Giải pháp thành lập quỹ đầu tư chỉ số tại Việt Nam

ThS. DƯƠNG HÙNG SƠN (TỔNG CÔNG TY TM SÀI GÒN)

Thị trường chứng khoán Việt Nam từ khi ra đời (tháng 7/2000) đến nay đã có những bước phát triển vượt bậc. Quỹ đầu tư gia tăng nhanh chóng về số lượng và giá trị nhằm đáp ứng nhu cầu về sản xuất, kinh doanh của các doanh nghiệp và nền kinh tế trong giai đoạn phát triển. Quỹ đầu tư đã, đang và sẽ phát huy tối đa hiệu quả sử dụng của đồng vốn và tối thiểu hóa rủi ro, góp phần thúc đẩy doanh nghiệp phát triển toàn diện và đáp ứng nhu cầu đa dạng của nhà đầu tư. Quỹ đầu tư chỉ số dù chưa ra đời tại Việt Nam nhưng tại các nước phát triển là một trong những mô hình quỹ đầu tư phổ biến, đem lại lợi ích cho các cổ đông góp vốn, góp phần bình ổn giá cả thị trường chứng khoán do việc đa dạng hóa danh mục đầu tư, dễ quản lý, phí hợp lý, chuyên nghiệp hóa quản lý.

1. Các chỉ số của thị trường và danh mục đầu tư của quỹ chỉ số:

Để đo lường mức giá bình quân của thị trường, người ta thường căn cứ vào chỉ số thị trường. Chỉ số thị trường là trung bình cộng đơn thuần (chỉ số Dow Jones Industrial Average), hoặc là trung bình cộng gia quyền theo mức vốn hóa giá trị thị trường. Chỉ số thị trường với quyền số là mức vốn hóa giá trị thị trường được dùng trong hầu hết các chỉ số hiện nay như chỉ số Standard & Poor 500, Dow Jones Wilshire 5000 Index, Russell 3000 Index, Nikkei Stock Average, NASDAQ 100. Tại Việt Nam, chỉ số VN-Index và HaSTC-Index được dùng để đo lường sự biến động của cổ phiếu giao dịch tại SGDCK TP HCM, TTGDCK Hà Nội. Chỉ số thị trường thường dùng để đo lường của cải của quốc gia, hành vi của người tiêu dùng, giúp nhà kinh tế dự đoán doanh thu, lợi nhuận và tăng trưởng, thái độ của nhà đầu tư và khả năng giao dịch.

Danh mục đầu tư của các quỹ chỉ số là các cổ phiếu với số lượng tỉ lệ với thành phần cấu thành nên chỉ số của thị trường (S&P 500 chẳng hạn).

2. Các dạng quỹ đầu tư chỉ số:

2.1. Phân loại dựa trên cách thức mua lại chứng chỉ quỹ:

Do quỹ chỉ số được đánh giá thành tích hoạt động dựa trên sự bám sát chỉ số thị trường, sau khi trừ đi phí hoạt động của quỹ nên quỹ đầu tư chỉ số thường tồn tại dưới hai dạng là quỹ mở hoặc quỹ ETF.

Quỹ mở là quỹ đại chúng mà chứng chỉ quỹ chào bán ra công chúng phải được mua lại theo yêu cầu của nhà đầu tư. Giá trị thị trường của chứng chỉ quỹ khi được mua lại thường được xác định bằng giá trị tài sản ròng của quỹ. Do vậy, giá trị giao dịch được xác định vào cuối ngày sau khi quỹ xác định giá trị tài sản ròng vào thời điểm đóng cửa thị trường.

Quỹ trao đổi mua bán (Exchange Traded Fund - ETF). Quỹ ETF giống quỹ mở ở chỗ giá trị giao dịch xoay quanh giá trị tài sản ròng của quỹ do các nhà đầu tư kinh doanh chênh lệch không rủi ro (arbitrade). Quỹ ETF giống quỹ đóng ở việc chứng chỉ quỹ được giao dịch thường xuyên trong suốt thời gian mở cửa thị trường. Quỹ ETF không bán trực tiếp cho nhà đầu tư mà thông qua tổ chức tham gia được cho phép (chẳng hạn như Goldman Sachs, Smith Barney và Merrill Lynch) với lô lớn 50.000 chứng chỉ ETF với giá giao dịch là giá trị sổ sách của ETF cộng với cổ tức chưa chia. Nhà đầu tư giao dịch chứng chỉ chỉ với công ty môi giới. Theo Morningstar Principia, đến cuối năm 1986 có 13 quỹ chỉ số bán rộng rãi ra công chúng thì đến giữa năm 2006 có 550 quỹ chỉ số với tổng tài sản lên đến 1000 tỷ USD. Với ưu thế về khả năng giao dịch liên tục nên phần lớn quỹ chỉ số mới ra đời từ năm 2002 là quỹ ETF.

