

QUỸ ĐẦU TƯ CHỨNG KHOÁN GÓC NHÌN TỪ NHÀ ĐẦU TƯ

Lê Ngọc Hùng*

Với vai trò là một kênh huy động vốn đa dạng, hữu hiệu cho thị trường chứng khoán (TTCK) nói riêng và nền kinh tế nói chung, quỹ đầu tư chứng khoán thực sự là một loại hình tổ chức trung gian tài chính cực kỳ quan trọng trong các nền kinh tế hiện đại. Trên thế giới cụm từ “quỹ đầu tư” đã không còn xa lạ, song đối với Việt Nam nó còn là một cái gì rất mới mẻ, mơ hồ, đặc biệt đối với các nhà đầu tư. Vì vậy, việc nghiên cứu, tìm hiểu nó có thể được coi là một vấn đề cấp bách phù hợp với xu thế giai đoạn hiện nay. Trong thời gian qua, đã có rất nhiều tác giả viết về chuyên đề này dưới nhiều khía cạnh khác nhau, song trong phạm vi bài viết này, tôi cũng xin góp phần tìm hiểu về quỹ đầu tư chứng khoán với độc giả ở một góc nhìn khác mới mẻ hơn, thiết thực hơn – góc nhìn từ phía nhà đầu tư.

Hiểu theo một cách đơn giản nhất thì “quỹ” là việc tập hợp nhiều số tiền thành một số tiền lớn để phục vụ cho một mục đích nào đó, như vậy quỹ đầu tư là phục vụ cho mục đích đầu tư mà ở đây chủ yếu là đầu tư chứng khoán. Còn theo Nghị định 144/NĐ-CP của Chính phủ về chứng khoán và thị trường chứng khoán thì: “Quỹ đầu tư chứng khoán là quỹ được hình thành

từ vốn góp của người đầu tư ủy thác cho công ty quản lý quỹ, quản lý và đầu tư tối thiểu 60% giá trị tài sản của quỹ vào chứng khoán”.

Hoạt động của quỹ đầu tư chứng khoán có nhiều ưu điểm: phân tán, giảm thiểu rủi ro trên cơ sở đa dạng hóa danh mục đầu tư; tăng cường tính chuyên nghiệp đầu tư với đội ngũ chuyên viên có trình độ kiến thức chuyên môn cao, am hiểu các vấn đề kinh tế - xã hội, có đầu óc phân tích sâu sắc thấu đáo; tiết kiệm được chi phí giao dịch trên mỗi đồng vốn đầu tư. Đối với nhà đầu tư sẽ có cơ hội kiếm tiền từ những nguồn lợi tức tiềm năng như: cổ tức nhận được từ thu nhập đầu tư ròng; các khoản phân phối nhận được từ lợi vốn ròng được thực hiện; khoản tăng (giảm) ròng trong giá trị tài sản ròng (NAV) đối với quỹ mở và thay đổi giá thị trường chứng chỉ quỹ (CCQ) đối với quỹ đóng. Bên cạnh đó, các nhà đầu tư còn có thể được hưởng lợi từ việc tái đầu tư những khoản mục phân phối trở lại quỹ tức là dùng số cổ tức và lợi vốn được phân phối để mua thêm CCQ mà không phải mất phí.

NAV là thước đo quan trọng đánh giá hiệu quả hoạt động của Quỹ nói chung và là cơ sở cho việc xác định giá mua, bán CCQ trên thị trường.

Nó được tính toán hằng ngày trên cơ sở mức giá thị trường lúc đóng cửa của các chứng khoán trong danh mục đầu tư của Quỹ, được xác định như sau:

$$NAV = \text{Tổng tài sản có của Quỹ} - \text{Tổng nợ phải trả của Quỹ (Net Asset Value)}$$

Tổng giá trị tài sản của Quỹ bao gồm giá trị tài sản của các khoản đầu tư cổ phiếu, chứng khoán khác, lợi tức, lợi nhuận chưa chia, lãi tiền gửi ngân hàng, và một phần tiền mặt của Quỹ chưa được đầu tư tính đến thời điểm định giá.

