



Ảnh Hòa Tấn

Chơi chứng khoán hay đầu tư chứng khoán?

TS. NGUYỄN THỊ LIÊN HOA

Bất kỳ một hoạt động đầu tư nào, khi tỷ suất sinh lợi cao thì nhà đầu tư phải đối mặt với rủi ro cao. Nếu người chơi chứng khoán muốn thắng trong canh bạc này thì khả năng thua cũng sẽ rất lớn.

Cơn sốt thị trường

Thị trường chứng khoán VN đang nóng lạnh bất thường với những đợt tăng giá mạnh vào những phiên giao dịch đầu năm (hơn 40 điểm) và sự rút giá trong những ngày cuối tuần thứ ba của tháng ba (hơn 100 điểm trong 3 ngày). Tuy vậy, TTCK trong các phiên giao dịch vẫn tập nập các nhà đầu tư thuộc nhiều tầng lớp khác nhau đang mong chờ những con số hy vọng trên bảng báo giá điện tử. Các nhà đầu tư chứng khoán là ai? Các nhà đầu tư chuyên nghiệp hay các nhân viên văn phòng, các đại gia rủng rỉnh tiền hay các bà nội trợ chất chiu từng đồng tiền

dành dụm? Có thể nói chưa khi nào TTCK lại đa dạng hóa các nhà đầu tư như vậy, và cũng chưa có quốc gia nào mà các nhà đầu tư nhỏ lẻ lại tham gia trực tiếp vào TTCK với một tỷ lệ cao như TTCK VN (thường ở các nước trên thế giới, các nhà đầu tư nhỏ lẻ và không chuyên nghiệp ký gửi các khoản đầu tư cho các công ty, các quỹ đầu tư chuyên kinh doanh chứng khoán). Cơn sốt thị trường chứng khoán đã lôi cuốn các tầng lớp dân cư vào thị trường, mặc dù có những nhà đầu tư chưa hiểu rõ về thị trường, vậy thì những nhà đầu tư này có thật sự đang đầu tư vào chứng khoán hay là họ đang tham gia một trò chơi

đầy may rủi? Những người quan tâm đến những động thái của thị trường đang băn khoăn: Trên thị trường chứng khoán VN hiện nay, có bao nhiêu nhà đầu tư là chuyên nghiệp đang thực sự đầu tư CK và bao nhiêu người đang đánh bạc với thị trường?

Dễ ảo tưởng

Thật sự ra, theo người viết, không có một khái niệm và ranh giới rõ ràng giữa những nhà đầu tư chứng khoán và những người chơi chứng khoán. Nếu các nhà đầu tư chứng khoán tham gia thị trường với những hiểu biết khá sâu sắc về thị trường, những kiến thức về phân tích và dự báo giá chứng khoán khá

vững vàng nhưng vẫn có lúc trắng tay thì những người chơi chứng khoán đang lao vào một cuộc chơi đầy tính may rủi mà có thể chưa có một hành trang cơ bản về cuộc chơi mà mình đang tham gia.

Sự biến động theo xu hướng tăng của TTCK trong thời gian qua khiến cho các nhà đầu tư lẫn người chơi chứng khoán đều gần như có lãi với một tỷ suất sinh lợi gần như siêu ngạch làm cho người ta dễ ảo tưởng về mức sinh lợi dễ dàng từ hoạt động kinh doanh này, và thế là một làn sóng các người chơi chứng khoán đổ vào thị trường với những thông tin truyền miệng rất hấp dẫn: ông A mới lãi hơn 300 triệu, bà B mới lời gần 1 tỷ, ...

TTCK thực chất vẫn là một thị trường hàng hóa cao cấp và đương nhiên là trên thị trường, giá cả của hàng hóa, ở đây là hàng hóa chứng khoán chịu tác động bởi các quy luật của thị trường như quy luật cung cầu, quy luật cạnh tranh, ... và khi có những nhà đầu tư thành công thì cũng sẽ có những nhà đầu tư thất bại. Những nhà đầu tư thành công, bên cạnh yếu tố thiên thời, địa lợi còn phải có cả yếu tố nhân hòa thể hiện ở bản lĩnh, kiến thức và khả năng kinh doanh. Do vậy không thể ảo tưởng về một thị trường mà tất cả nhà đầu tư đều thành công. Mặt khác, bất kỳ một hoạt động đầu tư nào, khi tỷ suất sinh lợi cao thì nhà đầu tư phải đối mặt với rủi ro cao. Nếu người chơi chứng khoán muốn thắng trong canh bạc này thì khả năng thua cũng sẽ rất lớn.

