

CÁC HIỆN TƯỢNG CỦA THỊ TRƯỜNG HIỆU QUẢ

TS. ĐOÀN TRANH
Trường Đại học Duy Tân

Thị trường hiệu quả được định nghĩa như sau: thị trường hiệu quả là thị trường trong đó giá cả của chứng khoán đã phản ánh đầy đủ, tức thời tất cả thông tin hiện có trên thị trường. Việc giá tăng hay giảm là do thị trường phản ứng đối với các thông tin mới, mà thông tin mới thì không thể dự báo được.

Để hiểu rõ hơn về thị trường hiệu quả, đầu tiên chúng ta phải biết thế nào là thị trường kém hiệu quả. Thị trường kém hiệu quả là thị trường mà ở đó các hiện tượng có thể dự báo được nhờ những thông tin hoặc hiện tượng đã xảy ra trong quá khứ.

- Chẳng hạn, trên thị trường chứng khoán Việt Nam có thời gian xuất hiện những hiện tượng mang tính quy luật như hiện tượng giá cả đầu tuần luôn đi ngược lại giá cuối tuần trước, cuối tuần giá tăng thì đầu tuần sẽ giảm hoặc ngược lại;

- Hiện tượng mỗi lần phát hành thêm hoặc thưởng cổ phiếu thì thị giá sẽ tăng trước ngày chốt danh sách;

- Giá cổ phiếu trên thị trường OTC (over the counter) thường rẻ hơn trước khi được niêm yết;

- Nên có thời gian khi thông tin doanh nghiệp sắp sửa được niêm yết thì nhà đầu tư sẽ mua gom loại cổ phiếu này đợi ngày lên sàn...

Những dạng thị trường như thế được xem là thị trường kém hiệu quả. Tuy nhiên, giống như hiện tượng "*nước chảy chỗ trũng*", khi thị trường trở nên kém hiệu quả, quy luật cung cầu trên thị trường do nhà đầu tư cạnh tranh lẫn nhau khai thác các hiện tượng đã được nhận biết để kiếm lợi nhuận. Và chính điều này sẽ đưa thị giá trở về trạng thái cân bằng, đồng thời xóa bỏ hiện tượng đó. Thị trường khi đó sẽ bắt đầu phát sinh những hiện tượng mới và trở thành thị trường hiệu quả ở hình thái mạnh bởi những hiện tượng, quy luật mới chưa được nhà đầu tư nhận biết.

Các nghiên cứu đều chỉ ra rằng một thị trường hiệu quả có một số ưu điểm nổi bật sau:

- Khuyến khích nhà đầu tư tin vào thị trường và vì vậy họ sẽ rót vốn vào thị trường mà không để lãng phí nguồn lực.

- Khuyến khích phân phối nguồn vốn một cách hiệu quả. Trong một thị trường hiệu quả, dòng vốn sẽ tự tìm đến những doanh nghiệp làm ăn có hiệu quả kinh tế thực sự.

- Cải thiện thông tin thị trường, và nhờ vậy tăng cơ hội của đầu tư. Với một thị trường hiệu quả, thông tin được phản ánh vào trong giá cả một cách chính xác và nhanh nhạy. Đến lượt, thị trường hiệu quả cũng luôn cho thấy các thông tin thị trường là đáng tin cậy và làm tăng niềm tin của nhà đầu tư đối với thị trường chứng khoán.

Tuy nhiên, đối với nhiều nhà đầu tư chuyên nghiệp thì thị trường chứng khoán không bao giờ có quá khứ, nghĩa là những hiện tượng không bao giờ lặp lại giống nhau, vì thế khó mà dự đoán được.

Và lý thuyết thị trường hiệu quả không giải thích được một cách thuyết phục những hiện tượng sau:

- Sự sụt giảm mạnh mẽ của giá cả chứng khoán trong những thời điểm nào đó ví dụ như đã xảy ra ở thị trường chứng khoán Mỹ từ 15 tháng 10 đến ngày Thứ Hai Đen 19 tháng 10 năm 1987. Khi nhà kinh tế học James Tobin nói rằng: *không có một yếu tố hữu hình nào có thể tạo ra sự chênh lệch đến 30% trong giá trị cổ phiếu* thì các lý thuyết gia của thị trường hiệu quả không thể đưa ra được lập luận phản bác.

- Sự sụp đổ thị trường tài chính Châu Á, bắt đầu bằng việc sụp đổ chỉ số Nikkei năm 1990, sau đó kéo dài chuỗi xuống giá liên tục trên thị trường. Ban đầu là hiện tượng bùng nổ của nền kinh tế Nhật Bản, thị trường bất động sản Tokyo tăng 70 lần, và giá cổ phiếu tăng 100 lần, và chỉ số Nikkei sít soát 39.000 điểm. Nhưng sau đó 3 năm, chỉ số Nikkei đã giảm còn 80% so với thời kỳ cao điểm và giá trị thị trường giảm đến 57%.

- Sự bùng nổ chứng khoán Việt Nam giai đoạn 2006-2007. Đỉnh điểm của **sự kỳ vọng** là VNIndex đạt đến 1.170,67 điểm vào ngày 12/3/2007, nhưng đến ngày 10/12/2008, VNIndex chỉ còn 286,85 điểm. Đến hiện nay, chỉ số VNIndex chỉ quanh quẩn 500 điểm.

Giả thuyết thị trường hiệu quả tỏ ra đúng với những cổ phiếu riêng rẽ chứ không hoàn toàn đúng đối với toàn bộ thị trường. Thị trường chứng khoán trong dài hạn có những biến động tự đảo ngược rõ rệt mà nhiều nhà kinh tế học cho rằng đó là kết quả của tâm lý chung của hầu hết những người tham gia thị trường. Khi thị trường bị ảnh hưởng bởi làn sóng tâm lý thì trên góc độ vĩ mô không một nỗ lực cá nhân nào có đủ nguồn lực để đảo ngược.

Những hạn chế này của giả thuyết thị trường hiệu quả đã thúc đẩy các nghiên cứu đưa đến **lý thuyết kinh tế học hành vi** nói chung và **tài chính hành vi** nói riêng.