

## LỜI MỞ ĐẦU

### **1/ Lý do chọn đề tài “Giải pháp nhằm nâng cao vai trò của các quỹ đầu tư chứng khoán trên thị trường chứng khoán Việt Nam”**

Kể từ khi ra đời và hoạt động cho đến nay, với khoảng thời gian 7 năm hoạt động của mình thị trường chứng khoán Việt Nam chỉ thu hút được sự chú ý và sự tham gia đông đảo của các tổ chức, cá nhân trong và ngoài nước từ cuối năm 2005 và chỉ thực sự bùng nổ trong năm 2006. Sự phát triển mạnh mẽ của thị trường chứng khoán Việt Nam đã góp phần thu hút những nguồn vốn nhàn rỗi trong xã hội phục vụ cho các mục tiêu phát triển kinh tế của đất nước. Tuy nhiên, trước những tín hiệu đáng mừng đó thị trường chứng khoán Việt Nam đang phải đối mặt với rất nhiều những khó khăn và thách thức như:

- Tính minh bạch trên thị trường còn thấp,
- Khả năng tiếp cận thông tin còn hạn chế,
- Thị trường dễ bị chi phối và biến động bởi những yếu tố tâm lý, sự tham gia của các nhà đầu tư có tổ chức vẫn còn hạn chế, và
- Chưa có các tổ chức chuyên nghiệp đóng vai trò là nhà tạo lập trên thị trường.

Từ những thách thức trên sự ra đời của các quỹ đầu tư chứng khoán nhằm mục đích đáp ứng nhu cầu ngày càng gia tăng của thị trường cũng như góp phần làm tăng tính ổn định cho thị trường. Các nhà đầu tư sử dụng Quỹ đầu tư vì những lý do sau:

- Giảm thiểu rủi ro nhờ đa dạng hóa danh mục đầu tư,
- Tiết kiệm chi phí nhưng vẫn đạt các yêu cầu về lợi nhuận,
- Được quản lý chuyên nghiệp,
- Giám sát chặt chẽ bởi các cơ quan thẩm quyền, và
- Tính năng động của quỹ đầu tư

Vì vậy, đề tài “Giải pháp nhằm nâng cao vai trò của các quỹ đầu tư chứng khoán trên thị trường chứng khoán Việt Nam” vừa nhằm nâng cao vai trò hoạt động

của các quỹ đầu tư chứng khoán trên thị trường vừa cung cấp một công cụ đầu tư mới cho các nhà đầu tư. Nhưng quan trọng hơn hết chính là mục tiêu phát triển ổn định – bền vững của thị trường chứng khoán nói riêng và nền kinh tế Việt Nam nói chung.

## **2/ Mục đích – đối tượng – phạm vi nghiên cứu của đề tài**

❖ Mục đích nghiên cứu của đề tài là dựa trên những lý luận về hoạt động và vai trò của các quỹ đầu tư chứng khoán, trên cơ sở đó phân tích thực trạng hoạt động của các quỹ đầu tư trong và ngoài nước trên thị trường chứng khoán Việt Nam. Đánh giá những mặt tích cực và hạn chế trong hoạt động của các quỹ đầu tư chứng khoán, chỉ ra đâu là những nguyên nhân dẫn đến những hạn chế đó. Từ đó, đề ra giải pháp nâng cao vai trò của các quỹ đầu tư chứng khoán trên thị trường chứng khoán Việt Nam.

❖ Đối tượng – phạm vi nghiên cứu của đề tài trên cơ sở đánh giá một cách khái quát các quỹ đầu tư chứng khoán trong và ngoài nước tại thị trường chứng khoán Việt Nam từ trước cho đến nay. Nội dung của đề tài gồm ba chương

- Chương 1 : Cơ sở lý luận (quỹ đầu tư và mô hình hoạt động của quỹ đầu tư, vai trò của quỹ đầu tư, kinh nghiệm hoạt động của các quỹ đầu tư trên thế giới và bài học rút ra cho Việt Nam)

- Chương 2 : Thực trạng (thị trường tài chính, hoạt động của các quỹ đầu tư chứng khoán trong thời gian qua, đánh giá những mặt tích cực và hạn chế của các quỹ đầu tư chứng khoán trên thị trường chứng khoán Việt Nam)