Bạn là ai ?

Khi phân loại các nhà đầu tư trên thị trường chứng khoán, người ta thường chia các nhà đầu tư chứng khoán thành 2 loại: nhà đầu tư kỳ vọng vào cổ tức (divident) và nhà đầu tư kỳ vọng vào lãi vốn (capital gain). Nếu xét trên tiêu thức phân loại này thì TTCKVN hiện nay hầu hết là các nhà đầu tư thuộc trường phái thứ 2. Sự kỳ vọng vào lãi vốn khiến cho tính thanh khoản của thị trường gia tăng nhưng cũng làm gia tăng tính bất ổn của thị

trường khi các nhà đầu tư không hướng đến mục tiêu đầu tư trong dài hạn.

Có thể khái quát một số lý do dẫn đến tỷ lệ người chơi chứng khoán nhiều hơn nhà đầu tư chứng khoán trên thị trường chứng khoán VN hiện nay:

- Tỷ suất sinh lợi tăng nhanh trong một thị trường mới nổi khiến các người chơi CK kỳ vọng quá cao về thị trường

- Thông tin về TTCK VN chưa minh bạch nên những thông tin nội gián làm cho các người chơi CK ảo tưởng về giá cổ phiếu của một số công ty mà bỏ qua việc phân tích tình hình tài chính thực của công ty.

- Xu thế đầu tư bầy đàn lôi cuốn các nhà đầu tư vào một lĩnh vực mới mà người chơi đang thắng nhiều hơn thua.

- Các lĩnh vực đầu tư khác đang có tốc độ tăng trưởng chậm hơn TTCK (ví dụ thị trường bất động sản đang đóng băng) ...

Khảo sát các nhà đầu tư chứng khoán

Chúng tôi đã thực hiện khảo sát trên 250 nhà đầu tư chuyên nghiệp và không chuyên nghiệp trên thị trường chứng khoán VN hiện nay về sự hiểu biết cũng như quan tâm của họ đến các phương pháp phân tích và dự báo giá chứng khoán. Quá trình điều tra cho thấy một kết quả không gây bất ngờ:

- Rất nhiều người tham gia vào TTCK nhưng không hề biết về các phương pháp phân tích và dự báo giá chứng khoán

- Các đối tượng tham gia TTCK không tin cậy về các phương pháp dự báo giá chứng khoán mà chủ yếu nghe ngóng các thông tin nội gián

- Các đối tượng tham gia vào TTCK có ý định tìm hiểu sâu về các phương pháp phân tích và dự báo chứng khoán, vì hiện nay hầu như họ chỉ trông chờ vào sự may rủi

Những đề mục khảo sát trên đây có thể phác thảo bức tranh khá âm ảm về thực trạng am hiểu và sử dụng các phương pháp phân tích và dự báo giá chứng khoán của TTCK VN. Nhưng,

điều quan trọng không phải là các nhà đầu tư không biết, chưa biết, mà là họ có muốn biết hay không. Và đa số họ đang muốn tìm hiểu các kiến thức về thị trường chứng khoán.

Như vậy các người chơi chứng khoán đang hướng đến một sự thay đổi: trở thành những nhà đầu tư chứng khoán, bởi họ thấy rõ: thị trường sẽ đào thải những người chơi không am hiểu về luật chơi, mù mờ về thị trường và liều lĩnh trong may rủi.

