



Ảnh Hòa Tấn

# Ứng dụng tài chính hành vi vào phân tích thực tiễn

TRẦN NGỌC THƠ & HỒ QUỐC TUẤN

Lý thuyết tài chính hành vi (behavioral finance) tuy chỉ mới phát triển hơn hai thập kỷ gần đây, và vẫn còn trong giai đoạn mò mẫm tìm đường, nhưng có những đóng góp quan trọng trong lý giải những hành vi “khác với kỳ vọng hợp lý”, đặc biệt là tại các thị trường đang phát triển.

**T**rong bài viết này, các tác giả xin đưa ra hai trường hợp điển hình vận dụng lý thuyết tài chính hành vi vào giải thích (và phần nào mang tính phân tích và dự đoán) hành vi trên thị trường chứng khoán VN. Hai trường hợp này vận dụng lý luận về trường hợp phản ứng thái quá (overreaction) do De Bondt và Thaler (1985) đề xuất và lý luận về cầu thủ ngôi sao được đề xuất từ các nghiên cứu tâm lý thể thao và đang được quan tâm ứng dụng vào tài chính.

## 1. “Phản ứng thái quá” trên thị trường chứng khoán VN

Nhiều người đã tỏ ra rất bi quan khi TTCK VN liên tục sụt giảm, hồi phục chút ít rồi lại xuống thấp trong vài tháng qua. Nhiều người đã lo lắng thị

trường sẽ trượt rất dài, chẳng hạn như lo sợ chỉ số VN Index có thể qua đến những mốc 800, 700 điểm. Tuy nhiên, trong tình hình hiện nay, điều này có vẻ như không dễ gì xảy ra. Nguyên nhân sâu xa của điều này có thể là do thị trường VN đang nằm trong giai đoạn đầu của một chu trình gọi là “phản ứng thái quá”, với thứ tự là ban đầu thị trường tiếp tục xu hướng tăng giá mãi đến khi nó bắt đầu giai đoạn suy thoái mạnh mẽ, mà nhiều nghiên cứu trên thị trường tài chính trong những năm cuối thế kỷ 20 gọi là hiệu ứng thuận xu thế ngắn hạn và đảo ngược xu thế dài hạn (short term momentum and long term reversal).

*Chu trình “phản ứng thái quá” của TTCK VN – bắt nguồn từ nền kinh tế*

Tại các thị trường đi trước (cả phát triển và mới nổi, nhưng nổi lên trước VN), TTCK phản ánh những thay đổi căn bản của nền kinh tế. Chính vì thế, diện mạo hiện nay của TTCK VN là phản ánh căn bản diện mạo của nền kinh tế nước ta, một đất nước được xem là “ngôi sao” trong năm vừa qua. Đi cùng với sự hội nhập đáng mừng của nền kinh tế, là đi kèm một hiệu ứng phụ, bắt đầu hình thành những dấu hiệu của một quá trình “phản ứng thái quá” của nền kinh tế. Quá trình này được “kích hoạt” bắt đầu từ những tin tức tốt đẹp liên tục của việc VN gia nhập WTO rồi từ “hiệu ứng PNTR” khiến cho rất nhiều người tin tưởng vào tương lai sáng sủa của nền kinh tế cũng như của thị trường. Vậy phản ứng thái quá thể hiện ở đâu?

Điều thứ nhất, là phản ứng thái quá của các doanh nghiệp. Nhiều doanh nghiệp hoặc là quá tự tin, vội vã chớp thời cơ mới gia nhập WTO, sợ nó mau chóng qua đi, hoặc là vì đã xem thường, chuẩn bị không đầy đủ trước các thách thức của WTO ở những giai đoạn trước đây, đều đồng loạt “phản ứng thái quá” trong hiện tại, thể hiện ra bằng hành vi huy động vốn ồ ạt, khiến nảy sinh nguy cơ đầu cơ quá mức (over investment) trong nền kinh tế. Kinh tế đang trong cơ hội cất cánh, cả người đang gặp thuận lợi lẫn người đang gặp khó khăn đều rất lạc quan, nên đều dốc sức tìm cách bút phá, đẩy mạnh huy động vốn để mở rộng đầu tư, tái cấu trúc, mở rộng lĩnh vực hoạt động. Thậm chí, có những hành vi phản ứng thái quá rất tiêu cực là lợi dụng thời cơ này mà kiếm tiền “nóng”, bằng việc dành rất nhiều thời gian cho đầu tư chứng khoán, “thổi giá” cổ phiếu, thay vì tập trung vào những tính toán mang tính chiến lược dài hạn.

