



Vị thế của thị trường cổ phiếu Việt Nam trên thế giới

Thạc sĩ HỒ VIỆT TIẾN

Tính chung cho cả thị trường, mức tăng giá trung bình 5 năm là 19,6%/năm. Trừ đi tỉ lệ lạm phát đồng thời cộng thêm tỉ suất sinh lợi cổ tức thì đó vẫn là mức tăng đáng kể. Nếu so sánh với thị trường thế giới chỉ đạt trung bình 7,33% trong 5 năm qua thì mức tăng của thị trường VN là đáng khích lệ. Vấn đề là tại sao có sự chênh lệch về suất sinh lợi ở VN như thế mà dòng vốn quốc tế không đổ vào VN? Vì sao nước không chảy vào chỗ trũng?

Mở đầu

Thường nghe nói "mọi sự so sánh đều là khập khiễng", nhưng có lẽ không có gì khập khiễng cho bằng so sánh thị

trường chứng khoán VN với thị trường chứng khoán thế giới. Dân rằng biết mình nhỏ bé và yếu kém, nhưng biết rằng mình nhỏ bé và yếu kém đến mức nào và như thế nào vẫn là tốt hơn. Biết được cái vị thế của mình để mà có chính sách đúng đắn. Rất nhiều ngành kinh tế VN đã từng so sánh với thế giới, biết được khiếm khuyết của mình mà khắc phục và để vươn lên tầm thế giới (ít nhất là về quy mô xuất khẩu). Nhưng đó không phải là trường hợp của ngành chứng khoán. Thêm vào đó, mô tả chính xác tình hình sẽ có tác dụng không để những báo cáo thành tích sáng chói làm cho các nhà đầu tư ít kinh nghiệm lóa mắt.

Trong bài này chỉ xem xét thị trường cổ phiếu theo cách cũng giống như trên thế giới, tức là xem xét tách biệt thị trường cổ phiếu với các thị trường khác, nhất là thị trường trái phiếu. Cái cách gộp thị trường cổ phiếu và thị trường trái phiếu vào với nhau trong một số báo cáo cũng ấu trĩ giống như trước kia người ta báo cáo thành tích xuất khẩu với đơn vị tính là "ruble-dollar".

Thời gian tính trong bài này cũng giống như một số bài trước tính theo năm quy ước như sau: mỗi năm bắt đầu từ ngày 28.7 và kết thúc vào ngày 27.7 năm sau.

1. Quy mô thị trường

Bảng 1: Giá trị thị trường của 20 thị trường cổ phiếu lớn nhất thế giới (ngày 31.7.2005)

Thị trường	Giá trị (triệu USD)	Thị trường	Giá trị (triệu USD)
1. NYSE	13.331.996	11. Swiss Exchange	846.391
2. Nasdaq	3.598.722	12. Australian SE	754.357
3. Tokyo SE	3.466.858	13. Borsa Italiana	753.576
4. London SE	2.920.257	14. OMX Exchanges (Bắc Âu)	740.045
5. Euronext	2.526.643	15. Korea Exchange	554.065
6. Osaka SE	2.233.987	16. Taiwan SE Corp.	459.463
7. Toronto SX Group*	1.315.316	17. BSE, The SE Mumbai (Ấn Độ)	457.452
8. Deutsche Börse	1.162.042	18. Johannesburg SE	429.294
9. BME Spanish Exchanges	970.763	19. National Stock Exchange India	425.585
10. Hong Kong Exchanges	938.973	20. Sao Paulo SE	363.011

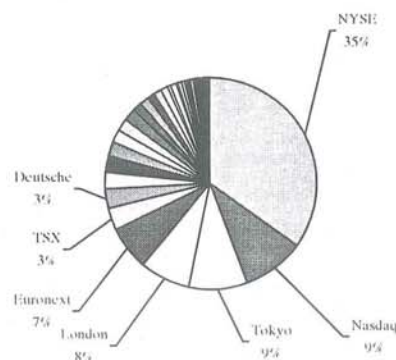
Nguồn: www.world-exchanges.org

Quy mô của thị trường chứng khoán nói chung, của thị trường cổ phiếu nói riêng được tính dựa trên tổng giá trị thị trường của tất cả mọi cổ phiếu của các công ty nội địa niêm yết trên thị trường trong nước.