Tổng nợ phải trả của Quỹ: là các khoản nợ hoặc các nghĩa vụ thanh toán của Quỹ tính đến thời điểm xác định.

Giá trị tài sản ròng của một CCQ (V) bằng giá trị tài sản ròng (NAV) chia cho tổng số chứng chỉ Quỹ (CCQ) đang lưu hành (N)

$$V = NAV/N$$

Sau khi phát hành nếu được niêm yết thì CCQ cũng được giao dịch trên thị trường giống như các loại chứng khoán khác. Do đó, giá của nó được quyết định bởi các lực lượng cung cầu trên thị trường. Nếu thị giá của CCQ cao hơn V thì mức giá đó được gọi là giá phụ trội còn nếu thị

Sinh viên Trường Đại học Ngân hàng Tp. HCM ()*

giá CCQ thấp hơn V thì được gọi là mức giá chiết khấu, khoảng cách từ V tới thị giá CCQ được gọi là khoản chiết khấu hay khoản phụ trội. Khoảng cách này có thể mở rộng hay thu hẹp là tùy thuộc vào quan hệ cung cầu trên thị trường.

Mức phụ trội hay mức chiết khấu = (thị giá CCQ - V) / V

Nhưng có một hiện tượng thường xảy ra mà theo các chuyên gia xem đó là một hiện tượng “bí ẩn”, “khó hiểu” đó là việc Quỹ đóng thường giao dịch ở mức chiết khấu. Tuy nhiên, mức chiết khấu không có nghĩa là hoàn toàn bất lợi mà ngược lại nó có những ưu thế nhất định mang lại nhiều lợi ích cho nhà đầu tư. Nếu một nhà đầu tư mua CCQ tại thời điểm mức chiết khấu rộng và thị trường xuống giá thì lúc đó các chuyên gia của Quỹ sẽ có những phản ứng tác động vào thị trường, thiết lập lại danh mục đầu tư, đến khi thị trường phục hồi trở lại thì lúc này nhà đầu tư sẽ được thu lợi từ sự gia tăng trong NAV của Quỹ do giá trị những chứng khoán trong Quỹ tăng và từ sự thu hẹp khoảng chiết khấu. Đây là một dạng mà theo các nhà phân tích cho rằng đối với người mua là một loại đòn bẩy không mất tiền. Giả sử giá của một CCQ của một quỹ X là 10\$ trong khi V giá 11\$ (như vậy mức chiết khấu là 10%) đến năm tiếp theo thị trường tăng giá, V tăng 14\$, khoản chiết khấu giảm tới 0, giá CCQ 14\$. Như vậy, giá thị trường đã tăng 40% trong khi V chỉ tăng 27%. Đó chính là ý nghĩa của cái gọi là đòn bẩy có lợi.

Một lời khuyên khác đối với các nhà đầu tư là hãy thận trọng với mức giá phụ trội vì nó có thể mất đi một cách dễ dàng và trở thành mức chiết khấu. Chẳng hạn, một Quỹ Y có giá một CCQ là 15\$ trong khi V giá 12\$ (phụ trội là 25%), sau một năm, V giảm xuống còn 10\$, giá thị trường còn 9\$(chiết khấu 10%). Trong trường hợp này giá giảm 40% trong khi đó V chỉ giảm 17%. Như vậy khi thị trường đang tăng giá nhà đầu tư CCQ của Quỹ đóng tại mức giá phụ trội sau đó thị trường xuống giá, giá CCQ đứng tại mức giá chiết khấu thì rõ ràng khoản tiền bị mất lớn hơn nhiều.

