ngoài đang chờ để gia nhập thị trường. Riêng ba quỹ đầu tư lớn nhất trên thị trường đang nắm gần 4 tỷ USD. Dragon Capital đang quản lý khoảng 1,5 tỷ USD, kế đến là VinaCapital với gần 1,3 tỷ USD và Indochina Capital với gần 1 tỷ USD.

Chính sự lớn mạnh ngoài dự kiến của ba quỹ này đã buộc các tổ chức tài chính nước ngoài khác phải vào cuộc để không quá chậm chân trong cuộc chơi này. Hiện nhà đầu tư nước ngoài vẫn đang gia tăng mở tài khoản tại Việt Nam và nhiều khả năng sẽ tăng mạnh khi thị trường có nhiều hàng hoá hơn.

Các tổ chức tài chính của Trung Quốc và Hồng Kông cũng đã đặt chân đến Việt Nam thông qua việc thành lập công ty tư vấn đầu tư tài chính. Hầu hết các quỹ

Chuyên trang chứng khoán Atpvietnam.com dự báo rằng TTCK Việt Nam chắc chắn sẽ thu hút thêm nhiều vốn nước ngoài trong tương lai gần, khi chợ chứng khoán Việt Nam thành một siêu thị hoành tráng. Một số người thận trọng hơn thì cho rằng, các nhà đầu tư nước ngoài sẽ đầu tư mạnh hơn nữa vào TTCK Việt Nam trong thời gian tới, nhưng nguồn vốn chủ yếu phải đợi từ các quỹ đầu tư lớn của nước ngoài. Hiện nay những quỹ nước ngoài đầu tư mạnh vào TTCK Việt Nam mới chỉ có vài gương mặt như VinaCapital, Dragon Capital, Citigroup...

Số lượng quỹ đầu tư và nhà đầu tư nước ngoài đến tìm hiểu thông tin về TTCK Việt Nam nói chung và từng công ty cụ thể nói riêng tại các công ty chứng khoán cũng đang tăng dần. Nhiều người trong số này thừa nhận rằng họ có cơ hội, bởi so với nước ngoài, TTCK Việt Nam có nhiều điểm hấp dẫn đối với nhà đầu tư nước ngoài, nhất là trong thời gian tới, khi có nhiều “đại gia” chuẩn bị phát hành cổ phiếu lần đầu ra công chúng.

Ngoài ra, tại một số nền kinh tế lớn như Nhật và Mỹ, còn nhiều nhà đầu tư đang muốn hướng đến Trung Quốc hoặc Việt Nam để không bỏ lỡ cơ hội hoá rồng của hai nền kinh tế này. Tại các nước này, chỉ số giá chứng khoán đã lên rất cao nên khó tăng trưởng mạnh nữa, vì vậy nhiều nhà đầu tư nước ngoài tìm đến Trung Quốc hoặc Việt Nam để đầu tư.

Theo một báo cáo mới nhất về Việt Nam của ngân hàng ANZ, dòng vốn FPI vào Việt Nam trong năm tới sẽ đạt con số 7,3 tỷ USD (tiền ròng), tăng 30% so với năm 2007. Trong khi đó, lượng vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI) cũng ước đạt 2,25 tỷ USD (tiền ròng) trong năm 2008, tăng 10% so với năm 2007. Một số điều kiện trong nước đã làm cho dòng vốn FPI và FDI vào Việt Nam tăng chậm, trong đó việc Quốc hội Việt Nam vừa thông qua Luật Thuế thu nhập cá nhân, nhất là việc đánh thuế vào đầu tư chứng khoán. Theo Luật Thuế thu nhập cá nhân mới này (có hiệu lực từ ngày 1/1/2009) thì Chính phủ Việt Nam sẽ đánh thuế 25% đối với các

ANZ cũng cho rằng, việc dòng vốn FPI vào Việt Nam tăng mạnh đã khiến TTCK trong nước trở nên sôi động hơn với sự tham gia của nhiều nhà đầu tư nước ngoài. Hiện các nhà đầu tư nước ngoài chiếm khoảng 50% tổng giá trị giao dịch tại HOSE, tăng 20% so với hồi đầu năm 2006. Tỷ lệ nhà đầu tư nước ngoài tại TTCK Việt Nam cao hơn ở Indonesia (khoảng 35%) nhưng thấp hơn ở Thái Lan (khoảng 70%).