2.2. Phân loại theo chỉ số mà quỹ chỉ số lấy làm chuẩn:

Có ba dạng chính là quỹ chỉ số cổ phiếu, trái phiếu và các dạng khác.

Dạng thứ nhất là quỹ chỉ số cổ phiếu. Có các quỹ chỉ số dựa theo tiêu chuẩn chỉ số thị trường hoặc chỉ số ngành công nghiệp (1) S&P 500, S&P 400 MidCap, S&P 600

SmallCap, S&P SuperComposite 1500, S&P 100 (2) Dow Jones Wilshire 5000 Composite, Dow Jones Wilshire 4500, Dow Jones Micro-Cap, Dow Jones Wilshire Style, (3) Russell 3000, Russell 1000, Russell 2000, Russell Top 50, Russell Mid Cap, Russell Micro Cap, Russell Style, (4) Morgan Stanley Capital International: MSCI Micro- Cap, và các chỉ số MSCI khác (5) Morningstar (6) NASDAQ 100, (7) Shwab 1000.

Dạng thứ hai là quỹ chỉ số trái phiếu như Vanguard Total Bond Market Index Fund lấy tiêu chuẩn là Lehman Brothers Aggregate Bond Index.

Các dạng quỹ chỉ số khác dùng các chỉ số hàng hóa và tiền tệ.

3. Ưu điểm của quỹ đầu tư chỉ số:

Thứ nhất, là tạo sự an tâm của nhà đầu tư do nhà đầu tư biết chính xác những gì quỹ chỉ số sở hữu và cách thức hoạt động. Quỹ chỉ số làm giảm rủi ro đối với việc đầu tư chứng khoán bằng việc đa dạng hóa danh mục đầu tư, mang lại mức lợi nhuận chắc chắn cho nhà đầu tư.

Trên thực tế tại Hoa Kỳ số quỹ năng động thực hiện mục tiêu đánh bại chỉ số thị trường rất ít. Tại một thời điểm nhất định và lĩnh vực đầu tư nhất định, có quỹ năng động có mức sinh lợi cao hơn quỹ chỉ số nhưng về lâu dài thì quỹ chỉ số vượt trội so với quỹ năng động. Theo nguồn số liệu của Vanguard thì 37% quỹ năng động vượt xa chỉ số thị trường trong một năm nhưng con số này chỉ còn 15% trong 10 năm, 5% trong 25 năm và 1% trong 50 năm. Charles Ellis (1975) trong bài "Người chơi thất bại" đăng trên tạp chí Financial Analyst chỉ ra rằng 85% nhà đầu tư tổ chức có thành tích dưới chỉ số S&P 500.

Thứ hai, chi phí hoạt động (chi phí quản lý danh mục đầu tư, kế toán, chi phí pháp lý, quảng cáo và trả phí cho công ty cung cấp chỉ số) của quỹ chỉ số tại Hoa Kỳ là 0,2% - 0,25%/năm, thấp hơn rất nhiều so với quỹ năng động (1%/năm) do không liên tục thay đổi danh mục đầu tư, không tốn thời gian và tiền để thuê chuyên gia phân tích chứng khoán.

Quỹ ETF có mức phí thấp hơn quỹ mở do các công ty môi giới chịu phí quản lý (giữ sổ sách của từng khách hàng, gởi báo cáo hàng tháng, và báo cáo thường niên). Tuy nhiên, phí môi giới và sai biệt giữa giá mua và giá bán là những chi phí phát sinh của quỹ chỉ số ETF so với quỹ chỉ số dạng mở.

Thứ ba, giá giao dịch ở quỹ chỉ số bám rất sát giá trị tài sản ròng (NAV) ở quỹ mở và quỹ ETF (phần chênh lệch rất nhỏ là do phí giao dịch). Quỹ mở giao dịch sau khi thị trường đóng cửa với giá NAV trừ đi phí giao dịch. Quỹ ETF giao dịch liên tục khi thị trường mở cửa và hoạt động kinh doanh chênh lệch phi rủi ro góp phần đưa giá giao dịch gần sát NAV.