Một vài lời khuyên

Bạn có thể chưa là nhà đầu tư chuyên nghiệp trên thị trường nhưng bạn đang tham gia hoặc sắp tham gia vào TTCK, một nhà đầu tư tỷ phú - Warret Buffett gửi đến bạn 5 quy tắc có thể hữu ích cho bạn khi muốn đầu tư vào TTCK thành công:

1. Hãy tự mình quyết định danh mục đầu tư cho mình, đừng nghe vào những tin đồn (ngoại trừ bạn biết là nó chính xác). Một cổ phiếu tăng trưởng nóng đối với người này nhưng có thể là một thảm họa đối với người kia. Muốn tự mình đưa ra quyết định, bạn phải trang bị cho mình những kiến thức từ cơ bản đến chuyên sâu, bạn phải phân tích các báo cáo tài chính, báo cáo thường niên và sử dụng tốt các công cụ phân tích (phân tích kỹ thuật, phân tích cơ bản, phân tích tổng hợp, ...) để có thể đưa ra quyết định chính xác. Đầu tư thành công là tùy thuộc vào các cá nhân chứ không phải là sự đồng thuận của các nhà đầu tư với quyết định của bạn, như vậy bạn cần có một triết lý đầu tư cơ bản và vững chắc cho riêng bạn.

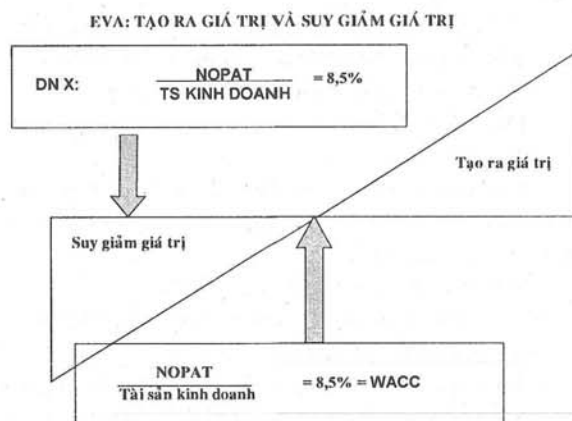
2. Phân tích thể mạnh kinh tế của các công ty để có thể phân biệt một cổ phiếu tốt và một cổ phiếu xấu. Thể mạnh về mặt kinh tế giúp cho các công ty duy trì tỷ suất lợi nhuận trên mức trung bình trong nhiều năm, và cổ phiếu của những công ty này thường là những cổ phiếu được đầu tư dài hạn. Đừng mua cổ phiếu của công ty mà bạn chẳng biết gì về công ty đó để tránh sai lầm đáng tiếc.

(Xem tiếp trang 28)

nên cũng nên loại ra.

Khi tính chi phí sử dụng vốn bình quân (WACC) các khoản lãi thuộc nợ thì được tính toán theo lãi suất thỏa thuận của hợp đồng đối với từng khoản nợ. Phần suất sinh lời kỳ vọng của vốn chủ sở hữu theo ý người viết để đơn giản không phức tạp và phù hợp với tình hình thực tế, đối với các công ty cổ phần nên lấy cổ tức mà Đại hội cổ đông thông qua hàng năm làm lãi suất sinh lợi tính toán cho niên độ tài chính sau. Đối với các doanh nghiệp khác nên lấy lãi suất trái phiếu chính phủ trung hạn làm suất sinh lợi kỳ vọng để tính toán.

Làm cách nào để gia tăng EVA ? (xem sơ đồ)



Qua sơ đồ ta thấy tại điểm EVA = 0 (NOPAT = WACC) thì vượt qua điểm này là ngưỡng tăng giá trị, dưới điểm này là suy giảm giá trị.

Các giải pháp tổng thể tăng EVA, về tổng thể như

sơ đồ đã chỉ rõ đó là tăng NOPAT, giảm WACC và tăng tài sản kinh doanh. Khi đi vào chi tiết các giải pháp cụ thể có thể thấy các biện pháp truyền thống được sử dụng như tăng doanh thu, giảm chi phí, tăng vòng quay vốn, ... nhưng cái nói đến ở đây là nếu các giải pháp truyền thống chỉ nói chung chung chưa định lượng được thì ở đây các giải pháp đó phải tập trung vào hàm mục tiêu tăng EVA để xác định liều lượng cho từng giải pháp. Trong vấn đề dự đoán trong dài hạn của giá trị kinh tế gia tăng của doanh nghiệp, nếu việc dự đoán NOPAT, WACC, tài sản kinh doanh có cơ sở thì sẽ dự đoán được EVA.