Một câu hỏi được đặt ra là việc mua bán CCQ đầu tư có khác gì với việc mua bán cổ phiếu thông thường hay không? Câu trả lời là hoàn toàn khác, bởi lẽ căn cứ để xác định giá CCQ là NAV mà NAV có thể xác định được một cách chính xác còn căn cứ để xác định giá của cổ phiếu là giá trị nội tại của chính cổ phiếu đó mà giá trị nội tại của cổ phiếu khó có thể xác định chính xác được. Nếu căn cứ vào phương pháp chiết khấu dòng tiền, thì có thể nói rằng giá cổ phiếu chính là giá trị hiện tại của tất cả các khoản lợi tức kỳ vọng trong tương lai của cổ phiếu đó. Như vậy, giá cổ phiếu phụ thuộc vào lợi tức kỳ vọng và suất chiết khấu mà hai yếu tố này mỗi người khác nhau sẽ đánh giá khác nhau vì thế giá cổ phiếu sẽ không thể xác định một cách chính xác được. Mặt khác, xét về mặt dài hạn thì sự biến động của NAV khác với sự

biến động của giá cổ phiếu bởi lẽ cơ sở của sự biến động giá cổ phiếu là tình hình làm ăn kinh doanh của doanh nghiệp còn cơ sở của sự biến động NAV của CCQ là việc lựa chọn danh mục đầu tư nhưng thông thường thì danh mục đầu tư lại không cố định mà thường xuyên thay đổi để phù hợp với xu thế của thị trường và đương nhiên là sẽ không có một cơ sở nào đảm bảo rằng sau một thời gian giá trị danh mục đầu tư sẽ tăng hay giảm. Theo các nhà phân tích thì nhà đầu tư nên coi NAV là căn cứ quyết định thị giá CCQ vì việc mua CCQ không hàm chứa khả năng giữ lại lợi nhuận để tái đầu tư như cổ phiếu mà mọi khoản thu nhập phải được chia cho nhà đầu tư sau khi trừ phí quản lý và giám sát.

Vậy khi nào nên mua bán chứng chỉ Quỹ?

Khi TTCK đi xuống, nhiều cổ phiếu có chỉ số giá /thu nhập (P/E) giảm, các quỹ sẽ có xu hướng bán CCQ với mức chiết khấu khá lớn, đây là thời điểm lý tưởng để mua CCQ. Lời khuyên này được ví như việc mua cổ phiếu khi giá giảm chứ không phải khi giá tăng. Theo cách lập luận như trên, thì nếu nhà đầu tư mua CCQ với giá chiết khấu rộng sẽ có cơ hội thu lợi lớn khi thị trường lên giá. Ngược lại, khi TTCK đi lên thì chỉ số (P/E) của các cổ phiếu tăng, lúc này đối với nhà phát hành đây là thời điểm thuận lợi để cho ra đời CCQ nhưng đối với nhà đầu tư đây là thời điểm bất lợi để mua CCQ. Trong trường hợp này, nhà đầu tư phải hết sức thận trọng

vì mức phụ trội có thể chuyển thành mức chiết khấu hay mức chiết khấu nhỏ có thể trở thành mức chiết khấu lớn hơn, lúc đó lợi nhuận của nhà đầu tư bị tác động xấu khi NAV tăng lên.

Những quy tắc cần phải tuân thủ khi đầu tư vào quỹ đầu tư chứng khoán.

Một là, bạn phải biết bạn là ai? Bởi lẽ nếu bạn không biết bạn là ai thì bạn sẽ không biết bạn thuộc dạng nhà đầu tư nào và như thế thật là khó để lựa chọn một quỹ phù hợp với mục tiêu của mình. Thông thường bạn muốn biết mình thuộc loại nhà đầu tư nào thì bạn cần phải trả lời những câu hỏi sau: mục tiêu tài chính cụ thể của bạn là gì? Thời hạn đầu tư của bạn là bao lâu? Bạn sẵn sàng chấp nhận rủi ro đến mức nào?

