

KINH TẾ - XÃ HỘI

CÁC QUỸ ĐẦU TƯ VÀ CÁC LOẠI HÌNH CÔNG TY ĐẦU TƯ KHÁC Ở MỸ

I. Định nghĩa công ty đầu tư

Công ty đầu tư là một trung gian tài chính với chức năng thu hút tiền từ các nhà đầu tư riêng lẻ thông qua việc bán cổ phiếu của công ty đầu tư và đầu tư số tiền thu được vào các loại chứng khoán hoặc các tài sản khác. Nhà đầu tư có quyền lợi đối với tập chứng khoán của công ty đầu tư theo tỷ lệ số tiền đã góp vào. Do vậy công ty đầu tư đưa ra một cơ chế để các nhà đầu tư nhỏ có thể "tập hợp lại" nhằm thu lợi từ đầu tư lớn.

Công ty đầu tư thực hiện một số chức năng cho các nhà đầu tư của mình:

1. *Ghi chép và quản trị.* Công ty đầu tư xuất bản các báo cáo thường kỳ, trong đó trình bày việc phân phối lãi vốn, tiền cổ tức, và việc mua lại cổ phiếu của các nhà đầu tư muốn bán cổ phiếu quỹ. Công ty đầu tư cũng có thể tái đầu tư tiền cổ tức và tiền lãi vì lợi ích của các cổ đông.

2. *Đa dạng hoá.* Thông qua việc thu hút tiền, công ty đầu tư có khả năng cho phép các nhà đầu tư nắm giữ các cổ phiếu chia nhỏ của nhiều loại chứng khoán khác nhau. Công ty đầu tư có thể hành động như một nhà đầu tư lớn mà một cổ đông riêng lẻ không thể làm.

3. *Ban quản lý chuyên nghiệp.* Đa số các công ty đầu tư tập hợp các nhà phân tích chứng khoán và các nhà

quản lý tập chứng khoán chuyên nghiệp, tạo điều kiện để họ đạt được các kết quả đầu tư tốt vì lợi ích các nhà đầu tư.

4. *Chi phí giao dịch thấp.* Do giao dịch các khối lớn chứng khoán, công ty đầu tư có thể tiết kiệm nhiều tiền từ các chi phí và hoa hồng môi giới.

Cùng với việc tập hợp tài sản của các nhà đầu tư, công ty đầu tư còn phải phân chia quyền lợi cho các nhà đầu tư. Nhà đầu tư mua cổ phiếu của công ty đầu tư, trở thành cổ đông của công ty và số cổ phiếu đã mua đại diện cho sự sở hữu của cổ đông này ở mức độ tỷ lệ với số cổ phiếu đã mua. Giá trị của mỗi cổ phiếu được gọi là giá trị tài sản thuần NAV (net asset value). Giá trị tài sản thuần NAV bằng giá trị thị trường của các chứng khoán trừ số nợ chia cho tổng số cổ phiếu của công ty đầu tư cổ phiếu.

$$NAV = (\text{Giá trị thị trường của các tài sản} - \text{vốn nợ}) / \text{số cổ phiếu}$$

Ví dụ, có một quỹ đầu tư quản lý một tập chứng khoán trị giá 120 triệu USD. Giả sử quỹ này nợ 4 triệu USD của các nhà tư vấn đầu tư của mình và nợ 1 triệu USD của các nhà cung cấp sản phẩm văn phòng. Quỹ này có 5 triệu cổ phiếu. Khi đó:

$$NAV = (120 \text{ triệu USD} - 5 \text{ triệu USD}) / 5 \text{ triệu cổ phiếu} = 23 \text{ USD/cổ phiếu.}$$

II. Các loại công ty đầu tư

Ở Mỹ các công ty đầu tư được phân loại thành công ty đầu tư không quản lý và công ty đầu tư có quản lý. Các tập chứng khoán của công ty đầu tư không quản lý là cố định và do đó chúng không đòi hỏi hoạt động quản lý. Các công ty có quản lý sở hữu các chứng khoán được liên tục mua và bán, do đó có thể nói các tập chứng khoán này là các tập có quản lý. Các công ty có quản lý lại được chia thành các công ty đầu tư đóng và các công ty đầu tư mở. Công ty đầu tư mở thường được gọi là quỹ đầu tư.

1. Công ty đầu tư không quản lý.

Công ty đầu tư không quản lý thu hút tiền từ các nhà đầu tư và đầu tư số tiền thu được vào tập chứng khoán cố định trong suốt vòng đời của quỹ. Để thành lập một quỹ đầu tư không quản lý thì nhà tài trợ, thường là một công ty môi giới, phải mua một tập chứng khoán và gửi nó vào một ngân hàng uỷ thác, sau đó ngân hàng uỷ thác sẽ bán cổ phiếu quỹ hoặc các "unit" cho công chúng. Việc thanh toán cho các cổ đông các khoản thu nhập và vốn gốc được thực hiện bởi các ngân hàng uỷ thác hoặc công ty uỷ thác. Đa số các ngân hàng uỷ thác chỉ cầm giữ các chứng khoán thu nhập cố định và ngừng hoạt động khi hết kỳ hạn. Thời hạn của cổ phiếu công ty không quản lý có thể kéo dài vài tháng nếu công ty đầu tư vào các chứng khoán ngắn hạn, hoặc có thể kéo dài nhiều năm nếu công ty đầu tư vào các tài sản dài hạn.

