

## THÔNG TIN

# MUA BÁN CHỨNG KHOÁN Ở MỸ

**T**rước hết xin hiểu chứng khoán là tên gọi chung của các loại cổ phiếu và trái phiếu. Chứng khoán nợ ở Mỹ hiện nay là trái phiếu kho bạc nhà nước, gồm ba loại:

- Loại 1: có mệnh giá 10.000 USD với thời hạn lưu hành là 3,6 và 12 tháng, và là bộ phận chủ yếu hợp thành thị trường tiền tệ Mỹ (Money market).

- Loại 2: có thời hạn lưu hành từ 1 đến 10 năm với các mệnh giá 1.000, 5.000, 10.000, 100 nghìn và 1 triệu USD.

- Loại 3: có mệnh giá từ 1 triệu USD trở lên với thời hạn lưu hành từ 10 đến 30 năm.

Theo lời khuyên của giới doanh nghiệp Mỹ, hiện nay nếu ai có vốn nhàn rỗi muốn có thu nhập ổn định, thì nên mua trái phiếu kho bạc Nhà nước Mỹ và mua cổ phiếu của các công ty Mỹ được "Standard&Poor" xếp loại "blue chip" (an toàn). Trên thực tế, hiện nay ngày càng đông đảo các doanh nhân và các nhà đầu tư thuộc các định chế tài chính (quỹ bảo hiểm xã hội, quỹ bảo hiểm nhân thọ, công ty bảo hiểm, quỹ tiết kiệm của các ngân hàng) đã mua các cổ phiếu và trái phiếu nói trên.

Song, các chuyên gia tài chính cho rằng, một khi nền kinh tế phát triển ổn định, đồng tiền vững giá thì mua trái phiếu kho bạc Nhà nước là vững giá nhất.

Còn các nhà đầu tư lại cho rằng, mặc dù độ hy vọng của trái phiếu kho bạc, các loại, là khá cao nhưng trái phiếu trong thực tế vẫn có thể bị rủi ro ở mức nào đó. Chẳng hạn, nếu muốn gửi tiết kiệm 3 tháng, thì mua loại trái phiếu 90 ngày là phương án ăn chắc nhất, trên thực tế hầu như không bị rủi ro.

Nhưng nếu mua loại trái phiếu 5 năm, lãi có thể không được bảo đảm hoàn trả ở mức tính trước bởi vì trong thời gian này lãi suất chiết khấu có thể bị tăng giảm và mức tăng giảm ấy lập tức được thể hiện ở giá trị trái phiếu. Đối với trái phiếu có thời hạn lưu hành 30 năm, tiền lãi có thể còn bị dao động lớn hơn.

Tuy nhiên, ưu điểm của mọi trái phiếu chính phủ (trái phiếu kho bạc) là mỗi khi đáo hạn đều được trả đủ vốn lẫn lãi, kể cả lãi định kỳ. Nhưng không có gì bảo đảm rằng có thể hoàn trái phiếu trước khi đáo hạn mà lại không bị thiệt thòi.

Ví dụ, đối với loại trái phiếu lưu hành 30 năm, nếu trong thời gian không có một loại khác được phát hành với lãi suất cao hơn 1%, thì trái chủ ban đầu sẽ bị thua thiệt 9,4%; còn nếu trái phiếu mới này có lãi suất hạ 1%, thì trái chủ ban đầu lại có lợi hơn 11,2%... Đối với loại trái phiếu 30 năm không trả lãi suất định kỳ (30 year zero coupon bond), nếu có lãi suất biến động tương tự, thì trái chủ mua đợt đầu có thể bị thiệt 19,89% hoặc được lợi 26,65%.

Các chuyên gia thị trường chứng khoán Mỹ cho rằng, mặc dù đầu tư cổ phiếu là có lợi lâu dài nhất, nhưng không thể có đảm bảo nào trên thị trường cổ phiếu, đó là điều không ai chối cãi.

Ví dụ, trong 50 năm vừa qua ở Mỹ chỉ 84% cổ phiếu của các doanh nghiệp nhỏ hàng năm trả được cổ tức; còn 31% bị thua thiệt. Nhưng nếu trong vòng 10 năm cổ đông đã được trả cổ tức tối đa là 30% vốn cổ phần, thì không bị lỗ và hàng năm còn có lãi (3,2%). So với trái

phiếu 10 năm của chính phủ, hàng năm về mặt truyền thống số cổ tức ở Mỹ trả cho các cổ đông cao hơn 4 lần, nhưng lại không có khả năng đoán trước được tương lai số cổ tức (lợi nhuận) này.