Phản ứng thái quá thứ hai là rất nhiều người đang “tự tin” khởi nghiệp, muốn làm chủ. Không ít sinh viên mới ra trường đã tìm đường làm chủ ngay, trong khi chưa thật sự vững vàng, chưa hoàn toàn rõ ràng về cái gọi là “sếp”, là “doanh nhân”, chỉ vì thấy làm “giám đốc 8X” oai thì muốn làm, thấy điều kiện bây giờ thuận lợi để kinh doanh thì nghĩ cách kinh doanh, bao gồm gom tiền đi kinh doanh chứng khoán. Nhiều người có kinh nghiệm cũng mở doanh nghiệp, tận dụng kinh tế đang bùng nổ mà “phát triển”. E rằng những ai chưa quan tâm đến việc không biết chu kỳ kinh tế sắp tới thế nào mà khởi nghiệp với tâm lý vội vã như vậy sẽ đối mặt với nhiều rủi ro. Tinh thần doanh nhân lan rộng trong xã hội là một điều đáng mừng, nhưng khởi nghiệp trong một tâm trạng vội vã và sợ cơ hội qua đi như thế, về mặt nào đó, có thể là phản ứng thái quá với tình hình kinh tế đang tốt lên.

Phản ứng thái quá thứ ba, đang ở dạng tiềm ẩn, nằm ở người tiêu dùng. Nhìn vào báo cáo về xuất nhập khẩu hàng năm, chúng ta thấy chẳng những

là nhu cầu nhập khẩu máy móc, thiết bị tăng phản ánh xu thế đầu tư cho phát triển, mà còn phản ánh nhu cầu nhập khẩu những nhóm hàng “linh tinh” cũng tăng rất mạnh. Điều này hàm ý người tiêu dùng đang lạc quan hơn, và tiêu thụ nhiều hàng hóa “không thiết yếu” của nước ngoài hơn. Khi kinh tế tăng trưởng, điều này là hợp logic, nhưng nếu xu thế này phát triển quá mức, nó tiềm ẩn một dạng phản ứng thái quá rất đáng ngại cho nền kinh tế.

Cuối cùng, là phản ứng của nhà đầu tư. Nhà đầu tư cứ thấy doanh nghiệp huy động vốn bằng phát hành cổ phiếu mới, chia cổ tức bằng cổ phiếu thì lấy đó làm mừng, đẩy giá cổ phiếu lên nữa. Các quỹ đầu tư nước ngoài lẫn trong nước, vốn được xem là khôn ngoan đều tin tưởng vào tương lai nhiều dự án mà đổ tiền vào đó. Như vậy, niềm tin vào thị trường là cực kỳ lớn. Điều này dễ tạo thành giai đoạn đầu tiên trong quá trình “phản ứng thái quá” trên TTCK, đó là giai đoạn thuận xu thế trong ngắn hạn. Các tổ chức nước ngoài thì dựa vào P/E cao mà nói thị trường VN “nóng” quá, thật ra là vì không để ý (hay cố tình lơ đi vì mục đích nào đó) rằng thị trường đang ở giai đoạn kỳ vọng rất cao, và vì vậy tạo thành một xu hướng “thuận xu thế” rất lớn (tạo ra bởi phản ứng thái quá trong cả nền kinh tế). Bất cứ phân tích hay cảnh báo nào cũng không thể đảo ngược được xu thế này trong ngắn hạn.

Nhiều người sẽ cho rằng, đó là những phản ứng hợp lý, chứ sao lại thái quá, vì kinh tế đất nước đang phát triển, đầu tư hay kinh doanh tốt thì sẽ thu lợi nhuận là đúng rồi. Tiếc rằng, không phải đầu tư hay kinh doanh gì cũng có lời. Xin chỉ đề cập đến TTCK. Có những cổ phiếu rõ ràng từ lợi nhuận đến cổ tức đều không có gì đặc biệt, thế mà cũng có giá rất cao, vì “có nhà đầu tư nước ngoài mua lại”, “ngành kinh doanh này sau WTO sẽ có lợi”, hay đơn giản vì công ty sắp tăng vốn vào những dự án “rất khả thi”. Nhiều cổ phiếu hiện nay chỉ số P/E cao đến rất cao, phản ánh một kỳ vọng rất lớn của nhà đầu tư

vào cơ hội tăng trưởng của công ty, chứ không hẳn là quá nóng như cảnh báo. Thị trường sẽ chỉ trở thành “quá nóng” khi phần lớn những kỳ vọng đó trở thành phi thực tế, nghĩa là những dự án đầu tư của các công ty (vốn được nhà đầu tư kỳ vọng rất thành công), gần như sẽ đều đem lại những thất vọng lớn.