Các nhà tài trợ của các công ty không quản lý tìm kiếm lợi nhuận cho mình bằng cách bán cổ phiếu của công ty đầu tư tại mức giá cao hơn chi phí mua các tài sản cơ sở. Ví dụ, khi một

công ty không quản lý cần bán một tập chứng khoán trị giá 5 triệu USD, thì họ có thể bán 5.000 cổ phiếu cho công chúng với giá 1.030 USD/cổ phiếu (trong khi giá mua là 1000USD/cổ phiếu), và thực hiện được việc này sẽ mang lại lãi suất 3% tính trên giá trị tài sản thuần NAV của cổ phiếu quỹ.

Nhà đầu tư nào không muốn nắm giữ cổ phiếu thì có thể bán lại cổ phiếu cho ngân hàng uỷ thác theo giá NAV của cổ phiếu.

2. Các công ty đầu tư có quản lý

Có hai loại công ty có quản lý: công ty đóng và công ty mở (tức quỹ đầu tư). Đối với cả hai loại công ty này, ban giám đốc công ty sẽ thuê một công ty quản lý để quản lý tập chứng khoán với một mức phí quản lý hàng năm thường nằm trong khoảng từ 0,2% cho đến 1,5% giá trị các tài sản. Trong nhiều trường hợp, công ty quản lý là công ty đã tổ chức quỹ.

Các quỹ đầu tư (công ty mở) luôn sẵn sàng chuộc lại hoặc phát hành cổ phiếu tại giá trị tài sản thuần của cổ phiếu. Khi nhà đầu tư của quỹ muốn chuyển cổ phiếu sang tiền mặt, anh ta có thể bán trở lại cho quỹ tại giá bằng giá trị tài sản thuần NAV. Trái lại, công ty đầu tư đóng (quỹ đóng) không mua lại hoặc phát hành cổ phiếu quỹ. Các nhà đầu tư cổ phiếu quỹ đóng khi muốn đổi cổ phiếu quỹ sang tiền mặt, thì phải bán các cổ phiếu quỹ của mình cho các nhà đầu tư khác. Các cổ phiếu quỹ đóng được giao dịch tại các sở giao dịch có tổ chức và có thể được mua thông qua các nhà môi giới giống như việc mua các cổ phiếu phổ thông khác; do đó giá cổ phiếu quỹ đóng thì khác với giá trị tài sản thuần NAV của cổ phiếu đó.

Bảng 1: Các quỹ đóng, ngày 28/06/1996

Tên quỹ	Sở giao dịch	NAV	Giá thị trường	Chênh lệch	Lãi suất thị trường trong 52 tuần
General Equity Funds (Quỹ cổ phiếu phổ thông)					
Adams Express	N	22,94	191/8	- 16,6	20,5
Alliance All-Mkt-a	N	22,57	19	- 15,8	17,1
Avafon Capital	O	10,77	93/4	- 9,5	N/A
Baker Fentress	N	23,88	191/8	- 19,9	29,2
Bergstrom Cap	A	133,84	1161/2	- 13,0	31,7
Blue Chip Value	N	9,46	81/2	- 10,1	34,5
Central Secs	A	22,67	24	+ 5,9	25,8
.....					
Specialized Equity Funds (Quỹ cổ phiếu nghề nghiệp)					
Alliance GI Env	N	16,73	131/8	- 21,5	44,1
C&S Realty	A	9,03	91/4	+ 2,4	7,4
C&S Total Rtn	N	13,97	131/2	- 3,4	15,7
Central Fd Canada	A	4,74	43/4	+ 0,2	- 1,1
Counsellor Tand	N	19,40	181/4	- 5,9	27,4
.....					

Nguồn: *The Wall Street Journal*, July 1, 1996

Bảng 1 niêm yết các cổ phiếu của các quỹ đóng ghi lại từ tạp chí *The Wall Street Journal*. Cột đầu tiên ghi tên quỹ. Cột thứ hai cho biết sở giao dịch mà tại đó cổ phiếu được giao dịch (A: Amex; C: Chicago; N: NYSE; O: Nasdaq; T: Toronto; Z: không giao dịch tại sở giao dịch). Ba cột tiếp theo là giá trị tài sản thuần NAV gần đây nhất của cổ phiếu, giá đóng (giá thị trường) và số phần trăm chênh lệch giữa giá đóng và giá trị tài sản thuần. Có thể nhận thấy rằng số quỹ bán cổ phiếu theo giá thấp hơn NAV (biểu hiện ở chênh lệch âm) thì nhiều hơn số quỹ bán cổ phiếu theo giá cao hơn NAV (biểu hiện ở chênh lệch dương). Cột cuối cho biết lãi suất trong 52 tuần được tính bằng số phần trăm thay đổi của giá cổ phiếu quỹ cộng phần trăm thu nhập cổ tức.