- Chương 3 : Giải pháp (định hướng và triển vọng phát triển nền kinh tế - thị trường chứng khoán Việt Nam trong thời gian tới, nâng cao vai trò của các quỹ đầu tư chứng khoán, đề xuất mô hình quỹ đầu tư chứng khoán phù hợp với nền kinh tế Việt Nam)

## **3/ Ý nghĩa khoa học và thực tiễn của đề tài**

Các quỹ đầu tư chứng khoán được quản lý bởi những nhà đầu tư giàu kinh nghiệm, có đội ngũ nhân viên chuyên nghiệp và có trình độ chuyên môn cao, đây được

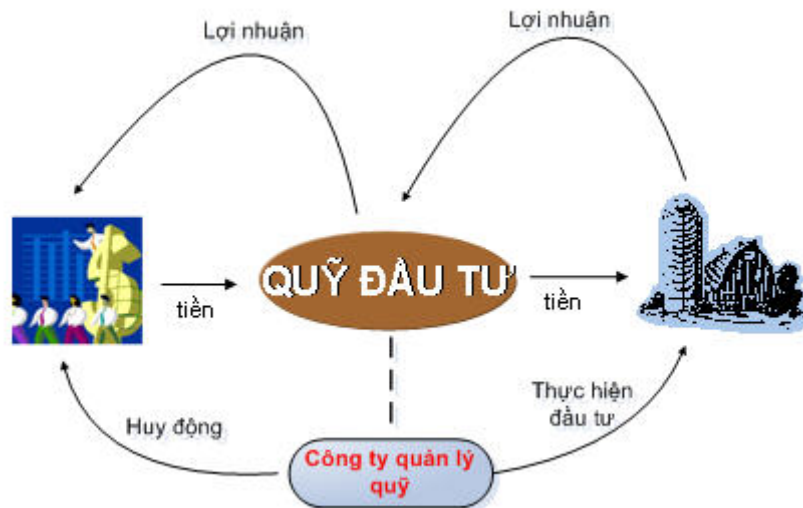
xem như một trong những phương thức đầu tư mới hiệu quả hơn so với các phương thức đầu tư truyền thống. Các quỹ đầu tư chứng khoán với nhiệm vụ của nhà tạo lập thị trường không những góp phần nâng cao hiệu quả sử dụng vốn mà còn là công cụ giảm thiểu rủi ro tốt nhất cho các nhà đầu tư. Vì vậy, nâng cao vai trò của các quỹ đầu tư chứng khoán có ý nghĩa khoa học và thực tiễn sâu sắc cho sự phát triển của thị trường chứng khoán Việt Nam trong tương lai.

## Chương I: CƠ SỞ LÝ LUẬN

### I/ Quỹ đầu tư và mô hình hoạt động của quỹ đầu tư

#### 1/ Khái niệm Quỹ đầu tư

Quỹ đầu tư là một định chế tài chính trung gian phi Ngân hàng thu hút tiền nhàn rỗi từ các nguồn khác nhau để đầu tư đa dạng theo một danh mục vào các cổ phiếu, trái phiếu, tiền tệ, hay các loại tài sản khác nhằm tăng tính chuyên nghiệp của hoạt động đầu tư. Tất cả các khoản đầu tư này đều được quản lý chuyên nghiệp, chặt chẽ bởi công ty quản lý quỹ, ngân hàng giám sát và cơ quan thẩm quyền khác.



#### 2/ Phân loại quỹ đầu tư

Hiện nay, trên thế giới có rất nhiều loại hình quỹ đầu tư Quỹ đầu tư được thành lập dưới nhiều hình thức, theo các tiêu chí phân loại khác nhau. Việc phân loại Quỹ đầu tư trên thế giới chủ yếu dựa vào 4 tiêu chí chính sau:

- ❖ Chủ thể đầu tư,
- ❖ Đối tượng đầu tư,
- ❖ Cơ cấu huy động vốn và
- ❖ Cơ chế quản lý