Việc vận dụng khái niệm EVA trong sự kết hợp với các lý thuyết kinh tế khác như lý thuyết thông tin bất đối xứng, lý thuyết người đại diện... sẽ giúp giải đáp được một số vấn đề như chính sách phân phối cổ tức của các công ty cổ phần nên như thế nào thì đạt được mục tiêu tối đa hoá giá trị tài sản của cổ đông..., nhưng sẽ bàn ở bài viết khác.

Tóm lại, là một chỉ tiêu mới để đánh giá về hiệu quả doanh nghiệp mang tính tổng hợp, toàn diện và cho đến kết quả cuối cùng của mục tiêu quản trị tài chính doanh nghiệp là tối ưu hóa giá trị tài sản sở hữu của cổ đông. Mong rằng trong xu hướng hội nhập các doanh nghiệp sẽ nghiên cứu dần áp dụng để nhằm tăng cường các chỉ tiêu đánh giá hiệu quả của doanh nghiệp và đó cũng là mặt khác của quản trị rủi ro tài chính ■

Tài liệu tham khảo:

- Tài liệu Internet: esa.makelaimen@evanomics.com
- Bài giảng EVA lớp kế toán trưởng và CFO của Thạc sĩ Huỳnh Đức Trường
- Valuation – Measuring and managing the value of companies, Tom Coneland, Tim Koller, Jack Murin, McKinsey's Company Inc, 1995, 1996.

(Tiếp theo trang 3)

Chơi chứng khoán ...

3. Nên xác định cho mình một biên độ an toàn. Mục tiêu của các nhà đầu tư là tìm mua những cổ phiếu với giá thấp hơn giá trị thực của nó nhưng việc xác định giá cổ phiếu nhiều khi không chính xác. Các nhà đầu tư thường bù đắp cho rủi ro này bằng cách mua những cổ phiếu khi giá của chúng thấp hơn nhiều so với giá trị ước tính. Phần chênh lệch giữa giá thị trường và giá trị ước lượng của cổ phiếu có thể xem là biên độ an toàn. Nếu đánh giá một cách chặt chẽ, bạn sẽ tránh được những đánh giá quá cao về

công ty và giúp bạn nâng cao kết quả đầu tư.

4. Nắm giữ cổ phiếu trong dài hạn và đừng vội vàng khi quyết định. Mua cổ phiếu có thể xem như mua một món hàng chính yếu là niềm tin, vậy thì không nên mua bán chúng quá nhiều lần trong một năm (50 lần chẳng hạn). Chi phí giao dịch, chi phí trung gian và cả chi phí cơ hội sẽ làm cho bạn phải trả giá cao và trở thành người thua cuộc sớm.

5. Biết được thời điểm nào nên bán cổ phiếu. Chìa khóa thành công là theo dõi công ty mà bạn đang sở hữu cổ phiếu chứ không phải chỉ theo dõi giá cổ phiếu của nó. Vậy thì bạn đừng nên chỉ chăm chú vào màn

hình điện tử mà nên xem xét và nắm bắt được về tình hình tài chính của công ty. Không nên bán cổ phiếu chỉ vì giá của nó tăng hoặc giảm và hãy suy nghĩ một cách thận trọng khi một trong các điều sau đây xảy ra: bạn đã sai lầm ngay khi mua cổ phiếu, những yếu tố cơ bản của công ty trở nên tồi tệ, cổ phiếu tăng quá cao hơn giá trị nội tại của nó hoặc bạn có những cơ hội đầu tư khác tốt hơn.

Khi bạn áp dụng nhuần nhuyễn các lời khuyên trên thì bạn đã chuyển từ một người chơi chứng khoán sang một nhà đầu tư chứng khoán và có thể giảm bớt rủi ro của bạn trong một thị trường đầy bất trắc như TTCK ■