Rất thú vị là trong khi nhiều cổ phiếu quỹ đóng có giá bán thấp hơn NAV, thì giá của các cổ phiếu quỹ mới phát hành lại thường cao hơn NAV. Đây lại là một câu đố nữa vì khó giải

thích tại sao các nhà đầu tư lại mua cổ phiếu mới phát hành theo giá cao hơn NAV khi mà các cổ phiếu thường giảm giá nhanh sau phát hành.

Nhiều nhà đầu tư nhìn nhận việc các cổ phiếu quỹ đóng có giá bán thấp hơn NAV là một sự mặc cả. Thậm chí nếu giá thị trường không bao giờ tăng lên đến mức NAV, cổ tức đầu tư vào quỹ tại giá này vẫn cao hơn cổ tức của các loại chứng khoán được cầm giữ bên ngoài. Để hiểu điều này, thử hình dung một quỹ đóng với NAV bằng 10 USD/cổ phiếu và tiền cổ tức hàng năm là 1USD/cổ phiếu; điều này có nghĩa là cổ phiếu quỹ có cổ tức 10% cho các nhà đầu tư mua cổ phiếu theo giá trị tài sản thuần này. Bây giờ, giả sử giá thị trường của cổ phiếu quỹ đóng này là 9 USD/cổ phiếu. Nếu ban quản lý quỹ trả tiền cổ tức cho các cổ phiếu giá 9 USD này khi chúng đến hạn, thì cổ tức cho các cổ phiếu này sẽ là 1 USD/9 USD, hoặc 11,1%.

Trái với các quỹ đóng, giá cổ phiếu của các quỹ mở không thể thấp hơn

NAV, vì các quỹ này luôn sẵn sàng mua lại các cổ phiếu tại NAV. Cổ phiếu của các quỹ mở không giao dịch tại các sở giao dịch có tổ chức. Thay vào đó, các nhà đầu tư chỉ đơn giản mua cổ phiếu từ công ty đầu tư hoặc bán cổ phiếu cho công ty đầu tư tại giá trị tài sản thuần. Do vậy, số lượng của các cổ phiếu của các quỹ này thay đổi hàng ngày.

3. Quỹ đầu tư

Quỹ đầu tư là tên thường gọi của công ty đầu tư mở. Đó là dạng chủ yếu của công ty đầu tư hiện nay, chiếm khoảng 90% tài sản của tất cả các loại công ty đầu tư. Các tài sản được quản lý bởi các quỹ đầu tư đã vượt quá 3 nghìn tỷ USD tại thời điểm tháng 3 - 1996.

* Các loại quỹ đầu tư

Mỗi một quỹ đầu tư đều có một chính sách đầu tư cụ thể được trình bày trong bản báo cáo bạch. Ví dụ, các quỹ đầu tư thị trường tiền tệ đề ra chủ trương mua và nắm giữ các chứng khoán ngắn hạn có rủi ro thấp của thị trường tiền tệ, còn các quỹ trái phiếu lại chủ trương cầm giữ các chứng khoán thu nhập cố định. Thậm chí, một số quỹ lại hạn chế hoạt động của mình trong phạm vi hẹp hơn. Ví dụ, một số quỹ thu nhập cố định chỉ mua và cầm giữ các trái phiếu kho bạc, trong khi đó các quỹ khác lại cầm giữ các loại chứng khoán cầm cố.

Căn cứ vào chính sách đầu tư của quỹ, một số loại quỹ quan trọng được phân loại như sau:

- *Quỹ thị trường tiền tệ:* đầu tư vào các chứng khoán thị trường tiền tệ.

- *Quỹ cổ phiếu phổ thông:* đầu tư chủ yếu vào các loại cổ phiếu phổ thông. Quỹ này cũng có thể cầm giữ

các loại chứng khoán thu nhập cố định hoặc các loại khác. Quỹ cổ phiếu phổ thông thường cầm giữ một vài loại chứng khoán thị trường tiền tệ để bảo đảm khả năng lưu thông cần thiết cho việc chuộc lại các cổ phiếu.

- *Quỹ thu nhập cố định:* chuyên mua và cầm giữ loại chứng khoán thu nhập cố định. Ví dụ, một số quỹ tập trung vào các trái phiếu công ty, trái phiếu kho bạc, các loại chứng khoán dựa vào cầm cố, hoặc trái phiếu đô thị. Nhiều quỹ còn chuyên môn hoá theo thời hạn của chứng khoán, cụ thể là ngắn hạn, trung hạn, và dài hạn, hoặc là theo rủi ro tín dụng của nhà phát hành, xếp thứ tự trái phiếu từ rất an toàn cho đến rủi ro cao hoặc rất cao.

- *Quỹ cân bằng và quỹ thu nhập:* nắm giữ các chứng khoán cổ phiếu phổ thông và thu nhập cố định theo một tỷ lệ tương đối ổn định. Quỹ thu nhập được tuỳ ý trong việc quy định mức độ thu nhập trả cho các nhà đầu tư, còn quỹ cân bằng chủ trương tối thiểu hoá các rủi ro đầu tư mà không hy sinh quá nhiều các khả năng tăng trưởng dài hạn và thu nhập hiện tại.