Tính đến ngày 31.7.2005, chỉ tính trên 48 thị trường chủ yếu (1) trên tổng số khoảng 90 thị trường cổ phiếu thế giới, tổng giá trị thị trường đã là 38.180 tỉ USD. Bảng 1 cho thấy quy mô 20 thị trường lớn nhất thế giới.

Nếu các nhà nghiên cứu kinh tế cho rằng GDP của thế giới được phân bố ít hợp lý thì có thể nói sự phân bố vốn cổ phần trên thế giới còn bất hợp lý hơn nhiều. Đồ thị sau đây cho thấy, chỉ 7 thị trường lớn nhất có thể chiếm đến 3/4 thị phần thị trường vốn. Chỉ tính riêng Mỹ, vốn tạo ra khoảng 30% GDP của thế giới, đã chiếm 45% thị phần thị trường vốn (nếu tính cả NYSE, NASDAQ và AMEX). Nói nôm na những nhà giàu của thế giới nắm giữ hầu hết vốn liếng của thế giới.

Hình 1 : Thị phần thị trường vốn thế giới (ngày 31.7.2005)



Nguồn: www.world-exchanges.org

Về quy mô thị trường, tính đến cuối tháng 7.2005, giá trị thị trường của toàn bộ các cổ phiếu niêm yết tại Trung tâm giao dịch chứng khoán TP.HCM là vào khoảng hơn 4.500 tỷ VND, tương đương với giá trị 286 triệu USD (tỷ giá ngày 27.7.2005 của Ngân hàng ngoại thương VN). Như vậy, thị trường VN chỉ chiếm 7,5 phần triệu (xin nhấn mạnh "phần triệu") của thị trường thế giới. Thật khó hình dung độ lớn của thị phần này. Một cách hình ảnh, để có thể nhìn thấy VN trong đồ thị số 1 ở trên với độ dài cung tròn 1 mm thì đường kính của "chiếc bánh" phải lớn cỡ 43m (mét).

Mặt khác, thị trường cổ phiếu VN còn rất nhỏ so với nền kinh tế VN. Ta biết rằng nếu dựa trên chỉ số GDP, kinh tế VN chiếm 1/1.000 kinh tế thế giới. Nếu thị trường cổ phiếu VN có quy mô trung bình thì nó phải tương đương 1/1.000 thị trường thế giới, nghĩa là có giá trị cỡ 38 tỷ USD, gấp 133 lần hiện nay. Câu hỏi đặt ra là "bao giờ cho đến ..."? Tuy nhiên, câu hỏi quan trọng hơn sẽ là "Làm thế nào để đến ngày đó?".

Tình hình khá ảm đạm, nhưng đó không phải lý do để lên kế hoạch niêm yết đồng loạt 200 công ty trong vòng 1-2 năm một cách duy ý chí (2). Niêm yết trên thị trường chứng khoán là một bước đi rất quan trọng trong đời sống doanh nghiệp, có nhiều thuận lợi cũng như có không ít bất lợi. Các cổ đông rõ ràng là phải cân nhắc mọi bề trước khi quyết định, chứ không thể làm theo phong trào.

2. Mức sinh lợi của thị trường

Trong bài này, mức sinh lợi của các cổ phiếu được tính trên biến động giá mà không tính đến thu nhập cổ tức bằng tiền. Tuy nhiên, có nhiều công ty phân bổ cổ tức bằng cổ phiếu mới hoặc phân bổ cổ phiếu thưởng, những nghiệp vụ này làm cho giá giảm, tỷ lệ nghịch với số lượng cổ phiếu mới được phân bổ. Vì thế, khi tính suất sinh lợi do biến động giá, chúng tôi có thực hiện điều chỉnh giá ngược lại cho phù hợp.