Tóm lại, qua luận văn này, chúng tôi đã đưa ra một số nhận định về các nhân tố ảnh hưởng đến giá chứng khoán trong thời gian tới. Hy vọng trong thời gian tới TTCK Việt Nam sẽ ổn định để tiếp tục phát triển nhanh và bền vững.

Như vậy, nếu 7 năm đầu tiên, Việt Nam giải quyết được bài toán thứ nhất là lập nên thị trường và xác định vị thế của nó trong nền kinh tế, thì bài toán thứ hai trong giai đoạn tới là phải phát triển TTCK Việt Nam một cách bền vững, giải quyết được những vấn đề còn tồn tại của thị trường. Và câu chuyện về một TTCK Việt Nam trẻ trung, năng động hôm nay và ngày mai sẽ còn được viết tiếp bằng những nhìn nhận mới, những diễn biến mới, nhưng chắc chắn tốc độ mở rộng cũng như phát triển thị trường sẽ lớn hơn, mạnh hơn những gì mà thị trường đã đạt được trong 7 năm đầu tiên.

TÓM TẮT CHƯƠNG 3

Trên cơ sở những phân tích ở chương 2 của luận văn, chúng tôi xin đưa những nhận định mang tính dự báo về các nhân tố ảnh hưởng đến giá chứng trong thời gian tới như sau:

Các nhân tố nội sinh

Trong số những nhân tố nội sinh có ảnh hưởng lớn đến giá chứng khoán trong thời gian tới phải kể đến là việc tăng cung hàng hoá cho TTCK và kết quả từ hoạt động sản xuất kinh doanh của các công ty niêm yết.

Trong tương lai gần, cung hàng hóa cho TTCK sẽ tăng qua các nguồn: cổ phần hóa DNNN, các công ty cổ phần tham gia niêm yết trên TTCK, các công ty đang niêm yết phát hành thêm cổ phiếu mới, thành lập mới các công ty cổ phần.

Dự báo trong thời gian tới các công ty niêm yết sẽ đạt tốc độ tăng trưởng tốt làm cơ sở cho TTCK Việt Nam tiếp tục phát triển.

3.2.2. Các nhân tố ngoại sinh

Các nhân tố ngoại sinh ảnh hưởng mạnh đến sự biến động giá chứng khoán trong thời gian tới có thể kể đến là sự tăng trưởng kinh tế của Việt Nam, chủ trương phát triển TTCK của Chính phủ và ảnh hưởng của các kênh đầu tư khác như bất động sản, vàng và ngoại tệ.

Theo dự báo, trong 15 năm tới mức tăng trưởng GDP trung bình của kinh tế Việt Nam rất ấn tượng.

3.2.3. Các nhân tố can thiệp

Các nhân tố can thiệp có thể ảnh hưởng nhiều đến sự biến động giá chứng khoán trong thời gian tới có thể kể đến là tâm lý nhà đầu tư trong nước và yếu tố đầu tư nước ngoài.

Những việc cần làm nhằm tạo niềm tin và tâm lý nhà đầu tư là khuyến khích phát triển nhà đầu tư tổ chức, minh bạch hóa thông tin chứng khoán, đào tạo phổ cập kiến thức cho công chúng dưới các hình thức khác nhau.

Dự báo trong thời gian tới, TTCK Việt Nam sẽ thu hút thêm nhiều vốn nước ngoài khi chợ chứng khoán Việt Nam thành một siêu thị hoành tráng.