- *Quỹ phân phối tài sản:* giống với quỹ cân bằng ở chỗ chúng đều nắm giữ cả cổ phiếu và trái phiếu. Tuy vậy, các quỹ phân phối tài sản có thể thay đổi lớn các tỷ lệ đầu tư vào mỗi thị trường một cách phù hợp với dự báo của công ty quản lý tập chứng khoán về kết quả tương đối của mỗi khu vực. Do đó các quỹ này có liên hệ chặt với động thái thị trường và không phải là các công cụ đầu tư rủi ro thấp.

- *Quỹ chỉ số index:* hướng vào các kết quả phù hợp với chỉ số thị trường. Quỹ này mua các cổ phiếu thuộc danh mục chứng khoán được đưa vào chỉ số một cách tỷ lệ với tỷ lệ đại diện của chứng khoán trong index. Ví dụ, Quỹ

Vanguard Index Trust 500 Portfolio là một quỹ đầu tư được tạo theo cơ cấu thành phần của chỉ số Standard & Poor's 500. Vì S & P 500 là chỉ số được tính căn cứ vào giá trị thị trường của các loại cổ phiếu, do vậy quỹ chỉ số index mua cổ phiếu của từng công ty có trong danh mục của S & P 500 theo tỷ lệ với giá trị thị trường của cổ phiếu từng công ty. Đầu tư vào quỹ index là một phương pháp đầu tư với chi phí thấp cho các nhà đầu tư nhỏ theo đuổi một chiến lược đầu tư thụ động. Quỹ index được gắn với chỉ số giá cổ phiếu, nhưng quỹ này cũng có thể gắn với chỉ số giá trái phiếu và chỉ số giá bất động sản.

• *Quỹ ngành nghề chuyên môn*: tập trung vào một ngành cụ thể. Ví dụ, công ty Fidelity đã tìm thị trường cho hơn 30 quỹ ngành nghề chuyên môn mà mỗi một quỹ thì đầu tư vào các ngành cụ thể như công nghệ sinh học, điện năng, kim loại quý, hoặc viễn thông.

* Phương pháp bán cổ phiếu quỹ đầu tư

Đa số các quỹ đầu tư đều đồng ý cho ngân hàng bảo lãnh của mình được độc quyền phân phối cổ phiếu cho các nhà đầu tư. Các quỹ đầu tư có thể trực tiếp bán cổ phiếu cho công chúng bằng cách giao việc bán này cho công ty quản lý quỹ, hoặc là bán gián tiếp thông qua các ngân hàng bảo lãnh. Các cổ phiếu thị trường trực tiếp của quỹ được bán thông qua thư, qua văn phòng, qua phone, và qua Internet. Các nhà đầu tư liên hệ trực tiếp với quỹ để mua cổ phiếu. Ví dụ, nếu bạn nhìn vào trang tài chính của tờ báo địa phương, bạn có thể thấy các cột quảng cáo cho các quỹ, với số phone miễn phí mà từ đó bạn có thể nhận bản báo cáo bạch của quỹ và mẫu đơn xin mở tài khoản với quỹ. Gần 40% cổ phiếu quỹ của các quỹ cổ phiếu phổ thông và quỹ trái phiếu được phân phối trực tiếp cho các nhà đầu tư năm 1995.

Bảng 2 : Phân loại các quỹ đầu tư (tại 31/12/1996)

Loại quỹ	Số lượng quỹ	Các tài sản (triệu USD)	Tỷ lệ %
<i>Quỹ cổ phiếu phổ thông</i>			
Quỹ lợi vốn tối đa	180	68.395	2,1
Quỹ tăng trưởng công ty nhỏ	491	109.590	3,4
Quỹ cổ phiếu quốc tế	995	257.959	8,0
Quỹ tăng trưởng dài hạn	1153	509.004	15,8
Quỹ tăng trưởng và thu nhập hiện tại	618	416.826	12,9
Quỹ thu nhập từ cổ phiếu	189	73.895	2,3
	3.626	1.435.669	44,6
<i>Quỹ trái phiếu</i>			
Quỹ thu nhập mềm dẻo	90	69.915	2,2
Quỹ trái phiếu công ty	685	137.218	4,3
Quỹ trái phiếu công ty lãi cao	190	79.867	2,5
Quỹ trái phiếu chính phủ dựa cầm cố	165	43.681	1,4
Quỹ chứng khoán chính phủ	540	86.601	2,7
Quỹ trái phiếu đô thị	502	110.577	3,4
Quỹ trái phiếu đô thị lãi cao	67	30.659	1,0
Quỹ trái phiếu đô thị của một bang	1302	113.142	3,5
Quỹ trái phiếu quốc tế.	264	26.208	0,8
	3.805	697.859	21,7

Loại quỹ	Số lượng quỹ	Các tài sản (triệu USD)	Tỷ lệ %
<i>Quỹ chuyên ngành</i>			
Năng lượng/tài nguyên thiên nhiên	42	6.043	0,2
Dịch vụ tài chính	21	7.300	0,2
Vàng và kim loại quý	50	4.890	0,2
Y tế	28	9.344	0,2
Các ngành khác	56	7.421	0,2
Công nghệ	53	17.486	0,5
Điện năng	<u>101</u>	<u>24.544</u>	<u>0,8</u>
	250	52.464	1,6
<i>Quỹ thị trường tiền tệ</i>			
Quỹ bị đánh thuế	736	761.799	23,7
Quỹ miễn thuế	<u>396</u>	<u>140.046</u>	<u>4,3</u>
	1132	901.845	28,4
<i>Quỹ tài sản hỗn hợp</i>			
Quỹ cân bằng	320	68.235	2,1
Quỹ phân phối tài sản	178	40.105	1,2
Tổng cộng	9.412	3.220.721	100,0