Nhìn vào bảng 2, ta thấy nói chung thị trường tăng mạnh năm thứ 1, giảm đồng loạt năm thứ 2 và 3, tăng khá mạnh năm thứ 4, bình lặng, ít biến động vào năm thứ 5. Ngoại trừ BTC giảm giá 3 năm liền, không có công ty nào giảm giá hoặc tăng giá 3 năm liên tục. Tính chung cả 5 năm, có 12 công ty có mức tăng giá trung bình âm, 18 công ty có mức tăng giá dương. Trừ PNC mới niêm yết, BBT, DPC và BTC có mức giảm giá đáng kể nhất, trên 20%/năm. Sau 4 năm, DPC mất đi 69,7% giá trị,

BTC mất đi 60,3%. Bên cạnh đó, nếu đầu tư 1.000 VND vào công ty BBT khi bắt đầu niêm yết thì sau 2 năm chỉ còn 528 VND, mất đi hơn 47% giá trị.

Bảng 2 : Mức sinh lợi do tăng giá của các cổ phiếu sau 5 năm (7.2000-7.2005)

Công ty	Năm 1 %	Năm 2 %	Năm 3 %	Năm 4 %	Năm 5 %	Trung bình %
1.REE	331,3	-52,61	-44,04	92,62	12,64	19,90
2.SAM	273,5	-53,86	-0,17	94,87	-0,26	27,30
3.HAP	587,5	-64,00	-18,99	25,52	1,83	20,70
4.TMS	542,9	-58,33	-25,07	14,95	4,18	19,20
5.LAF	311,8	-70,57	6,31	0,46	50,00	14,20
6.SGH	38,9	-54,57	-20,75	9,52	0,72	-11,20
7.CAN		-19,93	-30,88	3,33	-6,45	-14,50
8.DPC		-54,57	-33,33	-5,66	6,00	-25,80
9.BBC		-27,04	-52,28	58,51	4,03	-13,00
10.TRI		-7,59	-30,60	22,58	2,19	-5,30
11.GIL		13,16	-16,28	40,83	-8,28	5,20
12.BTC		2,28	-25,45	-10,18	-42,00	-20,60
13.BVC		-12,80	-29,36	26,62	-20,00	-11,10
14.BT6		-11,49	-22,60	96,27	-5,70	6,10
15.GMD		-1,65	-20,81	63,14	10,63	8,90
16.AGI		-4,00	-16,32	57,68	-18,95	0,70
17.SAV		-21,60	-16,84	93,25	-8,57	3,60
18.TS4			-20,91	-2,30	8,82	-5,60
19.KHA			-12,51	43,86	35,16	19,40
20.HAS			-9,30	51,28	-5,31	9,10
21.VTC			-2,38	78,05	-11,78	15,30
22.PMS				9,66	-11,32	-1,40
23.BBT				-36,11	-17,39	-27,40
24.DHA				-20,78	16,72	-3,80
25.SFC					10,53	10,50
26.NKD					40,00	40,00
27.SSC					17,86	17,86
28.MHC					5,26	5,26
29.PNC					5,00	5,00
30.TNA					-22,00	-22,00
VF1					-14,85	-14,85
VN INDEX	345,4	-56,04	-23,75	61,39	1,37	19,60
Thế giới	-11,62	-9,05	12,86	23,89	26,70	7,33
VN 4 năm						-13,94

Nguồn: Tập hợp từ www.vse.org.vn, www.ssc.org.vn, www.chungkhoandenhat.com...

Tính chung cho cả thị trường, mức tăng giá trung bình 5 năm là 19,6%/năm. Trừ đi tỷ lệ lạm phát đồng thời cộng thêm tỷ suất sinh lợi cổ tức thì đó vẫn là mức tăng đáng kể. Nếu so sánh với thị trường thế giới chỉ đạt trung bình 7,33% trong 5 năm qua thì mức tăng của thị trường VN là đáng khích lệ. Vấn đề là tại sao có sự chênh lệch về suất sinh lợi ở VN như thế mà dòng vốn quốc tế không đổ vào VN? Vì sao nước không chảy vào chỗ trũng? Thứ nhất, các rào cản đối với các nhà đầu tư nước ngoài, như tỷ lệ đầu tư tối đa vào 1 công ty VN, những ngành nghề bị hạn chế đầu tư nước ngoài, khả năng chuyển đổi của đồng VN... Thứ hai là những hạn chế đối với nhà kinh doanh chứng khoán nước ngoài. Thứ ba, các loại rủi ro, từ rủi ro về lạm phát, rủi ro lãi suất cho đến rủi ro thanh khoản của VN là đáng lo ngại đối với nhà đầu tư nước ngoài... Mặt khác, trong khi thị trường chứng khoán thế giới có xu hướng phục hồi sau cuộc khủng hoảng "dot-com" thì ở VN lại có xu hướng ngược lại. Nếu chỉ tính 4 năm lại đây, thị trường thế giới tăng trung bình 12,66%/năm thì thị trường VN giảm giá trung bình là -13,94%/năm (âm 13,94%). Điều đó phần nào lý giải sự kém hấp dẫn của thị trường VN chỉ sau 7-8 tháng đầu tiên bùng nổ thị trường. Điều đó cũng lý giải phần nào tính kém hấp dẫn của thị trường VN đối với nhà đầu tư nước ngoài.