Các nhà kinh tế Mỹ khuyên rằng, nếu ai muốn mua cổ phiếu của các công ty tư nhân, thì tốt nhất là mua cổ phiếu của các doanh nghiệp được hãng Standard&Poor xếp vào loại 'blue chip' (an toàn). Theo đánh giá hiện nay, những công ty được xếp vào loại an toàn (vốn) phải có đủ các tiêu chuẩn sau:

- Cổ tức trong 12 năm qua phải tăng ít nhất 5 lần và phải được trả cho cổ đông liên tục trong 25 năm.

- Ít nhất là 5 triệu cổ phiếu đang lưu hành phải được trên 80 định chế tài chính mua;

- Hệ số tín nhiệm phải từ loại A trở lên.

Tuy nhiên, giờ đây các nhà đầu tư lại thích mua cổ phiếu thông qua các quỹ tương hỗ (Mutual funds) vì ở đây có đội ngũ chuyên gia kinh tế nắm bắt tốt khả năng sinh lời cho vốn đầu tư của họ.

Ví dụ, nếu ở thập niên 50 của thế kỷ XX, 91% tổng số phiếu được các nhà đầu tư tư nhân trực tiếp mua, thì hiện nay là 51% và còn có khả năng hạ xuống nữa và nếu vào năm 1960 Mỹ có 160 quỹ tương hỗ, thì hiện nay lên tới 7 nghìn quỹ, nắm giữ một khối lượng cổ phiếu trị giá khoảng 3 nghìn tỷ USD.

Mua cổ phiếu qua quỹ tương hỗ có nhiều mặt lợi, tuy nhiên, cũng còn có mặt bị hạn chế. Đó là hoạt động của người quản lý quỹ bị hạn chế trong khuôn khổ điều lệ thành lập quỹ này. Do đó khi biết chắc rằng, giá cổ phiếu sẽ hạ, nhưng cũng không thể vượt ra ngoài những quy định của điều lệ.

Trong những năm gần đây ở Mỹ bên cạnh quỹ tương hỗ khắp nơi đang mọc lên quỹ phòng ngừa (Quỹ 'Hedge') nhằm bảo đảm an toàn cho vốn cổ phần khi trị giá cổ phiếu bị hạ. Hiện nay ở Mỹ có trên 3.500 quỹ phòng ngừa với

tổng số vốn khả dụng khoảng 253 tỷ USD. Chủ nhiệm của quỹ phòng ngừa (quỹ Hedge) chủ yếu là các nhà đầu tư tư nhân (cả người Mỹ và người nước ngoài). Trong thời gian gần đây, tham gia quỹ 'Hedge' có cả các cơ quan từ thiện, các trường đại học và trung học chuyên nghiệp. Theo giới tài chính Mỹ, hiện nay cái tên 'Hedgre' không còn ý nghĩa bảo vệ, phòng ngừa như ban đầu - lúc mới thành lập quỹ, mà theo đuổi mục tiêu lợi nhuận tối đa bằng mọi cách.

Nếu hiện nay quỹ 'Mutual' vẫn dùng chiến lược tương đối bảo thủ khi tham gia thị trường, thì quỹ 'Hedge' lại tìm mọi cách đem lại cho các thành viên của mình lợi nhuận này. Mặc dù tổng số vốn của quỹ 'Mutual' hàng năm, thậm chí có khi hàng quý tăng lên, nhưng cũng chỉ có thể dùng tiền quỹ này để mua các loại cổ phiếu có nhiều khả năng tăng thu nhập lâu dài thuộc các loại: 'Undervalued', 'Midcap', 'Smallcap', 'Largecap' và 'Microcap'. Ở đây vốn bỏ vào cổ phiếu là nhằm đầu tư phát triển sản xuất, chứ không phải là đầu cơ.

Quỹ 'Hedge' được tổ chức tương đối thông thoáng hơn so với quỹ 'Mutual'. Quy chế của quỹ 'Hedge' cho phép người quản lý quỹ bằng mọi cách đem lại thu nhập cao cho người góp quỹ (bất luận bằng cách nào).

Trong những năm gần đây do phát triển các công cụ tài chính phái sinh và vốn đầu tư nước ngoài vào Mỹ càng ngày càng nhiều, cho nên đã xuất hiện chiến lược hoạt động mới trên thị trường chứng khoán: các nhà quản lý quỹ 'Hedge' được phép sử dụng linh hoạt vốn khả dụng của quỹ để mua cổ phiếu nếu chớp thời cơ có lợi nhất.