KẾT LUẬN

Với đề tài “**Phân tích những nhân tố ảnh hưởng đến giá cổ phiếu niêm yết trên Sở giao dịch chứng khoán Tp. Hồ Chí Minh**”, luận văn đã kết hợp được những cơ sở lý luận với những diễn biến thực tiễn trên TTCK Việt Nam hơn 7 năm qua để đưa ra những nhân tố chính ảnh hưởng quyết định đến sự biến động giá cổ phiếu niêm yết qua các giai đoạn. Qua đó, tác giả tiếp tục nêu một số nhận định mang tính dự báo về các nhân tố ảnh hưởng đến giá cổ phiếu trong thời gian tới.

Trước đây đã từng có nhiều bài viết, bài phân tích những diễn biến của chỉ số giá cổ phiếu và những nhân tố ảnh hưởng đến giá cổ phiếu của nhiều tác giả nhưng những bài viết này chỉ dừng lại ở việc phân tích một hay một vài thời đoạn ngắn và chỉ đưa ra các nhân tố ảnh hưởng chứ chưa đi sâu phân tích, chứng minh các ảnh hưởng của những nhân tố này đến chỉ số giá cổ phiếu như thế nào.

Luận văn là công trình nghiên cứu khoa học có hệ thống toàn bộ quá trình diễn biến thị trường thông qua sự biến động của chỉ số giá cổ phiếu từ khi thị trường mới thành lập cho đến nay. Qua luận văn, người đọc sẽ có cái nhìn tổng quát về TTCK Việt Nam trong hơn 7 năm hoạt động liên tục và không ngừng phát triển.

Để dễ tiếp cận, tác giả đã chia những biến động giá chứng khoán trên TTCK Việt Nam thành ba giai đoạn với những đặc trưng riêng biệt của từng giai đoạn. Ở mỗi giai đoạn, tác giả đã nêu lên diễn biến thị trường, phân tích các nhân tố ảnh hưởng đến giá cổ phiếu một cách rất chi tiết, rất sâu với nhiều số liệu, dẫn chứng cụ thể và lập luận trên cơ sở khoa học để khẳng định các đặc điểm riêng có của từng giai đoạn và những nhân tố chính ảnh hưởng đến chỉ số giá cổ phiếu trên TTCK.

Tất cả những điều kể trên là những đóng góp mới của luận văn.

Luận văn chưa đi vào phân tích những nhân tố ảnh hưởng đến giá cổ phiếu giao dịch trên thị trường OTC và những ảnh hưởng của chỉ số giá VNIndex đến biến động giá cổ phiếu trên thị trường OTC. Đây có thể sẽ là những đề tài hấp dẫn cho những nghiên cứu tiếp theo về TTCK Việt Nam – một thị trường mới trải qua

giai đoạn đầu với hơn 7 năm hình thành và phát triển – một thị trường non trẻ và đầy triển vọng.

TÀI LIỆU THAM KHẢO

1. Nguyễn Hữu Ái (2001), *Các giải pháp tạo hàng hóa cho Thị trường chứng khoán Việt Nam*, Luận văn thạc sĩ kinh tế, Trường Đại học Kinh tế Tp. Hồ Chí Minh.
2. Bộ Kế hoạch và đầu tư, *Tạp chí Đầu tư chứng khoán*.
3. Hoàng Tuấn Cường (2001), *Thị trường chứng khoán Việt Nam thực trạng và giải pháp*, Luận văn thạc sĩ kinh tế, Trường Đại học Kinh tế Tp. Hồ Chí Minh.
4. Sở giao dịch chứng khoán Tp. Hồ Chí Minh, *Bản tin Thị trường chứng khoán*.
5. Nguyễn Quang Thu (2005), *Quản trị tài chính căn bản*, Nhà xuất bản Thống kê.
6. Phạm Thị Anh Thư (2006), *Chặng đường 6 năm của TTCK Việt Nam thực trạng và giải pháp*, Luận văn thạc sĩ kinh tế, Trường Đại học Kinh tế Tp. HCM.
7. Lê Văn Tư, Thân Thị Thu Thủy (2006), *Thị trường chứng khoán*, Nxb Tài chính.
8. Một số trang Web: vse.org.vn, bsc.com.vn, acbs.com.vn, vietstock.com.vn, hsc.com.vn, vinafund.com...