## **2.1/ Phân loại theo Chủ thể đầu tư**

### **2.1.1/ Quỹ đầu tư tư nhân**

Do một số tổ chức và cá nhân góp vốn và thuê Công ty quản lý Quỹ nhằm mục đích đầu tư vốn của mình một cách có lợi nhất và đảm bảo quản lý chặt chẽ vốn đầu tư. Do việc huy động vốn của Quỹ chỉ hạn chế trong một số tổ chức và cá nhân nên họ có thể đầu tư vào những dự án dài hạn, có tiềm năng phát triển cao và mức độ rủi ro lớn. Các Quỹ này thường đầu tư vào chứng khoán của những công ty chưa niêm yết. Khi những công ty này phát triển đến mức độ nhất định, họ bán lại những chứng khoán nắm giữ để thu hồi vốn. Quỹ đầu tư tư nhân thường mang hình thái của Quỹ đầu tư vốn mạo hiểm.

### **2.1.2/ Quỹ đầu tư tập thể**

Chúng chỉ góp vốn của Quỹ đầu tư tập thể được phép mua bán rộng rãi trên thị trường. Do số lượng người góp vốn rất nhiều và phần lớn là các cá nhân - những nhà đầu tư không chuyên nên hầu hết các nước đều có những quy định hết sức chặt chẽ nhằm bảo vệ quyền lợi của những người đầu tư.

## **2.2/ Phân loại theo đối tượng đầu tư**

### **2.2.1/ Quỹ đầu tư cổ phiếu (stock fund)**

➤ *Quỹ đầu tư tăng trưởng (growth fund)*

Quỹ này theo đuổi sự tăng trưởng vốn, thu nhập cổ tức không phải là yếu tố chính yếu. Các Quỹ đầu tư dạng này đầu tư vào cổ phiếu thường của các công ty có chiều hướng tăng trưởng cao.

➤ *Quỹ đầu tư vốn mạo hiểm (venture capital fund hay hedging fund)*

Quỹ này theo đuổi sự tăng trưởng tối đa về vốn, thu nhập cổ tức không phải là yếu tố chính yếu. Các Quỹ đầu tư dạng này đầu tư vào các cổ phiếu của công ty mới, công ty đang gặp khó khăn hay thuộc các ngành tạm thời không được ưa chuộng. Các Quỹ này có thể sử dụng các kỹ thuật đầu tư đòi hỏi mức rủi ro cao hơn trung bình.

➤ *Quỹ đầu tư tăng trưởng và thu nhập (growth and income fund)*

Quỹ này theo đuổi sự tăng trưởng vốn dài hạn và thu nhập hiện tại. Các Quỹ đầu tư dạng này đầu tư vào cổ phiếu thường của các công ty có giá trị cổ phần tăng lên và có một tiền sử trả cổ tức vững chắc.

➤ *Quỹ đầu tư vàng và kim loại quý (precious metals/ gold fund)*

Quỹ này theo đuổi sự tăng trưởng vốn. Danh mục đầu tư của các Quỹ dạng này gồm chủ yếu các chứng khoán kết hợp với vàng và các kim loại quý khác.

➤ *Quỹ đầu tư chọn vốn (capital selection fund)*

Quỹ này theo đuổi sự tăng trưởng vốn. Các Quỹ dạng này lựa chọn đầu tư cổ phiếu theo quy mô vốn của công ty, có thể là công ty vốn lớn, trung bình hoặc vốn nhỏ.

➤ *Quỹ đầu tư chọn ngành (industry selection fund)*

Quỹ này theo đuổi sự tăng trưởng vốn. Các Quỹ dạng này lựa chọn đầu tư cổ phiếu theo vị thế của ngành hoặc theo một số tiêu chuẩn riêng của Quỹ. Hình thức đầu tư này đi ngược lại nguyên tắc đa dạng hoá danh mục đầu tư, nó tạo những rủi ro không thể lường trước.

➤ *Quỹ đầu tư chỉ số (index fund)*

Quỹ này theo đuổi mức thu nhập hiện tại cao. Danh mục quản lý của các Quỹ dạng này được quản lý theo một chỉ số chứng khoán nhất định. Danh mục chứng khoán của Quỹ luôn giữ một tỷ lệ theo sự thay đổi của chỉ số đó.

➤ *Quỹ đầu tư quốc tế (international fund)*

Quỹ này theo đuổi tăng trưởng trong giá trị các khoản đầu tư. Danh mục đầu tư Quỹ dạng này gồm chủ yếu các cổ phiếu của các công ty nằm ngoài nước.