Khoảng một nửa các cổ phiếu quỹ năm 1995 được phân phối thông qua các tổ chức tiêu thụ có thể lực. Các nhà môi giới và các nhà tư vấn tài chính được hưởng hoa hồng vì bán cổ phiếu quỹ cho các nhà đầu tư. Trong một số trường hợp, các quỹ sử dụng

quyền lực tiêu thụ độc quyền theo đó chỉ bán cổ phiếu của các quỹ thuộc công ty quản lý quỹ đã định. Xu hướng hiện nay là tiến tới "các siêu thị trường tài chính" trong đó có thể bán các cổ phiếu của các quỹ thuộc nhiều tổ hợp.

Bảng 3: Niêm yết giá cổ phiếu quỹ đầu tư, ngày 01-07-1996

Tập đoàn Templetom group				Tập đoàn Vanguard group			
AmerTr2	15,42	+0,08	+8,2	AdmIT	10,06	+0,06	- 2,8
CapAcc	9,12	+0,04	+11,4	AdmLT	9,99	+0,11	- 6,9
DevMkt1	15,02	+0,02	+15,9	AdmST	9,97	+0,02	+ 0,6
DevMkt2	14,89	+0,02	+15,4	AssetA	17,77	+0,12	+ 5,4
Forgn1	10,01	+0,02	+9,0	Convrt	12,26	+0,05	+ 7,4
Forgn2	9,93	+0,03	+8,6	Eqinc	17,50	+0,07	+ 6,6
Glinfral	10,65	+0,05	+12,7	Expir	56,01	+0,86	+ 12,1
GlopOpl	13,88	+0,01	+12,4	HznagGr	12,04	+0,18	+11,9
GrowlAcl	11,74	+0,04	+9,6	HznCpOp	10,80	+0,28	+10,0
.....

Nguồn: The Wall Streer Journal, July 1, 1996

Bảng 3 ghi lại các niêm yết quỹ đầu tư từ tạp chí The Wall Street Journal. Có thể thấy rằng các niêm yết được tổ chức theo họ các quỹ. Ví dụ, các quỹ được tài trợ bởi tập đoàn Vanguard thì được ghi ở phần bên phải của Sơ đồ. Cột đầu ghi tên quỹ. Hai cột tiếp sau ghi giá trị tài sản thuần của cổ phiếu quỹ và sự thay đổi của NAV so với ngày hôm trước. Cột cuối ghi lãi suất 12 tháng vừa qua của cổ phiếu quỹ.

III. Chi phí quản lý quỹ đầu tư

Cơ cấu chi phí

Khi lựa chọn quỹ đầu tư, nhà đầu tư riêng lẻ không chỉ cần xem xét chính sách đầu tư mà còn phải xét tới phí quản lý và các chi phí khác của quỹ. Dữ liệu về tất cả các mặt của quỹ tương hỗ có thể tìm thấy trong các ấn phẩm hàng năm của công ty Wiesenberger hoặc của công ty Morningstar. Bạn cần biết bốn loại phí sau đây.

- *Phí thu ngay khi mua (phí Front-end)*. Phí Front-end là một loại hoa hồng hoặc một khoản phí tiêu thụ phải trả khi bạn mua cổ phiếu quỹ. Các phí này, là cái giá phải trả cho các nhà môi giới đã bán cổ phiếu quỹ, không được vượt quá 8,5%. Các quỹ mức phí thấp (Low-load funds) thu phí trong khoảng từ 1% đến 3% giá trị cổ phiếu quỹ đã đầu tư. Các quỹ không thu phí (No-load funds) không thu phí tiêu thụ khi nhà đầu tư mua cổ phiếu quỹ. Các loại phí làm giảm giá trị của các cổ phiếu quỹ

- *Phí thu khi bán lại (phí back-end)*. Phí back-end là phí chuộc lại phát sinh khi bạn bán cổ phiếu của mình. Thông thường phí back-end ở mức 5-6% lúc đầu và giảm 1% sau mỗi năm cầm giữ. Ví dụ, lúc đầu phí chuộc là 6% thì đến đầu năm thứ ba nó giảm xuống còn 4%.

- *Chi phí điều hành*. Chi phí điều hành là các chi phí phát sinh khi quỹ thực hiện chức năng quản lý tập chứng khoán, bao gồm các chi phí hành chính và phí tư vấn trả cho công ty quản lý đầu tư. Các chi phí này thường được thể hiện bằng số phần trăm tính trên tổng tài sản và có thể nằm trong khoảng từ 0,2% đến 2%. Các cổ đông không được đọc hoá đơn rõ ràng về các chi phí này; tuy vậy, các chi phí này được trừ đi thường kỳ khỏi các tài sản của quỹ. Các khoản phí này làm giảm giá trị của tập, do đó các cổ đông phải trả các chi phí này trong thực tế.

