

THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM

ấn tượng và nguy cơ phát triển “bong bóng”

Trần Thị Lan - Hoàng Bích Hà

Những ấn tượng...

Sau hơn 6 năm đi vào hoạt động, cơ cấu TTCK Việt Nam đã dần được hoàn chỉnh. Ngoài Trung tâm giao dịch chứng khoán (TTGDCK) TP. Hồ Chí Minh được thành lập tháng 7/2000 - tháng 3/2005 TTGDCK Hà Nội chính thức được thành lập và đi vào hoạt động, đã hoàn thiện cơ bản về cơ cấu của thị trường thứ cấp.

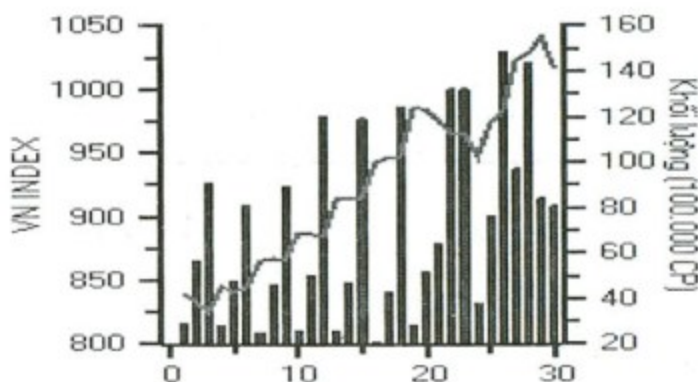
Điều nhấn mạnh ở đây là quy mô TTCK Việt Nam đã có sự phát triển khá nhanh, đặc biệt trong năm 2006. Trên thị trường cổ phiếu, tính đến ngày 31/12/2006 đã có 193 công ty niêm yết/dăng ký giao dịch tại hai TTGDCK, với tổng giá trị vốn hoá thị trường đạt 221.115 tỷ đồng (tương đương 14 tỷ USD), chiếm 22,7% GDP 2006 (tăng gần 20 lần so với cuối năm 2005). Có sự phát triển vượt bậc về quy mô này chủ yếu phụ thuộc vào hai yếu tố: số lượng chứng khoán niêm yết tăng nhanh và giá chứng khoán tăng mạnh. TTCK Việt Nam “bùng nổ”, chỉ số VN-Index đã liên tục phá vỡ những kỷ lục mới vượt quá mốc 1000 điểm và đến ngày 23/01/2007 đạt 1040,7 điểm, cao nhất từ trước đến nay.

Thị trường trái phiếu cũng phát triển tăng trưởng khá tốt.

Theo báo cáo của UBCKNN, hiện nay có gần 400 loại trái phiếu chính phủ, trái phiếu đô thị và trái phiếu ngân hàng niêm yết với tổng giá trị trên 70.000 tỷ đồng, bằng 7,7% GDP 2006.

(tăng hơn 3 lần so với cuối năm 2005 và trên 30 lần so với năm đầu mới mở thị trường. Chỉ tính riêng 20 ngày đầu năm 2007, đã có thêm khoảng 35.000 tài khoản giao dịch chứng khoán được mở tại các công ty chứng khoán.

Biểu đồ VN-Index từ ngày 24/12/2006 đến 24/01/2007



Nguồn: TTGDCK TP. Hồ Chí Minh

Bên cạnh việc niêm yết cổ phiếu, trái phiếu chính phủ, thị trường cũng đón nhận công cụ tài chính mới đó là chứng chỉ quỹ đầu tư chứng khoán VF1 (500 tỷ đồng); quỹ đầu tư Prudential (500 tỷ đồng) và 3.550 tỷ đồng trái phiếu của các ngân hàng Vietcombank và BIDV...

Số lượng các nhà đầu tư trong và ngoài nước tham gia TTCK ngày càng nhiều. Tính đến 31/12/2006, số tài khoản giao dịch của các nhà đầu tư vào khoảng trên 100.000 tài khoản

Nguy cơ phát triển “bong bóng”?...

Những con số thật ấn tượng về sự phát triển của TTCK Việt Nam là điều không thể phủ nhận. Năm 2006 được đánh giá là một năm thành công rực rỡ của TTCK Việt Nam. Tuy nhiên, theo nhiều chuyên gia, sự phát triển quá “nóng” của TTCK Việt Nam còn chứa đựng nhiều yếu tố bất thường, tiềm ẩn nhiều nguy cơ phát triển “bong bóng”.