Thứ tư, sự khác biệt với chỉ số thị trường còn có thể phát sinh do cách thức tái đầu tư cổ tức và chi trả cổ tức. S&P 500 điều chỉnh chỉ số từ cổ tức nhận được hàng ngày trong khi quỹ chờ nhận được cổ tức rồi mới tái đầu tư hoặc chuyển cổ tức cho cổ đông hàng quý. Chẳng hạn, quỹ SPDR giữ cổ tức bằng tiền trong tài khoản cho đến khi trả hàng quý. Khi chỉ số thị trường tăng, SPDR tụt sau chỉ số do giữ cổ tức bằng tiền. Nhưng khi chỉ số thị trường giảm, SPDR vượt trội chỉ số thị trường.

Thứ năm, thuế phát sinh từ việc nhận cổ tức của quỹ, sự gia tăng giá trị khoản đầu tư của quỹ chỉ số và việc bán chứng chỉ quỹ của nhà đầu tư đã tạo sự chênh lệch giữa chỉ số và giá trị của một đơn vị quỹ.

4. Giải pháp cho sự ra đời của quỹ đầu tư chỉ số tại Việt Nam:

Trong tình hình hiện nay, thị trường chứng khoán đang điều chỉnh giảm thì nhà đầu tư và quỹ đầu tư theo trường phái kỹ thuật đẩy mạnh việc bán cổ phiếu ra. Nhà đầu tư theo trường phái cơ bản và quỹ chỉ số sẽ đẩy mạnh việc mua vào, góp phần ổn định thị trường chứng khoán. Việc ra đời quỹ đầu tư chỉ số là việc làm đúng đắn, góp phần ổn định thị trường, đem lại mức lợi nhuận hợp lý cho cổ đông mua chứng chỉ quỹ.

4.1. Chính sách :

Luật chứng khoán số 70/2006/QH11 ngày 29/6/2006, Nghị định số 14/2007/NĐ-CP ngày 19/1/2007 của Chính phủ hướng dẫn Luật chứng khoán, Quyết định số 45/2007/QĐ-BTC ngày 5/6/2007 của Bộ trưởng Bộ Tài chính ban hành Quy chế thành lập và quản lý quỹ đầu tư chứng khoán, Quyết định số 35/2007/QĐ-BTC ngày 15/5/2007 của Bộ trưởng Bộ Tài chính ban hành Quy chế tổ chức và hoạt động của công ty quản lý quỹ, chỉ quy định cụ thể về quỹ đầu tư dạng đóng. Quỹ mở chỉ được định nghĩa trong luật chứng khoán, không có quy định cụ thể trong các văn bản hướng dẫn dưới luật và chưa công nhận quỹ ETF. Do vậy, để quỹ đầu tư chỉ số ra đời và hoạt động tại Việt Nam thì Bộ Tài chính sẽ phải ban hành về quy chế quỹ đầu tư chứng khoán dạng mở và về lâu dài là quy định về quỹ ETF.

4.2. Về phía công ty quản lý quỹ:

Từ kinh nghiệm hoạt động của các quỹ đầu tư chỉ số tại nước ngoài (cụ thể là Hoa Kỳ) thì công ty quản lý quỹ chỉ số thực hiện các giải pháp sau để phát huy ưu thế về chi phí hoạt động và giao dịch thấp, tạo sự minh bạch về cách thức hoạt động, tạo sự công bằng cho nhà đầu tư (mua chứng chỉ quỹ tại mức giá tài sản ròng của một đơn vị quỹ).

Thứ nhất, đảm bảo cho nhà đầu tư có một mức sinh lợi tương đương với chỉ số của thị trường như VN-Index và HaSTC Index thì việc phát hành chứng chỉ quỹ và mua lại chứng chỉ quỹ đã phát hành gần với tài sản ròng (NAV) của quỹ (phần chênh lệch là chi phí giao dịch chứng chỉ quỹ). Quỹ chỉ số chỉ có thể ở dưới dạng quỹ mở hoặc quỹ ETF để giao dịch luôn luôn đảm bảo gần giá trị thực của chứng chỉ quỹ, phần chênh lệch chính là hoa hồng hoặc phí giao dịch.

Trong khi các quỹ năng động (còn gọi là quỹ chủ động) hứa

hẹn với nhà đầu tư về mức sinh lợi vượt trội so với thị trường (và kết quả thì ngược lại khoảng 70% quỹ có thành tích dưới mức bình quân thị trường) thì quỹ chỉ số đặt ra mục tiêu có tính khả thi cao là mức sinh lợi bình quân của thị trường. Do vậy, thời điểm mà quỹ chỉ số phát triển mạnh là lúc bong bóng chứng khoán tan vỡ, giá cổ phiếu giảm mạnh. Nhà đầu tư không còn tin tưởng vào khả năng đầu tư vượt trội hơn so với mức sinh lợi của thị trường, quan tâm nhiều đến việc bảo toàn đồng vốn hơn là tăng trưởng lợi nhuận.