➤ *Quỹ đầu tư toàn cầu (global equity fund)*

Quỹ này theo đuổi tăng trưởng trong giá trị các khoản đầu tư. Các Quỹ dạng này đầu tư vào các cổ phiếu được giao dịch trên toàn thế giới, kể cả các cổ phiếu trong nước.

➤ *Quỹ đầu tư thu nhập - vốn cổ phần (income-equity fund)*

Quỹ này theo đuổi mức thu nhập cao bằng việc đầu tư chủ yếu vào các cổ phiếu và công ty có tiền sử trả cổ tức tốt.

**2.2.2/ Quỹ đầu tư trái phiếu và thu nhập (bond and income fund)**

➤ *Quỹ đầu tư trái phiếu chuyển đổi (convertible bond fund)*

Quỹ này theo đuổi mức thu nhập hiện tại và sự tăng trưởng vốn trong tương lai. Các Quỹ dạng này đầu tư vào các trái phiếu kèm theo quyền được chuyển đổi sang cổ phiếu thường theo các điều kiện cam kết.

➤ *Quỹ đầu tư thu nhập - trái phiếu (income-bond fund)*

Quỹ này theo đuổi mức lợi nhuận hiện tại cao. Các Quỹ dạng này đầu tư vào một tập hợp các trái phiếu công ty và trái phiếu chính phủ.

➤ *Quỹ đầu tư thu nhập chính phủ (government income fund)*

Quỹ này theo đuổi lợi nhuận hiện tại. Các Quỹ dạng này đầu tư vào nhiều loại chứng khoán chính phủ bao gồm trái phiếu kho bạc, trái phiếu công trình, trái phiếu thế chấp...

➤ *Quỹ đầu tư trái phiếu toàn cầu (global bond fund)*

Quỹ này theo đuổi một mức thu nhập cao. Danh mục đầu tư của các Quỹ dạng này chủ yếu gồm các chứng khoán nợ của các công ty và các quốc gia trên toàn thế giới, kể cả các chứng khoán nợ quốc gia.

➤ *Quỹ đầu tư trái phiếu công ty (corporate bond fund)*

Quỹ này theo đuổi một mức thu nhập cao. Danh mục đầu tư của các Quỹ dạng này chủ yếu gồm các trái phiếu công ty và một tỷ lệ trái phiếu kho bạc nhất định.

➤ *Quỹ đầu tư trái phiếu lợi suất cao (high-yield bond fund)*

Quỹ này theo đuổi một lợi suất cao nhưng chứa đựng một mức rủi ro cao hơn các Quỹ trái phiếu công ty. Danh mục đầu tư của các Quỹ dạng này gồm chủ yếu các trái phiếu của các công ty bị đánh giá thấp.

➤ *Quỹ đầu tư trái phiếu địa phương dài hạn (municipal bond fund-long-term)*

Quỹ này theo đuổi thu nhập không bị đánh thuế bởi chính phủ. Các Quỹ này đầu tư vào các trái phiếu do chính quyền địa phương phát hành nhằm cung cấp vốn cho các công trình địa phương như trường học, bệnh viện, cầu đường...

**2.2.3/ Quỹ đầu tư thị trường tiền tệ (money market fund)**

➤ *Quỹ đầu tư thị trường tiền tệ chịu thuế (taxable money market fund)*

Quỹ này theo đuổi việc duy trì một giá trị tài sản thuần bền vững. Các Quỹ dạng này đầu tư vào các chứng khoán hảo hạng, ngắn hạn được bán trên thị trường tiền tệ như tín phiếu kho bạc, chứng chỉ tiền gửi của các ngân hàng lớn và thương phiếu. Kỳ hạn trung bình của danh mục đầu tư các Quỹ này thường được giới hạn từ 3 tháng trở xuống.

➤ *Quỹ đầu tư thị trường tiền tệ miễn thuế (tax-exempt money market fund)*

Quỹ này theo đuổi thu nhập không bị đánh thuế bởi chính phủ với mức rủi ro thấp nhất. Các Quỹ dạng này đầu tư vào các chứng khoán địa phương với kỳ hạn tương đối ngắn.