Thị trường tăng trưởng nhanh nhưng chưa thực sự ổn định vững chắc. Tuy quy mô thị

trường đã tăng cao, song quan hệ cung cầu chứng khoán nhiều lúc mất cân đối gây nên những biến động cho thị trường. Sự lên giá của các loại cổ phiếu trong tháng 3 và 4/2006, sự xuống giá cổ phiếu trong tháng 7/2006 và sự lên giá từ tháng 11/2006 đến nay vẫn thể hiện một sự không ổn định trong hoạt động giao dịch của thị trường mà nguyên nhân chính phụ thuộc vào tâm lý đầu tư ngắn hạn.

Thời gian này, dân chúng đổ xô vào mua chứng khoán như không thể mua được vào ngày mai, bất kể họ là ai. Họ chỉ quan tâm đến chuyện mua mà không cần quan tâm đến các doanh nghiệp phát hành chứng khoán là ai và đang làm gì, có hệ số giá trên thu nhập (P/E) hay lợi tức như thế nào? Vấn đề đáng lo ngại là những nhà đầu tư tham gia vào cuộc chơi này đa phần là các nhà đầu tư nội địa, cò con – những người coi TTCK chỉ như một kênh đầu tư thay thế cho vàng và bất động sản. Theo ước tính của UBCKNN có đến 90% các nhà đầu tư là các cá nhân người Việt Nam. Phần lớn các tổ chức đầu tư chuyên nghiệp là những tổ chức do người nước ngoài thành lập tại Việt Nam, số lượng và quy mô của tổ chức này còn

nhỏ nhưng đã tạo ra một tâm lý “hung phấn” cho thị trường. Đặc biệt vào đầu năm 2006, một báo cáo đầy lạc quan về TTCK Việt Nam của Merrill-Lynch cho rằng mức thu lãi từ TTCK Việt Nam sẽ tăng với tốc độ trên 35%/năm đã thổi phồng trạng thái hoan hỷ của giới đầu tư nội địa, làm nhiều người ảo tưởng rằng các nhà đầu tư nước ngoài cũng sẽ đổ xô vào TTCK Việt Nam. Với tâm lý phong trào, thị trường đã liên tục bị đẩy đến những cơn sốt nối tiếp nhau, nhất là từ khi một số ngân hàng nước ngoài lớn như ANZ, Standard Chartered Bank và HSBC bỏ tiền mua cổ phần của các ngân hàng thương mại Việt Nam càng góp thêm vào trạng thái lạc quan quá mức này.

Giá cổ phiếu còn chứa đựng nhiều yếu tố ảo, chưa phản ánh đúng giá trị của nó. Điều này không chỉ do yếu tố tâm lý đầu tư theo phong trào mà còn do những thông tin minh bạch về các doanh nghiệp phát hành cổ phiếu chưa hẳn đã được đảm bảo, kiểm chứng khách quan nhất là trong điều kiện hệ thống giám sát, kiểm tra của nước ta còn chưa đủ mạnh...

Hơn nữa, mức tăng vốn hoá thị trường trong thời gian qua một phần do yếu tố lượng cổ

phiếu mới của các doanh nghiệp lớn đã lên sàn như Vinamilk, Sacombank, Thủy điện Vĩnh Sơn - Sông Hinh, ACB, Bảo Minh,... còn có nhiều yếu tố tăng giá mạnh của các cổ phiếu đã và đang chuẩn bị niêm yết. Nhìn chung, ngoại trừ một số công ty lớn, lĩnh vực kinh doanh tương đối ổn định, có mức tăng trưởng đều qua các năm còn lại phần lớn các công ty vẫn chưa phải là những công ty mạnh nhất của nền kinh tế và chưa đại diện cho các ngành kinh tế đóng góp tỷ trọng lớn vào GDP của Việt Nam. Vì vậy, chỉ số VN-Index chưa thực sự trở thành “phong vũ biểu” của nền kinh tế.

Mặt khác hiện nay chỉ số P/E bình quân thị trường khoảng gần 30 lần, đặc biệt một số doanh nghiệp P/E đã lên tới 35-40 lần, cao hơn nhiều so với chỉ số P/E tại một số TTCK khu vực và vượt xa so với dự báo hồi đầu năm (16 lần).

Một TTCK tăng trưởng bền vững là thị trường mà quy mô tăng chủ yếu dựa trên niêm yết mới chứ không phải nhờ giá cổ phiếu tăng nhanh. Vì vậy việc đưa TTCK về đúng chức năng của mình, đồng thời tạo điều kiện cho sự ra đời và hoạt động hữu hiệu của các thị trường vốn khác ở Việt Nam là yêu cầu cấp thiết. Một trong các biện pháp cần làm quyết liệt để làm nguội bớt TTCK Việt Nam, đưa giá cả trở về với giá trị thực của chúng là việc thúc đẩy tiến trình cổ phần hoá các doanh nghiệp nhà nước và đưa chúng lên sàn càng sớm càng tốt./.