Thứ hai, để đảm bảo khả năng cạnh tranh trong việc thu hút tiền của công chúng đầu tư vào quỹ chỉ số thì quỹ phải có mức phí hoạt động và phí giao dịch thấp. Phí giao dịch thấp do quỹ chỉ giao dịch khi có sự thêm vào hoặc bớt công ty trong danh mục cấu thành chỉ số và sự cạnh tranh giữa các công ty chứng khoán khi cung cấp dịch vụ cho công ty quản lý quỹ. Phí hoạt động của quỹ thấp do công ty không thuê nhiều người, không cần tốn thời gian và công sức phân tích các báo cáo tài chính của các công ty, dùng các chương trình vi tính để tự động hóa việc giao dịch và theo dõi sổ sách. Thực tế hoạt động của quỹ chỉ số tại Hoa Kỳ đã minh chứng rằng những quỹ chỉ số có chi phí cao không còn tồn tại. Năm 1984, Wells Fargo giới thiệu quỹ Stagecoach Corporate Stock Fund lấy chỉ số S&P 500 làm chuẩn đã tồn tại trong thời gian ngắn do chi phí của quỹ là 1%/năm. Quỹ có giá trị tài sản lớn nhất là quỹ Vanguard duy trì phí hoạt động là 0,2%-0,25%/năm. Các quỹ chỉ số khác có chi phí 0,2-0,5%/năm.

Thứ ba, việc quản lý chuyên nghiệp và hiệu quả đóng vai trò không nhỏ trong sự thành công của quỹ chỉ số. Việc quản lý danh mục hàng trăm loại chứng khoán, mua vào chứng khoán được bổ sung vào chỉ số và bán ra chứng khoán bị loại ra khỏi chỉ số, việc sáp nhập và hợp nhất các công ty trong danh mục chỉ số, bán ra chứng chỉ quỹ và mua lại chứng chỉ quỹ của các nhà đầu tư đòi hỏi phải có chương trình máy tính được thiết kế thích hợp. Ngoài ra, cần kĩ năng giao dịch của nhà quản lý quỹ để tránh bán ồ ạt với giá giảm giá đột ngột và tránh mua vào ồ ạt khi một chứng khoán mới và sự ra đi của một chứng khoán khỏi chỉ số làm thiệt hại quỹ chỉ số.

4.3. Về phía SGDCK/TTGDCK

SGDCK TPHCM và TTGDCK HN cần tạo điều kiện thuận lợi, dễ dàng trong việc cung cấp các dữ liệu cho việc tính toán chỉ số VN-Index và HaSTC-Index hàng ngày cho các quỹ chỉ số với mức phí thấp để các quỹ này có dữ liệu để sở hữu danh mục đầu tư.

Tóm lại, việc thành lập quỹ đầu tư chỉ số có nhiều tác dụng trong việc huy động vốn đầu tư, hạn chế việc đầu tư theo tâm lý, phong trào và tin đồn, đem lại nhà đầu tư mức sinh lợi bằng thị trường, loại trừ rủi ro khi đầu tư chứng khoán riêng lẻ. Để thành lập được quỹ đầu tư chỉ số tại Việt Nam thì Nhà nước quy định pháp lý về quỹ mở, Sở và trung tâm giao dịch chứng khoán tạo điều kiện dễ dàng cho các đối tượng quan tâm về dữ liệu tính toán chỉ số VN-Index, HaSTC-Index. Các công ty quản lý quỹ nghiên cứu kỹ mô hình quản lý quỹ chỉ số, chuẩn bị các điều kiện về kỹ thuật, phần mềm, kỹ năng quản lý và quảng bá đến nhà đầu tư ■

Giải đáp ô chữ

	C	Ơ	C	Ấ	U		H	S	B	C
E			H			I	C	T		
P			E			V		B	I	S
S	M	A	R	T	L	I	N	K		W
	Ỹ		R			E		V	C	C	I
N		B	Y			T		Ố			F
H		I	P		L	I	Ê	N	K	Ế	T
Â		D	I			N					
N		V	C	B		B	O	P			R
L			K			A		E	U	R	O
Ự						N					E
C	O	R	B	A	N	K	I	N	G		

Từ khóa: BANKING INDUSTRY