Phí và lãi suất của cổ phiếu quỹ đầu tư

Lãi suất cổ phiếu quỹ đầu tư được đo bằng mức độ tăng hoặc giảm của giá trị tài sản thuần cộng tỷ lệ phân phối thu nhập như cổ tức hoặc tỷ lệ phân phối tính trên giá trị tài sản thuần đầu kỳ. Ký hiệu giá trị tài sản thuần đầu kỳ là NAV_0 và giá trị tài sản thuần cuối kỳ là NAV_1 , thì:

$$\text{Lãi suất} = (\text{NAV}_1 - \text{NAV}_0 + \text{Thu nhập và tiền lãi vốn được phân phối}) / \text{NAV}_0$$

Ví dụ, nếu quỹ có $NAV_0 = 20\text{USD}$ đầu tháng, tạo ra thu nhập phân phối 0,15 USD và tiền lãi vốn phân phối 0,05USD, và $NAV_1 = 20,10\text{USD}$ cuối tháng, thì lãi suất tháng được tính như sau:

$$\text{Lãi suất} = (20,10 - 20,00 + 0,15 + 0,05) / 20,00 = 0,015, \text{ hoặc } 1,5\%$$

Chú ý rằng số đo này của lãi suất chưa tính đến các loại hoa hồng như phí frond-end trả cho việc mua cổ phiếu quỹ.

Mặt khác, lãi suất lại bị tác động bởi các chi-phí điều hành quỹ. Đó là vì các khoản phí này này được trừ đi thường kỳ khỏi quỹ, do đó làm giảm giá trị tài sản thuần. Do vậy, lãi suất

của quỹ bằng lãi gộp của tập chứng khoán cơ sở trừ tỷ lệ tổng chi phí.

Ví dụ về tính lãi suất quỹ đầu tư: Một quỹ có tài sản 100 triệu USD đầu năm và 10 triệu cổ phiếu đang lưu hành. Quỹ này đầu tư vào tập cổ phiếu theo đó không phân phối thu nhập nhưng giá trị tăng 10%. Tỷ lệ chi phí quản lý là 1%. Lãi suất đầu tư vào quỹ này là bao nhiêu?

$NAV_0 = 100 \text{ triệu USD} / 10 \text{ triệu cổ phiếu} = 10 \text{ USD/cổ phiếu}$. Nếu không tính chi phí quản lý, thì giá trị tài sản sẽ tăng lên 110 triệu USD và NAV_1 sẽ là 11 USD/cổ phiếu, với lãi suất 10%. Tỷ lệ chi phí quản lý của quỹ là 1%, do đó 1 triệu USD sẽ được rút khỏi quỹ để trang trải các phí này, và giá trị của tập sẽ không phải là 110 triệu USD, mà chỉ là 109 triệu USD; NAV_1 không phải là 11 USD/cổ phiếu mà chỉ là 10,90 USD/cổ phiếu. Lãi suất quỹ chỉ là 9%, tức là bằng lãi gộp tập cơ sở (10%) trừ tỷ lệ tổng chi phí quản lý (1%).

IV. Đánh giá sơ bộ kết quả hoạt động của quỹ đầu tư

Cần đánh giá kết quả đầu tư vào quỹ đầu tư như thế nào? Câu hỏi có vẻ đơn giản nhưng thật ra cũng khó trả lời khi chưa có một tiêu chuẩn đánh giá kết quả. Ví dụ, chúng ta không nên so sánh kết quả của quỹ cổ phiếu phổ thông với lãi suất của thị trường tiền tệ. Các khác biệt lớn về rủi ro của hai thị trường này làm cho các kết quả hàng năm cũng như kết quả trung bình khác nhau đáng kể. Chúng ta có thể kỳ vọng rằng các quỹ cổ phiếu phổ thông phải có kết quả cao hơn các quỹ tiền tệ (tính trung bình) vì các nhà đầu tư vào quỹ cổ phiếu phổ thông đòi hỏi được đền bù cao hơn cho rủi ro cao hơn của quỹ cổ phiếu so với rủi ro trên thị trường tiền tệ.

Ngoài ra chúng ta phải trả lời câu hỏi: các công ty quản lý tập chứng khoán đã có kết quả đầu tư như thế nào trong điều kiện có cùng một mức độ rủi ro của các tập đầu tư này. Nói cách khác thì đâu là tiêu chuẩn thích hợp cho việc đánh giá kết quả đầu tư?

Đo rủi ro tập chứng khoán theo phương pháp thích hợp và sử dụng các số đo để lựa chọn một chuẩn thích hợp là một việc cực kỳ khó khăn. Ở đây chúng ta chỉ xem xét sơ bộ vấn đề đánh giá kết quả quỹ bằng cách sử dụng các tiêu chuẩn rất đơn giản và bỏ qua các vấn đề tinh tế và các khác biệt về rủi ro giữa các quỹ. Chúng ta sẽ sử dụng lãi suất của quỹ Wilshire 5000 Index để làm chuẩn so sánh. Chỉ số Wilshire 5000 index là chỉ số của khoảng 7000 cổ phiếu giao dịch trên các thị trường chứng khoán NYSE, Nasdaq, và Amex. Đó là một chỉ số rất bao quát thể hiện kết quả của các cổ phiếu phổ thông ở Mỹ.