Điều này có khả năng xảy ra không? Có thể xác suất xảy ra sẽ lớn hơn mọi người đang kỳ vọng khi mà những rủi ro của việc gia nhập WTO chúng ta vẫn chưa thấy nó “phát huy” hết, trong khi có thể những gì chúng ta mong đợi về những thuận lợi của nó nhiều hơn thực tế. Khi mà nhà đầu tư thất vọng, thì đó là lúc mà giai đoạn “đảo ngược xu thế dài hạn” đến.

#### ***Đảo ngược xu thế trong dài hạn – rủi ro rất đáng quan tâm***

Giai đoạn này là lúc mà các nhà đầu tư đã đẩy giá liên tục một vài năm, chu kỳ kinh tế của VN bắt đầu điều chỉnh giảm lại, thì thị trường sẽ “rơi” càng nhanh hơn khi được “đẩy” lên. Từ kết quả nghiên cứu từ các thị trường trên thế giới, người ta chỉ ra rằng có một mẫu hình là một thị trường tăng giá mạnh trong quá khứ sẽ duy trì xu thế tăng mạnh thêm một giai đoạn vài năm, sau đó sẽ đến giai đoạn giá giảm lại với cường độ và tốc độ lớn hơn khi tăng, và quan trọng là giai đoạn đó sẽ có thể kéo dài, chứ không phải là kiểu những điều chỉnh ngắn hạn như trong giai đoạn “thuận xu thế”. Những mẫu hình như thế được giải thích do thị trường đó có “phản ứng thái quá” khi nhiều tin tốt công bố, chậm điều chỉnh khi có tin xấu (kiểu cảnh báo chẳng hạn), nên vẫn duy trì nhịp độ tăng, nhưng đến khi nó điều chỉnh về mức hợp lý, thì nó lại kéo theo một giai đoạn giảm giá dài hạn, và duy trì ở mức không ổn định khá lâu.

Nhiều người cho là sẽ lâu lắm mới đến ngày này, nhưng nếu nhìn lại tình trạng của một số nước châu Mỹ Latinh hay Thái Lan, Indonesia trong quá khứ, chúng ta sẽ thấy những chu kỳ lên ngoạn mục và rút càng ngoạn mục không phải là quá dài. Và hậu quả kéo

dài và nghiêm trọng của nó lên các nước từng “nổi đình, nổi đám” một thời là khiến các nước đó rất khó khăn trong việc quay lại “thời hoàng kim” vì những tác động kéo dài trong tâm lý nhà đầu tư, trong bất ổn xã hội và cấu trúc kinh tế (chúng ta có thể xem Argentina và Thái Lan là một tiền lệ đáng tham khảo).

Nhiều người cho rằng kinh tế Trung Quốc gia nhập WTO trước chúng ta, nhưng TTCK Trung Quốc đã bị gì đâu, vẫn đang lên đấy thôi. Điều này là đúng vì TTCK Trung Quốc cũng như VN đều có thể đang ở vào giai đoạn “thuận xu thế”. Nhưng so sánh độ dài của giai đoạn thuận xu thế của Trung Quốc với VN liệu có hợp lý khi mà đem thị trường 80 triệu dân của VN so với thị trường hơn 1 tỷ người của Trung Quốc. Thị trường rộng lớn của Trung Quốc có thể chịu đựng một lượng vốn đổ vào lớn, một mức “phản ứng thái quá” lớn, không có nghĩa là VN cũng vậy. Nói cách khác, chúng ta phải có cách làm dịu “phản ứng thái quá” của thị trường, mà căn cơ là làm dịu “phản ứng thái quá” có thể đang tồn tại trong nền kinh tế, bắt nguồn là tâm lý lạc quan quá cao hậu WTO. Lạc quan là cần thiết, nhưng cái gì tốt đi quá mức thì trở lại thành xấu.