3. Rủi ro về biến động giá

Cùng giống như những bài viết trước, chúng tôi định nghĩa rủi ro biến động giá bằng độ lệch chuẩn suất sinh lợi tính theo tuần sau đó “năm hóa” bằng cách nhân độ lệch chuẩn trung bình tuần với căn bậc hai của số tuần thực tế giao dịch trong năm (ví dụ như năm thứ 5 giao dịch 251 phiên nghĩa là 50 tuần, dư 1 phiên được tính tròn thành 50 tuần, do vậy sẽ nhân độ lệch chuẩn tìm được với căn bậc 2 của 50). Sở dĩ tính theo tuần là do cơ quan quản lý thị trường ấn định biên độ dao động giá mỗi ngày, do vậy tính theo ngày thì kết quả có thể bị méo do quy định này. Kết quả tính toán thể hiện trong bảng số 3 (riêng TNA không có giá trị vì cổ phiếu này mới niêm yết nên chỉ giao dịch vài phiên trong năm thứ 5).

Nhìn một cách trực giác có thể thấy rủi ro biến động giá tăng từ năm thứ nhất sang năm thứ 2, giảm xuống năm thứ 3, tăng lại vào năm thứ 4 rồi xuống dưới mức trung bình năm thứ 5. Năm thứ 5, mức độ rủi ro chung của thị trường là 27,49%, vẫn còn lớn hơn 2 lần so với mức trung bình của WFE, 11,74%.

Nhận xét thứ hai là mức độ rủi ro có xu hướng biến đổi đồng thuận so với suất sinh lợi. Để kiểm tra nhận định này chúng tôi tính toán hệ số tương quan giữa suất sinh lợi của các công ty với độ lệch chuẩn suất sinh lợi qua 5 năm. Tất cả có 97 cặp số. Kết quả hệ số tương quan tìm được là +0,354. Kiểm định thống kê hệ số tương quan này cho thấy chắc chắn có mối liên hệ đồng thuận giữa suất sinh lợi và rủi ro. Nói khác đi, cổ phiếu càng rủi ro thì thị trường càng kỳ vọng mức sinh lợi cao hơn và ngược lại. Tuy nhiên cũng cần khẳng định rằng kiểm định này chưa xác nhận quan hệ nhân quả giữa 2 biến số.

Nhận xét thứ ba, mặc dù từ khi niêm yết đến nay, quỹ VFI luôn trong tình trạng lỗ, tuy nhiên cũng có thể nhận thấy khả năng của quỹ này trong việc phân tán rủi ro. Bằng chứng là nhờ phân tán rủi ro mà mức độ rủi ro của quỹ này thấp hơn tất cả các cổ phiếu khác. Trong cột thứ 6 và 7 là rủi ro thực tế trong năm thứ 5 của các cổ phiếu và quỹ. Vì một số cổ phiếu và quỹ giao dịch chưa đến 1 năm nên tại cột cuối cùng có ước lượng rủi ro của các cổ phiếu và quỹ này với giả định giao dịch đủ 50 tuần. Ngay cả khi đã tính rủi ro đủ 50 tuần thì rủi ro của Quỹ VFI vẫn thấp hơn tất cả các cổ phiếu khác trong năm (xin không so sánh với các cổ phiếu khác tại các năm khác vì số phiên mà các cổ phiếu này mới niêm yết trong năm đầu có thể rất ít).