Các so sánh kết quả của quỹ Wilshire 5000 index với các kết quả của quỹ đầu tư khác cho thấy các kết quả đáng buồn cho đa số các công ty quản lý quỹ. Bảng 4 cho biết số tỷ lệ phần trăm của các công ty quản lý quỹ đầu tư có kết quả kém hơn mỗi năm so với quỹ Wilshire 5000 index.

Bảng 4: Tỷ lệ phần trăm các quỹ đầu tư cổ phiếu phổ thông có kết quả kém quỹ Wilshire 5000 index

Năm	Tỷ lệ số quỹ kém hơn %	Năm	Tỷ lệ số quỹ kém hơn %
1972	80%	1984	65%
1973	70%	1985	75%
1974	37%	1986	61%
1975	75%	1987	59%
1976	62%	1988	70%
1977	39%	1989	75%
1978	45%	1990	40%
1979	41%	1991	55%
1980	60%	1992	53%
1981	39%	1993	45%
1982	25%	1994	65%
1983	63%	1995	77%

V. Thông tin về quỹ đầu tư

Chỗ đầu tiên cần tìm thông tin về quỹ đầu tư là bản báo cáo bạch của quỹ. Ủy ban Chứng khoán đòi hỏi bản báo cáo bạch phải nêu lên các mục tiêu và các chính sách của quỹ, phân tích các chính sách và rủi ro đầu tư. Bản báo cáo bạch cũng phải giới thiệu công ty tư vấn và công ty quản lý quỹ, và trình bày các chi phí có liên quan với việc mua cổ phiếu quỹ và các mức phí thuộc các loại.

Mặc dù các thông tin trình bày trên là bổ ích, nhiều người vẫn cho rằng đa số các báo cáo bạch là khó đọc và chất đầy những quy định pháp luật. Một số tổ hợp quỹ đầu tư hiện đang thử nghiệm dùng các bản giới thiệu đơn giản hoá, ngôn từ dễ hiểu để phân phối cùng với báo cáo bạch chính thức. Các bản giới thiệu này trình bày rõ các phí và các chi phí, sử dụng đồ thị để thể hiện lãi suất thực tế. Người ta kỳ vọng rằng các tài liệu đơn giản hoá này sẽ là điều kiện bắt buộc trong tương lai gần.

Phần B của báo cáo bạch có bản liệt kê các chứng khoán trong tập tại cuối năm tài khoá, các báo cáo tài chính đã kiểm toán, và danh sách các giám đốc và các quan chức của quỹ. Báo cáo hàng năm của quỹ thường được phát hành hàng nửa năm một, trình bày cơ cấu thành phần của tập chứng khoán và các báo cáo tài chính, cũng như phân tích các nhân tố có tác động đến kết quả của quỹ trong thời kỳ báo cáo vừa qua.

Với số lượng 7000 quỹ đang hoạt động, khó tìm và chọn quỹ phù hợp nhất với một nhu cầu cụ thể. Một số nhà xuất bản hiện đang chào bán các "bách khoa toàn thư" thông tin quỹ đầu tư để giúp các nhà đầu tư có thể lựa chọn quỹ. Hai nguồn nổi tiếng là tài liệu *Investment Companies* của công ty Wiesenberger và *Mutual Fund Sourcebook* của công ty Morningstar. Để minh hoạ cho các nguồn thông tin về các quỹ, chúng ta xem xét báo cáo của Morningstar về quỹ Vanguard's Windsor, thể hiện ở Bảng 5.

Bảng 5: Trích báo cáo của công ty Morningstar

Giới thiệu ngắn gọn về quỹ

Quỹ Vanguard/Windsor thực hiện chính sách luôn phân đầu đạt tăng trưởng dài hạn của vốn và thu nhập; thu nhập hiện thời là ưu tiên thứ hai.

Quỹ đầu tư trước hết vào cổ phiếu phổ thông. Ban quản lý thường tìm kiếm các loại chứng khoán có tỷ lệ P/E (giá cổ phiếu/lợi nhuận cổ phiếu) tương đối thấp và lãi suất thu nhập đáng kể. Quỹ cũng đầu tư vào các cổ phiếu ưu tiên, các chứng khoán thu nhập cố định, các chứng khoán chuyển đổi, và các phương tiện thị trường tiền tệ.

Ngày 17/04/1991, Quỹ Vanguard high-yield stock Fund được sáp nhập vào quỹ này. Trước ngày 17/05/1993, quỹ này có tên là Windsor Fund.

Tiểu sử ngắn gọn của giám đốc quản lý quỹ

Ông Charles Freeman, có bằng thạc sĩ quản trị kinh doanh MBA do Đại học Tài chính Wharton cấp. Freeman là phó chủ tịch thứ nhất của Công ty Quản lý Wellington, nơi ông làm việc từ năm 1969. Trước đây ông đã từng làm kế toán trưởng cho Công ty Peat Marwick & Mitchel từ 1968 đến 1969. Trước khi trở thành giám đốc điều hành của Công ty Vanguard/Windsor, ông đã làm trợ lý cho quỹ trong 26 năm.