Kinh tế bùng nổ rồi sẽ đến chu kỳ suy thoái, nước nào cũng thế, vấn đề là do người cầm lái nền kinh tế và TTCK có giảm bớt những tác động chu kỳ ấy hay không. Việc Mỹ và châu Âu đang nỗ lực trong việc điều hành các chính sách tiền tệ và chống lạm phát để duy trì được TTCK và tốc độ tăng trưởng kinh tế cũng cho chúng ta thấy không có nước nào ngoại lệ trong mẫu hình lên rồi xuống này, chỉ có điều, những nước đã có nhiều kinh nghiệm “thăng, trầm” như vậy thì họ tìm cách làm dịu “phản ứng thái quá” của nhà đầu tư và nền kinh tế bằng chính sách tiền tệ và tài khóa, nhờ đó họ có thể “mượt hóa” quá trình phát triển của mình, ít đi những đợt “sốc” đối với nền kinh tế và thị trường.

Tuy nhiên, khi thị trường đang

phản ứng thái quá mà không âm thầm điều chỉnh bằng công cụ kinh tế lại đi dùng biện pháp “cảnh báo” hay “hành chính” thì dễ bị thị trường lừa đi, thậm chí phản ứng tiêu cực ngược lại. Nên nhớ, thị trường trong giai đoạn thuận xu thế giống như chiếc xe đang lao nhanh đến vực thẳm (giai đoạn đảo ngược xu thế) nhưng vực thẳm vẫn còn xa khỏi tầm mắt của họ, thì dù có chạy ra đứng giữa đường bảo dừng lại cũng không ích gì, thay vì vậy, hãy âm thầm làm người lái, hãm phanh chiếc xe ấy từ từ.

## 2. TTCK VN: hiệu ứng “ngôi sao đang lên” nhìn từ lý thuyết tài chính hành vi

Bây giờ, chúng ta sẽ nhìn thị trường ở góc độ khác, không ở góc độ phản ứng của nhà đầu tư tác động như thế nào đến giá cả, mà ở khía cạnh kỳ vọng của họ. Xin hãy liên tưởng đến một ví dụ: Nếu trong một trận đá bóng, trong đội Hoàng Anh Gia Lai có hai cầu thủ tiền đạo mới được đào tạo từ Anh về, một cầu thủ đang lên (ngôi sao) và rất nổi tiếng về tài ghi bàn, và trong nhiều trận đấu gần đây nhất anh ta đều ghi bàn; một cầu thủ khác thì biểu hiện chỉ thường thường bậc trung, và trong những trận gần đây biểu hiện của anh ta khá kém, thường bỏ lỡ nhiều cơ hội ghi bàn.

Câu hỏi đặt ra: Trong các trận đấu sắp tới, và dài hạn hơn trong một vài năm nữa, khả năng ngôi sao vẫn tiếp tục tỏa sáng hơn là một cầu thủ bình thường?

Người tin vào ngôi sao đang lên sẽ tiếp tục tỏa sáng, người cho rằng không. Phổ biến trong thực tế là sẽ có khá nhiều người tin rằng ngôi sao vẫn giữ vững phong độ. Điều này càng được thực chứng khi nhìn vào cách mà các chủ tịch câu lạc bộ tung tiền vô tội vạ để có được sao, như vụ CLB Real Madrid trả giá lên đến 80 triệu euro để có bằng được Cristiano Ronaldo, cái giá mà chính CLB này cho là cao hơn giá trị thực. Biểu hiện hiện tại của một cầu thủ nổi tiếng hoàn toàn có thể tác động

đến kỳ vọng trong tương lai của ban huấn luyện và của bất kỳ ai quan tâm. Nhiều người sẽ kỳ vọng anh ta thi đấu càng ngày càng thành công hơn, và đóng góp nhiều hơn cho đội bóng. Kiểu kỳ vọng đó, cũng có thể đúng cho trường hợp TTCK VN.

Những bài viết trong nước và quốc tế về TTCK VN trong gần 1 năm trở lại đây xuất hiện nhiều hơn bao giờ hết, TTCK đúng quả thật giống như là một ngôi sao đang lên, không khác gì trường hợp siêu sao Ronaldo.

Bất chấp nhiều cảnh báo thị trường quá nóng, thậm chí chính các tổ chức cảnh báo đó cũng... đổ tiền vào VN. Từ chuyên gia cho đến các nhà đầu tư theo phong trào dường như đều thuộc nằm lòng câu trả lời khi được hỏi nhận định về triển vọng của TTCK, rằng nóng thì có nóng nhưng vài năm nữa thì lạc quan lắm, rằng sẽ có điều chỉnh nhưng chỉ là điều chỉnh tạm thời, điều chỉnh nhỏ, rồi thì cũng lại lên thôi. Đây chính là biểu hiện của kỳ vọng vào ngôi sao, một lĩnh vực đang thu hút các nhà nghiên cứu tài chính hành vi.