**Bảng 3 : Rủi ro biến động giá
tính bằng độ lệch chuẩn suất sinh lợi**

Công ty	Năm 1 %	Năm 2 %	Năm 3 %	Năm 4 %	Năm 5 %	Trung bình %	Ghi chú
REE	42,28	42,56	18,34	45,42	17,58	33,24	
SAM	38,12	40,14	11,29	39,70	10,46	27,94	
HAP	33,40	44,14	15,43	37,84	13,12	28,78	
TMS	47,21	42,85	15,87	28,03	14,86	29,76	
LAF	32,90	48,11	23,42	27,87	29,59	32,38	
SGH		37,23	20,63	33,92	14,92	26,67	
CAN		19,52	20,91	39,24	14,98	23,66	
DPC		17,16	23,40	34,82	30,55	26,48	
BBC		15,84	20,90	48,78	12,52	24,51	
TRI		14,29	24,05	31,43	21,65	22,86	
GIL		14,52	21,47	36,79	21,92	23,68	
BTC		12,52	39,16	31,81	29,99	28,37	
BPC		13,02	20,63	30,35	18,16	20,54	
BT6		14,59	18,82	40,41	17,99	22,95	
GMD		7,21	15,59	28,92	15,94	16,91	

AGF		7,55	18,53	23,28	14,11	15,87	
SAV		10,31	21,29	37,75	17,33	21,67	
TS4			20,80	31,01	20,95	24,25	
KHA			17,10	33,16	19,25	23,17	
HAS			10,08	33,09	17,16	20,11	
VTC			10,11	39,62	19,95	23,23	
PMS				27,42	17,40	22,41	
BBT				16,63	26,27	21,45	
DHA				8,00	17,11	12,55	
SFC					27,50	27,50	30,0
NKD					9,85	9,85	12,7
SSC					8,19	8,19	13,0
MHC					14,07	14,07	24,1
PNC					8,90	8,90	44,5
TNA							
VFI					10,15	10,15	12,1
VN INDEX	36,99	37,64	11,73	29,84	21,25	27,49	

Nguồn: Tập hợp từ www.vse.org.vn, www.ssc.org.vn, www.chungkhoandenhat.com...

4. Độ thanh khoản

Bảng 4 dưới đây cho thấy quy mô giao dịch khớp lệnh của các cổ phiếu và Quỹ VFI qua 5 năm. Năm dòng cuối mô tả tổng giao dịch của thị trường.

**Bảng 4 : Quy mô giao dịch của các cổ phiếu 5 năm
(7.2000 – 7.2005)**

Công ty	Năm 1	Năm 2	Năm 3	Năm 4	Năm 5	Trung bình
REE	23953	35557	27510	68245	33216	37696
SAM	49187	31325	8770	24916	8324	24504
HAP	8413	4684	1665	4805	7065	5326
TMS	7363	8005	1145	4237	2381	4626
LAF	3752	2606	845	1973	9830	3801
SGH	233	4191	989	1062	477	1390
CAN		3845	1656	3893	2546	2985
DPC		4426	1290	2704	898	2330
BBC		23794	10300	27552	15731	19344
TRI		11377	1835	6902	5620	6434
GIL		4778	2366	6970	2392	4127
BTC		3454	724	725	1125	1507
BPC		5505	1409	2047	1358	2580
BT6		9587	5225	12745	2232	7447
GMD		6340	4307	9393	6061	6525
AGF		19594	5235	7045	2583	8614
SAV		12625	9166	18493	4479	11190
TS4			549	1042	779	790
KHA			3851	6190	11550	7197
HAS			1498	1928	1837	1754
VTC			1523	1912	912	1449
PMS				4932	1456	3194
BBT				32721	24148	28434
DHA				5050	4995	5022
SFC					3774	3774
NKD					7953	7953
SSC					6710	6710
MHC					33099	33099
PNC					20961	20961
TNA					53	53
VFI					56544	56544
Tổng	90898	139828	90174	232258	175955	145823
Giá trị/CP (triệu VND)	4472	4818	1833	5946	4239	4261
Tỷ lệ thanh khoản	45,30%	53,83%	19,12%	44,48%	26,61%	37,87%
Tổng CP+Q					244238	244238
Giá trị/CP+Q (triệu VND)					5064	5064

Nguồn: Tập hợp từ www.vse.org.vn, www.ssc.org.vn, www.chungkhoandenhat.com...

