

# THE PRICE OF TRUST

....When Narratives Escape Their Creators

FERDINANDO FREGA

# CÁI GIÁ CỦA NIỀM TIN

SEMANTIC REALITY 2026 · SHAREHOLDERS 02

---

*Khi tự sự thoát khỏi tay những người tạo ra nó.*

Một trong những điều ngu ngốc nhất mà nhân loại đã lặp đi lặp lại là tấn công quyền lực rồi hy vọng đánh bại nó.

Quyền lực không bao giờ bị đánh bại theo cách đó.

Thay vào đó, ta tìm cách hiểu nó và, bất cứ khi nào có thể, chia sẻ nó.

Ngay cả khi ta sở hữu rất ít, như tôi trong những trang viết của mình.

Chỉ cần nhúng chân một chút vào nhân học là đủ hiểu rằng kẻ thua cuộc lớn đầu tiên trong lịch sử là người đàn ông khi anh ta gặp người phụ nữ, và sau hàng triệu năm, chẳng có gì thay đổi.

Bằng chứng chỉ ngày càng chồng chất.

Có người giành lấy quyền lực.

Có người đánh mất nó.

Có người tưởng mình nắm giữ nó.

Có người kể lại nó.

Và đây chính là điều tôi muốn nói.

Bởi khi bắt đầu nhìn vào thị trường chứng khoán, tôi nhận ra cơ chế ở đó rất giống.

Ở đó cũng vậy, quyền lực không phải lúc nào cũng nằm ở nơi nó có vẻ nằm.

Và ở đó cũng vậy, tự sự quan trọng vô cùng.

Nhưng hôm nay tôi muốn nói về cổ phiếu.

Người đem tiền tiết kiệm đi đầu tư không bao giờ đến được thị trường chứng khoán một cách trực tiếp.

Họ đến đó qua những người trung gian, những người thu hoa hồng cho công việc và các dịch vụ họ cung cấp.

Và họ được trả tiền là đúng.

Nhưng chuyện gì xảy ra khi, ngoài việc thực hiện giao dịch, họ còn đưa lời khuyên, bày tỏ ý kiến, phát hành các bản phân tích và khuyến khích nhà đầu tư đọc những báo cáo thường được dựng lên rất kỹ lưỡng?

Chuyện xảy ra là khoản đầu tư được trình bày như lý tưởng không phải lúc nào cũng là khoản mang lại lợi nhuận lớn nhất cho nhà đầu tư.

Rất thường, đó là khoản mang lại lợi ích lớn nhất cho người khuyên nên mua nó.

Và chính ở đó, chuỗi mắt xích đã bệnh ngay từ đầu.

Không phải tham nhũng.

Bệnh.

Bởi vấn đề không nằm ở một con người.

Mà nằm ở hệ thống khuyến khích.

Một sự lệch lạc nhỏ, từng bước một, lớn dần cho đến khi trở nên khổng lồ.

Người môi giới trở thành nhân vật trung tâm.

Đó là cách người môi giới kiếm sống.

Và đó không phải là cách duy nhất.

Nhưng căn bệnh vô hình ấy lộ diện như thế nào?

Một công ty niêm yết có những bản phân tích của riêng nó.

Những chuyên gia của riêng nó.

Những nhà tư vấn của riêng nó.

Những tự sự của riêng nó.

Và rất thường, những tự sự ấy không chỉ mô tả công ty.

Chúng tô điểm cho nó.

Chúng khuếch đại nó.

Chúng khiến nó hấp dẫn hơn trong mắt thị trường.

Rốt cuộc, thị trường không chỉ mua công ty.

Nó còn mua cả những câu chuyện được kể về các công ty ấy.

Thị trường không chỉ định giá các công ty.

Thị trường còn định giá cả những tự sự sống sót bên ngoài các công ty ấy.

Niềm tin là vốn hóa thị trường đầu tiên.

Hãy tưởng tượng một tập đoàn đa quốc gia với bảy mươi thương hiệu dẫn đầu thị trường của mình.

Tám mươi tỷ đô la doanh thu.

Vốn hóa thị trường của nó gấp năm lần doanh số hằng năm.

Hãy tưởng tượng một bản báo cáo cho thấy lợi nhuận hằng năm mười tám phần trăm.

Những con số đẹp.

Những con số hấp dẫn.

Những con số thuyết phục.

Nhưng chuyện gì xảy ra nếu chính tự sự ấy lại ít đề tâm hơn nhiều đến việc bộ máy quản lý và vận hành nuốt mất gần hai mươi lăm phần trăm doanh thu?

Tự sự thay đổi.

Thế nhưng thị trường vẫn tiếp tục chăm chú vào phần sáng nhất của bức ảnh.

Và thế là ta đến điểm máu chốt.

Một COO có thể được trả mười tám triệu đô la một năm.

Có lẽ là một người thông minh phi thường.