Hai là, sau khi bạn đã xác định mình thuộc dạng nhà đầu tư nào thì lúc này hãy lựa chọn cho mình một quỹ phù hợp với mục tiêu và nhu cầu tài chính của mình. Trên cơ sở đó bạn phải xem xét đánh giá liệu khi tham gia vào quỹ bạn phải gánh chịu những chi phí, rủi ro tiềm ẩn nào cũng như những lợi ích mà bạn được hưởng khi tham gia vào quỹ trên cơ sở những thành tích hoạt động trong quá khứ của Quỹ. Một điều quan trọng nữa mà bạn cũng cần đặc biệt quan tâm là chiến lược đầu tư của Quỹ để từ đó hiểu được cách thức hoạt động của Quỹ, quỹ đầu tư vào đâu và đầu tư như thế nào, quỹ thiên về công ty lớn hay công ty nhỏ, danh mục đầu tư của Quỹ

chúng những cổ phiếu của những công ty thượng hạng hay công ty “cổ điển”, Quỹ có tham vọng vươn ra đầu tư nước ngoài hay chỉ đơn thuần là đầu tư trong nước. Đặt ra những vấn đề như thế sẽ giúp cho nhà đầu tư xác định mức độ hoạt động của quỹ hiệu quả đến đâu cũng như những rủi ro tiềm ẩn mà quỹ phải gánh chịu đến mức nào.

Ba là, khi nào nên bán cổ phần quỹ? Khi bạn đã có mục tiêu đầu tư khác mà bạn cảm thấy hấp dẫn hơn; khi quỹ hoạt động kém hiệu quả trong một thời gian dài; hay khi quỹ chuyển hướng chiến lược đầu tư; hoặc khi nếu quỹ thay đổi nhà quản lý thì bạn cũng đừng ngần ngại mà hãy bán đi bởi lẽ thay đổi nhà quản lý cũng hàm ý rằng phong cách đầu tư của quỹ được đặc trưng bởi triết lý đầu tư của nhà quản lý cũng sẽ thay đổi, lúc đó mục tiêu đầu tư của quỹ có thể không còn phù hợp với mục tiêu của bạn nữa, và việc bán CCQ đi lúc này là hợp lý.

Bốn là, phải lưu tâm và chú ý đến thuế: bởi lẽ không những người đầu tư phải đóng một khoản thuế trên thu nhập chịu thuế mà còn phải đóng thuế trên những khoản lợi vốn được phân phối mà những khoản phân phối này được sử dụng để tái đầu tư để có thêm CCQ hay nhận dưới dạng tiền mặt. Một lời khuyên là bạn cần phải ghi chép cẩn thận những khoản phân phối được tái đầu tư này để có thể xác định được cơ sở chi phí khi bán CCQ. Vì

nếu không làm thế thì khi bán CCQ bạn sẽ thấy một khoản lợi quá lớn hay một khoản lỗ quá nhỏ, lúc đó bạn sẽ phải đóng thuế nhiều hơn mức thuế mà lẽ ra bạn phải đóng.

Năm là, bắt buộc phải đọc bản cáo bạch của quỹ: bởi lẽ trong đó đề cập đến nhiều vấn đề mà bạn cần phải cân nhắc lưu tâm khi đầu tư vào quỹ như các khoản phí, mục tiêu đầu tư của quỹ, thành tích hoạt động trong quá khứ cũng như những rủi ro tiềm ẩn trong hoạt động đầu tư của quỹ. Thông thường, những phần quan trọng nhất mà người đầu tư cần quan tâm khi đọc bản cáo bạch là: mục tiêu chiến lược đầu tư của quỹ, rủi ro của danh mục đầu tư của quỹ; chi phí của người đầu tư; thông tin cơ bản về tài chính.

Trên đây mới chỉ là những luận điểm cơ bản về một nghiệp vụ đầu tư mới mẻ trên TTCK Việt Nam, để hiểu một cách sâu sắc hoạt động đầu tư này cần có nhiều thời gian để nghiên cứu và kinh nghiệm từ hoạt động thực tiễn. Hy vọng rằng qua bài viết này các nhà đầu tư sẽ tìm được một “nguồn cảm hứng” mới từ loại hình đầu tư hấp dẫn này. ■

TÀI LIỆU THAM KHẢO:

- Tài liệu Tìm hiểu quỹ đầu tư chứng khoán
- UBCKNN
- Tạp chí Chứng khoán Việt Nam.
- Tạp chí Đầu tư chứng khoán.