Độ thanh khoản của năm thứ 5 thậm chí còn xấu đi cả về tương đối lẫn tuyệt đối. Về tương đối, độ thanh khoản tương đối của toàn thị trường giảm từ gần 45%, năm thứ 4 xuống còn gần

27%/năm thứ 5. Như thế có nghĩa thời gian quay vòng vốn từ 27 tháng kéo dài thành 45 tháng. Về tuyệt đối, số lượng cổ phiếu trung bình giao dịch năm thứ 5 chỉ còn 176.000, so với 232.000 năm thứ 4, còn giá trị trung bình một phiên giao dịch chỉ còn 4,2 tỉ (năm thứ 5), so với gần 6 tỉ (năm thứ 4).

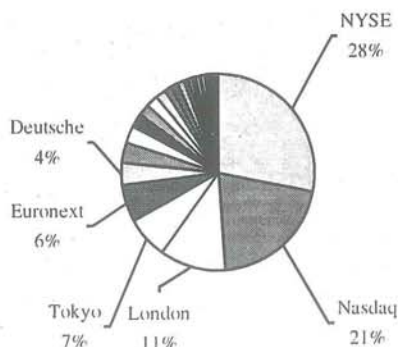
Tại năm thứ 5, trong số 24 cổ phiếu đã niêm yết từ trước năm thứ 5 chỉ có 4 cổ phiếu là HAP, LAF, BTC và KHA là có số độ thanh khoản tuyệt đối tăng lên. Tất cả 20 cổ phiếu khác đều giảm quy mô giao dịch. Cá biệt có những công ty như SGH chỉ giao dịch trung bình 477 cổ phiếu/phiên (khoảng gần 7 triệu/ngày), tương đương với 6,78%/năm, nghĩa là phải mất 14 năm 9 tháng toàn bộ cổ phiếu công ty mới đổi chủ 1 lần. Tuy nhiên cũng có những công ty có độ thanh khoản tương đối trên 100% như MHC (124%/năm) BBT (104%/năm), nghĩa là tốc độ quay vòng vốn đạt đến hơn 1 vòng/1 năm.

Hình 2 cho thấy thị trường cổ phiếu của các nước phát triển nhất sôi động nhất. Chỉ riêng Mỹ đã chiếm đúng 50% giá trị giao dịch cổ phiếu trên toàn cầu, còn 6 thị trường sôi động nhất (Mỹ, Anh, Nhật, Euronext, Đức, Tây Ban Nha) đã chiếm khoảng 4,5 tổng giá trị giao dịch trên toàn thế giới.

Về độ thanh khoản tương đối, trung bình 12 tháng qua (8.2004-7.2005), tỉ lệ thanh khoản tương đối trung bình không có trọng số của tất cả 47 thị trường lớn nhỏ thuộc WFE là 68,27%. Còn nếu tính tỉ lệ tổng giá trị giao dịch của toàn khối trên giá trị thị trường của tất cả các thị trường trong khối thì độ thanh khoản đạt trên 120%. Bảng 5 sau đây cho thấy 15 thị trường có độ thanh khoản cao.

Mặc dù thị trường VN rất nhỏ nhưng không vì thế mà độ thanh khoản tương đối có thể cao. Trái lại độ thanh khoản trung bình của thế giới còn cao hơn 2 lần so với VN. Có một lý do rất dễ phát hiện: Trong khi thị trường VN khớp lệnh 2 lần/phiên, nghĩa là khoảng 502 lần khớp lệnh/năm (tính cho năm thứ 5 chẳng hạn). Trong khi đó, với cơ chế giao dịch khớp lệnh liên tục tại các thị trường phát triển, mỗi lần khớp lệnh chỉ tốn trung bình 22 giây (3), có thể có đến 1.473 lần khớp lệnh/ngày (nếu chỉ giao dịch 9 giờ/ngày). Điều đó có nghĩa là 7 ngày giao dịch của các thị trường này bằng 20 năm giao dịch tại thị trường TP.HCM, gần đúng với thành ngữ "1 tuần bằng 20 năm".