Có lẽ học vấn rất cao.

Có lẽ năng lực đặc biệt xuất sắc.

Nhưng có lẽ cũng là một người chưa từng bán được dù chỉ một sản phẩm trên thị trường thật.

Và đây là lời khiêu khích của tôi.

Có lẽ chỉ cần một người thủ kho hiểu sản phẩm, pallet và thị trường, được trả công xứng đáng cho chuyên môn của mình, là đủ để nhắc cho mọi người nhớ giá trị thực sự bắt đầu từ đâu.

Không phải vì một người thủ kho có thể điều hành một tập đoàn đa quốc gia.

Mà vì anh ta hiểu cái thực tại tạo ra doanh thu.

Anh ta hiểu sản phẩm.

Anh ta hiểu sự dịch chuyển của hàng hóa.

Anh ta hiểu thị trường khi nó thôi là một trang trình chiếu PowerPoint.

Vấn đề không phải là mười tám triệu đô la.

Vấn đề là khoảng cách giữa những người sống trong thị trường và những người kể về thị trường.

Và khoảng cách ấy quan trọng với cổ đông hơn nhiều so với họ nghĩ.

Bởi cổ đông nên dừng lại.

Đọc.

Quan sát.

Thấu hiểu.

Rồi đặt một câu hỏi đơn giản.

Tôi đang mua một công ty?

Hay tôi đang mua cái tự sự được dựng lên quanh công ty ấy?

Bởi khi không ai đặt câu hỏi đó, một điều phi thường xảy ra.

Tự sự bắt đầu đáng giá hơn thực tại.

Mọi thứ bị giấu kín trong một chuỗi mắt xích mà ở đó, những người lẽ ra phải giám sát hệ thống lại thường là những người đầu tiên có lợi ích trong việc giữ cho tự sự còn sống.

Và bỗng nhiên một cổ phiếu có lẽ chỉ đáng năm mươi đô la lại được mua với giá một trăm sáu mươi lăm đô la ba mươi hai xu.

À, hahahaha.

Thật kỳ diệu.

Thật là một màn trình diễn.

Thật là một niềm tin phi thường vào tự sự.

Nhưng để tháo dỡ một hệ thống như thế không cần đến chiến tranh.

Không cần đến cách mạng.

Không cần đến những cuộc tấn công vào quyền lực.

Bởi quyền lực hiếm khi thua khi bị tấn công.

Thay vào đó, điều cần làm là nghiên cứu lịch sử của công ty.

Văn hóa của nó.

Hành vi của nó.

Những động cơ khuyến khích của nó.

Tự sự của nó.

Và hiểu một điều rất đơn giản: Giá trị và tự sự về giá trị là hai thứ khác nhau.

Từ khoảnh khắc đó trở đi, cổ đông thay đổi.

Cổ đông không còn chỉ nhìn vào giá.

Cổ đông bắt đầu nhìn vào tự sự đang nâng đỡ cái giá ấy.

Và một khi quá trình đó bắt đầu, rất khó để dừng lại.

Bởi cổ đông phát hiện ra rằng cổ phiếu không chỉ kể câu chuyện của các công ty.

Chúng phơi bày mối quan hệ giữa quyền lực, niềm tin và thực tại.

Và quyền lực thì không thể bị đánh bại.

Nhưng chỉ cần rất ít để chia sẻ nó.

Ngay cả những người nắm giữ nó cũng chẳng hề muốn buông tay.

## **ĐOẠN CUỐI CÙNG**

Trong nhiều năm, chúng ta được dạy rằng hiểu một công ty nghĩa là đọc những gì công ty viết về chính mình.

Rồi tôi khám phá ra một điều thú vị hơn.

Câu chuyện thật bắt đầu khi bạn rời khỏi trang web chính thức.

Khi một tự sự thoát khỏi tên miền đã tạo ra nó và tiếp tục sống qua các lượt tìm kiếm, các đường liên kết, các cuộc điều tra và những lối đi độc lập, một thứ xuất hiện không còn thuộc về người tạo ra nó nữa.

Lời đồn đầu tiên.

Không phải vì nó đúng.

Không phải vì nó sai.

Mà vì nó đã bắt đầu tự bước đi.

Lời đồn đầu tiên xuất hiện khi tự sự bắt đầu sống ngoài tầm kiểm soát của người tạo ra nó.

Ảnh chụp màn hình bên dưới không cho thấy một công ty.

Nó không cho thấy một bảng cân đối kế toán.

Nó không cho thấy một cổ phiếu.

Nó cho thấy một tự sự đã rời khỏi nhà.

Và khi một tự sự rời khỏi nhà, cổ đông thông minh nhất thôi không chỉ nhìn vào giá.

Họ bắt đầu lần theo dấu vết.

*Ferdinando Frega*  
*BLADEFREGA · Nando the Scribe*