Lãi suất cổ phiếu quỹ						
	Quý 1	Quý 2	Quý 3	Quý 4	Gộp	
1991	18,25	0,74	5,59	2,20	28,55	
1992	4,27	5,55	-2,62	8,70	16,50	
1993	8,87	1,40	7,36	0,72	19,37	
1994	-1,80	3,79	1,14	-3,15	-0,15	
1995	8,50	11,35	7,93	-0,19	30,15	
Trailing	Lãi gộp %	+/- S&P500	+/- Wil 5000	% Rank All Obj		Grow of 10.000USD
3 tháng	2,30	-4,07	-3,88	49	98	10.230
6 tháng	3,07	-12,24	-10,68	89	99	10.307
1 năm	24,91	-9,76	-9,29	29	90	12.491
3 năm avr	14,27	-1,85	-1,70	23	51	14.921
5 năm avr	15,51	0,52	0,05	15	17	20.561
10 năm avr	12,87	-1,61	-0,88	23	35	33.552
15 năm avr	16,48	1,17	1,78	6	6	98.549

Ghi chú:
 # *Trailing* = Số tháng năm vừa qua
 # *avr* = tính trung bình
 # +/- *S&P500* = So với *S&P500*. Ví dụ, lãi suất của công ty Winsor bị thấp hơn 4,07% so với *S&P500* trong thời gian 3 tháng qua, nhưng lại cao hơn 1,17% so với *S&P500* trong thời gian 15 năm qua.
 # +/- *Wil 5000* = So với *Wil 5000*.
 # % *Rank All* = thứ tự phần trăm của quỹ so với tất cả các quỹ khác; và % *Rank Obj* = thứ tự phần trăm của quỹ so với tất cả các quỹ cùng mục tiêu đầu tư. Rank 1 có nghĩa là quỹ có kết quả cao nhất. Rank 80 có nghĩa là quỹ đã thua kém 80% số quỹ trong nhóm so sánh. Nhìn vào bảng bạn có thể thấy rằng quỹ Winsor đã có một năm qua rất kém cỏi so với các quỹ tăng trưởng và thu nhập khác, nhưng các kết quả dài hạn, như trong năm năm vừa qua, thì lại rất cao: quỹ đã nằm trong hạng 17, tức là có kết quả tốt hơn 83% số quỹ *Obj*, chỉ kém hơn 17% số quỹ *Obj*.

Lịch sử	1985	1986	1987	1988	1989	1990
NAV	14,50	13,95	11,11	13,07	13,41	10,30
Lãi gộp%	28,03	20,27	1,23	28,70	15,03	-15,50
+/-S&P500	-3,71	1,60	-4,03	12,09	-16,66	-12,38
+/-Wilshire5000	-4,54	4,18	-1,14	10,76	-14,15	-9,32
Lãi thu nhập %	6,49	5,94	6,77	5,62	5,71	5,79
Lãi vốn %	21,54	14,33	-5,54	23,07	9,31	-21,29
Lãi gộp % Rank All	34	19	49	4	47	93
Lãi gộp % Rank Obj	45	20	57	4	87	96
Thu nhập USD	0,79	0,85	0,87	0,63	0,75	0,74
Lãi vốn USD	0,74	2,59	2,21	0,55	0,85	0,32
Tỷ lệ chi phí quản lý%	0,53	0,52	0,43	0,48	0,41	0,37
Tài sản thuần (tr.USD)	3814,3	4893,8	4565,2	5826,1	8062,6	6523,8

Lịch sử	1991	1992	1993	1994	1995	02-96
NAV	11,72	12,74	13,91	12,59	14,53	14,92
Lãi gộp%	28,55	16,50	19,37	-0,15	30,15	2,68
+/-S&P500	-1,93	8,88	9,31	-1,46	-7,39	-1,68
+/-Wilshire5000	-5,66	7,53	8,09	-0,08	-6,30	-1,79
Lãi thu nhập%	5,34	4,27	2,84	3,28	3,30	0,00
Lãi vốn %	23,21	12,23	16,53	-3,43	26,84	2,68
Lãi gộp % Rank All	30	8	18	22	19	36
Lãi gộp % Rank Obj	49	6	8	46	69	89
Thu nhập USD	0,57	0,49	0,37	0,44	0,46	0,00
Lãi vốn USD	0,84	0,38	0,89	0,86	1,38	0,00
Tỷ lệ chi phí quản lý %	0,30	0,26	0,40	0,45	0,43	-
Tài sản thuần (tr.USD)	7822	8832	10610	10672	13646	13997

Các chi phí và các phí

Phí tiêu thụ : Không thu

Phí quản lý : 0,35% max ; 0,15% min

Chi phí môi giới hàng năm : 0,08%

Tổng hợp : TS. Tô Chính Thắng,
Viện NCCL&CSCN

Nguồn: ZVI BODIE (Boston University), ALEX KANE (University of California), và ALAN J. MARCUS (Boston College) "ESSENTIALS OF INVESTMENTS", nhà xuất bản Mc GRAW-HILL.