### Kỳ vọng vào ngôi sao – nhìn từ các kết quả nghiên cứu

Một số nghiên cứu đã được thực hiện cho môn bóng rổ ở Mỹ (một môn thể thao thu hút rất nhiều người Mỹ với một số tiền khổng lồ mỗi năm) cho thấy, hiệu quả biểu hiện của cầu thủ ngôi sao “không có tương quan đáng kể với số liệu quá khứ”, và một nghiên cứu còn kết luận rằng tin tưởng vào các ngôi sao chẳng những có thể là sai lầm, mà còn là sai lầm rất đắt giá. Những nghiên cứu về lý thuyết tài chính hành vi (behavioral finance), với những ẩn dụ từ các sao thể thao, sẽ giúp các nhà hoạch định chính sách và nhà đầu tư hiểu rõ hơn về câu chuyện TTCK VN.

Thứ nhất, ngôi sao càng nổi tiếng, càng xuất hiện một chiến lược đối ứng từ phía đối thủ: Các đối thủ sẽ chú ý nhiều đến cầu thủ này hơn, đưa ra chiến lược kèm chặt và vô hiệu hóa ngôi sao, không thiếu bài báo nước ngoài gần đây có các thông tin “thâm ý” về TTCK VN. Bất kỳ một thăm dò chính sách nào về

TTCK thì y như rằng đều nhận được những phản ứng gay gắt từ phía các nhà đầu tư trong lẫn ngoài nước. Khả năng đánh thuế trên cổ phiếu thưởng, kiểm soát vốn ngoại, hay việc siết chặt lại các công ty quản lý quỹ nước ngoài liên tục được các cơ quan chức năng đứng ra đình chính hoặc cải chính (do bị phản ứng quá mức) là một ví dụ của việc ngôi sao bị vô hiệu hóa.

Thứ hai, bản thân kỳ vọng của mọi người vào ngôi sao, đặc biệt là những người không có đầy đủ thông tin, sẽ bị lệch lạc, nhiều người sẽ lệch theo hướng phản ứng thái quá trước thông tin tốt (over-reaction) về ngôi sao. Chỉ cần chính phủ tuyên bố “chưa kiểm soát vốn vào lúc này” (chưa chứ đâu phải không kiểm soát vốn vào một thời điểm nào đó?) cũng được xem như là một món quà lì xì lớn cho các nhà đầu tư sau dịp tết, giá chứng khoán cứ thế mà tăng vùn vụt bất kể những cảnh báo. Mặt trái của các phản ứng thái quá này là tiếp sau “các phản ứng thái quá tích cực” đó là không chỉ những điều chỉnh nhỏ mà là những điều chỉnh mạnh để trở lại trạng thái cân bằng (và thường là đẩy qua cả trạng thái cân bằng, đây là phản ứng thái quá tiêu cực đối nghịch lại “phản ứng thái quá tích cực”) trước khi có thông tin đó, có thể dẫn đến “sụp đổ” thị trường, nhiều cổ phiếu tốt vẫn bị định giá rất thấp theo số phận chung của thị trường. Điều này lý giải vì sao trước đây, trong giai đoạn sụp đổ của các thị trường, đã từng xuất hiện nhiều quỹ đầu cơ giàu bất ngờ do mua được những cổ phiếu bị đẩy giá xuống mức quá rẻ mạt.

Thứ ba, trong khi ai cũng đặt kỳ vọng vào ngôi sao chứng khoán VN mà lại có ai đó đứng ra cảnh báo này nọ thì thị trường sẽ bán tén bán nghì, và họ vẫn đương nhiên tiếp tục đặt kỳ vọng vào ngôi sao mà mình hâm mộ cho dù là với tâm trạng bất an. Thông tin về nghi án căn bệnh động kinh bí ẩn của Ronaldo, làm Braxin thất bại trận chung kết giải bóng đá thế giới 1998, đã được giấu nhẹm. Che giấu thông tin xấu, khuếch đại quá mức thông tin tốt

trên TTCK có thể dẫn đến sụp đổ thị trường là điều mà chúng ta cần phải lưu ý.