Hình 2: Tỉ trọng của các thị trường tính trên giá trị giao dịch trong năm 2005 (tính đến hết tháng 7)



Nguồn: www.world-exchanges.org

Bảng 5: Các thị trường có độ thanh khoản cao trên thế giới (tháng 8.2004-7.2005)

STT	Thị trường	Thanh khoản tương đối %
1	Nasdaq	251,1
2	Istanbul SE	178,5
3	BME Spanish Exchanges	164,7
4	Korea Exchange	160,5
5	Borsa Italiana	147,2
6	Deutsche Börse (Đức)	136,4
7	Taiwan SE Corp.	129,8
8	OMX Exchanges (Bắc Âu)	115,4
9	Euronext	113,5
10	London SE	111,8
11	Shenzhen SE (TQ)	111,5
12	Oslo Bors	108,8
13	Swiss Exchange	107,4
14	NYSE	93,1
15	Tokyo SE	91,9

Nguồn: www.world-exchanges.org

5. Thay cho kết luận

Năm năm với 60 tháng là một khoảng thời gian không dài nhưng cũng không quá ngắn. Các nhà phân tích tài chính vẫn coi khoảng thời gian 60 tháng là đủ để khái quát bản chất của một thị trường. Các nhà tư vấn đầu tư chứng khoán cũng lấy khoảng thời gian 5 năm để làm căn cứ phân tích đánh giá lợi nhuận và rủi ro trước khi khuyến cáo các nhà đầu tư không chuyên... Khá nhiều thị trường chứng khoán có những bước tiến dài chỉ trong vòng 5 năm. Tại sao điều đó đã không xảy ra với thị trường cổ phiếu VN?

VN đã đạt được những kết quả quan trọng trong lĩnh vực thu hút đầu tư trực tiếp nước ngoài. Trong khi đó, nguồn vốn đầu tư gián tiếp nước ngoài qua thị trường chứng khoán còn hứa hẹn hơn nhiều nhưng vẫn chưa được khai thác. VN cũng đã đạt được những thành quả đáng kể trong lĩnh vực thu hút đầu tư trực tiếp trong nước với hàng trăm ngàn doanh nghiệp mới ra đời chỉ trong vòng vài năm với số vốn bằng nhiều lần số vốn đầu tư vào thị trường cổ phiếu. Nhưng các nhà đầu tư trong nước mua rất ít chứng khoán. Điều gì đã dẫn đến 2 nghịch lý đó? Nguyên nhân có thể là ở chỗ môi trường đầu tư trực tiếp đã có những bước tiến vượt bậc, có sức thu hút, có tính cạnh tranh. Môi trường đầu tư gián tiếp qua thị trường chứng khoán, thu hút cả nhà đầu tư nước ngoài và nhà đầu tư trong nước, cũng cần có một sự thay đổi tương tự như môi trường đầu tư trực tiếp. Nếu không thị trường cổ phiếu VN vẫn sẽ là thị trường nhỏ, hẹp ■

Chú thích:

(1) Xu hướng sáp nhập của các thị trường chứng khoán diễn biến nhanh chóng, làm cho số lượng thành viên của WFE giảm đi đáng kể. Ví dụ như 5 thị trường Pháp, Bỉ, Hà Lan, Luxemburg, Bồ Đào Nha đã sát nhập vào thị trường chung là Euronext, trong khi 6 thị trường các nước Đan Mạch, Thụy Điển, Phần Lan, Latvia, Litva, Estonia đã hợp nhất vào thị trường OMX.. Do vậy, 48 thị trường này chính ra là 57 thị trường trước đây.

(2) Với tốc độ 6 công ty niêm yết/năm thì cần phải chờ thêm 28 năm nữa nước ta mới có 200 công ty niêm yết.

(3) Teweles R. J., E.S. Bradley, 1998, The Stock Market, 7e Edition, Ed. Wiley, USA, trang 191.

Tài liệu tham khảo:

- 1) www.world-exchanges.org
- 2) www.vse.org.vn, www.ssc.org.vn, www.chungkhoandenhat.com...