**2.2.4/ Một số Quỹ khác**

➤ *Quỹ đầu tư danh mục linh hoạt (flexible portfolio fund)*

Quỹ này cho phép các nhà quản lý tham gia hoặc phản ứng với các thay đổi điều kiện thị trường bằng việc đầu tư và cổ phiếu, trái phiếu hay các công cụ của thị trường tiền tệ.

➤ *Quỹ đầu tư cân đối (balanced fund)*

Quỹ này nói chung theo các nguyên tắc của các nhà đầu tư, thu nhập hiện tại và đạt tăng trưởng dài hạn. Danh mục đầu tư của các Quỹ dạng này là tập hợp các trái phiếu, cổ phiếu ưu đãi và cổ phiếu thường.



## **2.3/ Phân loại theo cơ cấu huy động vốn**

### **2.3.1/ Quỹ đầu tư dạng đóng (closed-end fund)**

Không mua lại các chứng chỉ mà Quỹ đã phát hành, Quỹ đóng huy động vốn thông qua phát hành chứng chỉ từng lần một. Nhà đầu tư không mua được chứng chỉ Quỹ ở các lần phát hành tập trung thì chỉ có thể mua lại ở thị trường chứng khoán thứ cấp từ những cổ đông hiện tại giống như giao dịch các cổ phiếu. Quỹ không có liên quan gì tới những giao dịch này. Vì vậy, Quỹ đóng còn có tên là Quỹ giao dịch công cộng (publicly-traded fund).

Chứng chỉ Quỹ đóng có thể được niêm yết trên Sở giao dịch chứng khoán hoặc chỉ được giao dịch trên thị trường chứng khoán phi tập trung OTC (Over The Counter) và được giao dịch giống như cổ phiếu thường.

Quỹ đóng có cơ cấu vốn ổn định nên có lợi thế trong việc đầu tư vào các dự án dài hạn và các chứng khoán có tính thanh khoản thấp. Tuy vậy, chứng chỉ Quỹ đóng không có tính thanh khoản cao nên thị giá thường thấp và thời gian thu hồi vốn lâu.

### **2.3.2/ Quỹ đầu tư dạng mở (open-end fund)**

Phát hành chứng chỉ liên tục để huy động vốn và sẵn sàng mua lại chứng chỉ mà Quỹ đã phát hành theo giá trị tài sản ròng. Việc mua bán chứng chỉ Quỹ có thể thực hiện trực tiếp giữa người đầu tư và công ty quản lý Quỹ, không phải thông qua thị trường chứng khoán

$$\text{Giá mua} = \text{Giá trị tài sản ròng của Quỹ} + \text{Phí bán}$$

Do cơ cấu vốn không ổn định vì người đầu tư có thể rút vốn bất kỳ lúc nào nên Quỹ mở phải đầu tư vào rất nhiều loại chứng khoán khác nhau. Vì vậy, góp vốn vào Quỹ mở, người đầu tư có thể nắm giữ một danh mục đầu tư hết sức đa dạng. Người đầu tư có thể nhận cổ tức hoặc tái đầu tư vào Quỹ bằng cách yêu cầu được mua thêm chứng chỉ mới. Quỹ mở thường được gọi phổ biến là Quỹ hỗ trợ (mutual fund).

### **2.3.3/ Ngoài ra còn có một số dạng khác xuất phát từ hai hình thái trên**

➤ *Quỹ bán mở*

Quỹ này có sự hạn chế hơn so với Quỹ mở. Nhà quản lý Quỹ dạng này đồng ý mua cổ phiếu từ các cổ đông tại mức giá trị tài sản ròng trên mỗi cổ phiếu tại các thời gian định trước.

➤ *Quỹ tín thác đơn vị UIT (unit investment trust)*

Quỹ này được thành lập theo một chứng thư uỷ thác hay một công cụ tương đương về tính pháp lý. Vốn đóng góp cũng như mọi đầu tư bằng vốn đóng góp sẽ do cá nhân hoặc tổ chức được uỷ thác giữ. Ban đầu, khi thành lập Quỹ, nhà tư vấn đầu tư thu xếp gộp vào trong một danh mục đầu tư rồi phân ra thành các đơn vị (giống như các cổ phần thường) để bán cho người đầu tư qua môi giới. Các đơn vị thường được bán theo giá trị tròn số (Mỹ: 1.000 USD) trong lần phát hành đầu tiên. Các nhà môi giới, bảo lãnh phát hành sẽ đồng thời là người duy trì hoạt động mua bán các đơn vị đó. Giá các đơn vị sẽ tùy thuộc vào giá các chứng khoán trong danh mục đầu tư của Quỹ. Người mua các đơn vị đầu tư này phải trả một khoản phí ban đầu cho người môi giới bán, thường là 4%. Chính khoản phí cao như vậy mà các nhà đầu tư ngắn hạn thấy không có lợi khi đầu tư vào loại quỹ này.