Thứ tư, thông tin lịch sử TTCK VN càng khiến nhiều người vững tin là cho dù có giai đoạn giảm giá, nhưng cuối cùng thì thị trường vẫn đi lên, nhiều người vẫn cứ tiếp tục giàu lên từ chứng khoán. Điều này liên quan đến một hiện tượng khác trong tài chính hành vi: những tiêu biểu về thành công trên thị trường thường chỉ là những “độc cô cầu bại” (we only see the winner), vì ít ai thua cuộc mà lại dám công khai là đã thua cả gia tài vào cuộc chơi. Các phương tiện truyền thông đưa tin thì hầu như đa phần người thắng là chiếm đa số, thậm chí đến cả bà bán đậu phộng còn trúng đậm, số thua cuộc như ông tiến sĩ chỉ là số ít.

### 3. Cần chú ý tài chính hành vi trong điều hành kinh tế

Những nghiên cứu về lý thuyết hành vi tài chính cho thấy nếu có thể quản trị tốt những nguồn gốc dẫn đến thất bại thảm hại khi đặt niềm tin vào các ngôi sao thì TTCK VN có thể là một ngôi sao sáng lâu dài, chứ không phải một phút huy hoàng rồi chợt tắt. Vai trò của cơ quan quản lý thị trường, các công ty niêm yết, lẫn nhà đầu tư có tầm quan trọng đặc biệt để ngôi sao chứng khoán VN liên tục tỏa sáng.

Cơ quan quản lý thị trường cần duy trì một thị trường đủ hấp dẫn để nhà đầu tư nước ngoài không bỏ đi, bao gồm minh bạch thông tin, nâng cấp chất lượng thông tin, chất lượng kỹ thuật (bị hư hệ thống hoai thì nhà đầu tư sẽ không sớm thì muộn bỏ đi), và số lượng cũng như chất lượng hàng hóa trên thị trường. UBCKNN và Bộ tài chính cần phải luôn sẵn sàng tuyên bố về một khả năng để ngỏ liên tục tung ra những ngôi sao thiện chiến (như cổ phiếu của Vietcombank sắp tới chẳng hạn) nhằm phân tán sự tập trung của đối thủ quá mức vào một vài sao bluechips nào đó.

Muốn là một ngôi sao sáng liên tục thì chỉ còn cách “nhất nghệ tinh, nhất

thân vinh”, thay vì vừa là một cầu thủ bóng đá chuyên nghiệp lại vừa chơi bóng chày. Tất nhiên điều này hiếm khi xảy ra trong thực tế nhưng không phải là không thể không xảy ra, theo nghĩa anh không chăm lo nâng cao nghề nghiệp của anh mà cứ đi lo làm những chuyện khác thuộc sở đoản. Chẳng hạn như các doanh nghiệp ở nước ta, thay vì tập trung vào việc không ngừng đổi mới và đẩy mạnh hiệu quả hoạt động để duy trì niềm tin ở nhà đầu tư, thì họ lại đi làm nhiều việc ngược đời, như hội chứng mở ra công ty chứng khoán trực thuộc, nào là công ty chứng khoán cao su, công ty chứng khoán dầu khí, công ty chứng khoán may mặc... Các doanh nghiệp còn huy động vốn vô tội vạ để rồi sau đó đầu tư ngược trở lại TTCK. Trung Quốc đã nhận thức hậu quả có thể có của tình trạng này và đã cấm các công ty phát hành cổ phiếu để đầu tư tài chính.

Điều tối kỵ là can thiệp hành chính vào hành vi hay tâm lý của người khác, anh không thể cấm fan hâm mộ cuồng nhiệt vào sân vận động chỉ vì họ hò hét quá mức hay thậm chí chạy xuống sân để hôn ngôi sao. Phạm điều gì liên quan đến hành vi thuộc về tâm lý của nhà đầu tư (lạc quan hay bi quan thái quá) thì không nằm trong điều chỉnh của luật chứng khoán. Giải pháp tốt nhất trong trường hợp này là các nhà đầu tư, nhất là nhà đầu tư cá nhân, cần phải cập nhật kiến thức và kỹ năng đầu tư, phải hiểu rõ tại sao mình hành động như vậy, thị trường đang vận hành thế nào, có những rủi ro gì, chứ không hành động vì tin đồn hay theo số đông. Có một nguyên tắc mà nhiều môi giới trên các thị trường lớn thường nói: “Nếu bạn không hiểu rõ thị trường đang làm gì, tốt hơn là bạn rời khỏi thị trường”. Điều này tưởng là vô bổ, nhưng thực tế là có những nhà đầu tư tại VN không hiểu rõ về những nguyên tắc căn bản về vận hành thị trường, và về những phương pháp phân tích căn bản nhất, trong khi công tác phổ biến thông tin về chứng khoán hiện có vẻ quá tải đối với cơ quan quản lý thị trường ■