Họ có thể sử dụng chiến lược phân tích thị trường từ trên xuống (top down) hoặc từ dưới lên (bottom up) để tìm phương án đầu tư tốt nhất. Các quỹ 'Hedge' được phân loại theo các tiêu chuẩn cơ bản sau đây:

- Thời cơ (Opportunity). Ở đây thường dùng các phương pháp phân tích kỹ thuật, nếu chớp 'thời cơ' là chớp ngay mua hoặc bán ngay cổ phiếu;

- Thị trường trung lập (Neutral Market) nhằm vô hiệu hóa rủi ro người quản lý quỹ 'Hedge' đồng thời vừa mua, vừa bán cổ phiếu, nghĩa là phải biết phân tích đánh giá triển vọng dài hạn và ngắn hạn của các loại cổ phiếu.

- Các thị trường đang nổi lên (Emerging Markets). Đây là thị trường cần được các nhà quản lý quỹ 'Hedge' quan tâm lựa chọn. Trước mắt các thị trường này có thể chưa đạt hiệu quả như các thị trường ở Phương Tây, song về lâu về dài, thì lại là các thị trường có nhiều khả năng buôn bán chứng khoán.

- Cơ chế khả chuyển (Convertible Arbitrate). Đây là chiến lược của thị trường trung lập. Theo chiến lược này có thể bán cổ phiếu của các công ty ra thị trường và mua trái phiếu có thể chuyển đổi (convertible bond). Bất luận thị trường biến đổi như thế nào thì lãi của vị thế (cổ phiếu) này vẫn trang trải được sự thua thiệt của vị thế (cổ phiếu) khác.

- Đường lợi nhuận (Fitted income/yield curve). Đây là trường hợp phải xem xét đánh giá đồng thời cả khả năng trước mắt và triển vọng lâu dài, nghĩa là đồng thời vừa mua vừa bán các 'bonds' (trái phiếu). Ở đây thường phải sử dụng các đòn bẩy

tài chính bổ sung và công cụ tài chính phái sinh để đạt được lợi thế tối đa về giá.

Trong trường hợp đặc biệt, người quản lý quỹ 'hedge' có thể phải tính đến các tình huống không liên quan đến thị trường nói chung (như có thể mua cổ phiếu của những công ty, doanh nghiệp đang bị sáp nhập, hợp nhất hay bên bờ phá sản).

Giới tài chính và doanh nghiệp Mỹ cho rằng, nói chung so với quỹ 'Mutual', quỹ 'hedge' hoàn lại quỹ đầy đủ hơn và nhiều hơn bởi vì quỹ 'hedge' luôn tìm cách bỏ vốn vào những chỗ có lợi nhất, nhưng cũng thường gặp rủi ro cao.

Các nhà phân tích thị trường chứng khoán cho rằng, việc cho người quản lý quỹ 'hedgre' nhiều quyền hành và không bị các nhà đầu tư kiểm soát hoạt động đã tạo cho người đó nhiều cơ hội sử dụng quỹ một cách linh hoạt, song cũng tạo cho quỹ không ít chi phí rủi ro.

Để giúp các nhà đầu tư 'chọn mặt gửi vàng' bảo toàn và phát triển được vốn, mới đây hãng môi giới chứng khoán 'Morgan Stanley' đã thu thập các thông tin, tư liệu cần thiết của 500 công ty hàng đầu thế giới rồi phân tích đánh giá và xếp hạng về triển vọng các mặt hàng được nhiều người hâm mộ nhất, nghĩa là các công ty có cổ phiếu đắt khách hàng nhất ■

Nguồn: *Tạp chí Tiền tệ - Tín dụng (Nga)*

## NAFTA 10 NĂM: THÀNH TỰU NỔI BẬT VỀ THƯƠNG MẠI VÀ ĐẦU TƯ

Mới đây, ngày 15-16/7/2004, Hội đồng Thương mại Tự do NAFTA đã họp tại San Antonio, Texas (Mỹ) để đánh giá thành công của NAFTA trong 10 năm qua và thúc đẩy hơn nữa liên kết kinh tế trong khu vực trong tương lai.

Khu vực thương mại tự do Bắc Mỹ (NAFTA) chính thức có hiệu lực từ ngày 01/01/1994, là một khu vực thương mại tự do lớn nhất thế giới với dân số khoảng 350 triệu người, GDP hơn 12.000 tỷ USD. Tại Hội nghị, đại diện thương mại Mỹ Robert Zoellick cùng với Bộ trưởng Kinh