### **2.4/ Phân loại theo cơ chế quản lý Quỹ**

Có hai mô hình quản lý Quỹ đầu tư: mô hình công ty (corporate) và mô hình tín thác (contractual)

#### **2.4.1/ Mô hình công ty**

Quỹ đầu tư có tư cách pháp nhân đầy đủ, được thành lập dưới hình thức công ty đầu tư cổ phần, có điều lệ hoạt động, vốn huy động từ các nhà đầu tư bằng cách phát hành cổ phiếu. Cổ phiếu của Quỹ có thể được giao dịch trên Sở giao dịch chứng khoán hoặc thị trường OTC.

Những người góp vốn vào Quỹ sẽ trở thành những cổ đông được quyền hưởng cổ tức và biểu quyết bầu Hội đồng quản trị cũng như các vấn đề cơ bản của Quỹ như các cổ đông trong một công ty cổ phần truyền thống.

Điểm đặc trưng của công ty đầu tư là Hội đồng quản trị đại diện cho các cổ đông đứng ra thuê công ty quản lý Quỹ và Ngân hàng bảo quản. Hội đồng quản trị sẽ giám sát hoạt động của hai tổ chức này theo kiểu “tam quyền phân lập”: Hội đồng quản trị đề ra chính sách và giám sát, Công ty quản lý Quỹ thực hiện đầu tư còn Ngân hàng bảo quản nắm giữ tài sản.

Việc phân quyền như vậy nhằm đảm bảo việc tài sản không thuộc quyền định đoạt hoàn toàn của bất kỳ ai. Công ty quản lý Quỹ, với vai trò của nhà đầu tư chuyên nghiệp, sẽ tối ưu hoá hiệu quả đầu tư. Bên cạnh đó, việc bảo đảm an toàn và lưu giữ các tài sản, đặc biệt là chứng khoán, một cách khoa học cũng như việc tiến hành thu - chi, thanh toán thì không ai khác ngoài một ngân hàng có thể đảm đương được. Bên cạnh đó, việc phân quyền cũng nhằm đảm bảo quyền lợi cho các nhà đầu tư vì các Quỹ đầu tư được bắt đầu từ con số “0” và khối lượng vốn huy động là không hạn chế trong khi các ngân hàng hay các loại hình công ty khác luôn phải có mức vốn tự có tối thiểu để hoạt động.

Tuy là một công ty cổ phần nhưng công ty đầu tư không chỉ chịu sự điều chỉnh của Luật công ty mà còn phải chịu sự điều chỉnh khá phức tạp của các luật liên quan tới tín thác đầu tư chứng khoán.

#### **2.4.2/ Mô hình tín thác**

Quỹ đầu tư không có tư cách pháp nhân. Với mô hình này, Quỹ đầu tư chỉ được coi là một khối lượng tiền do các nhà đầu tư góp vốn để sử dụng dịch vụ quản lý đầu tư chuyên nghiệp nhằm thu lợi nhuận. Quỹ không có Hội đồng quản trị, hoạt động trên cơ sở Chứng thư tín thác (trust deed) được ký kết giữa công ty quản lý Quỹ và Ngân hàng giám sát bảo quản. Chứng thư tín thác, được sự phê chuẩn của Bộ tài chính hoặc cơ

quan chức năng, quy định mọi vấn đề đối với hoạt động của Quỹ nhằm đảm bảo quyền lợi cho các nhà đầu tư.

Công ty quản lý Quỹ khi thành lập phải chuẩn bị Bản cáo bạch phát hành để cung cấp những thông tin cần thiết về Công ty quản lý Quỹ và các thông tin về việc phát hành chứng chỉ Quỹ đầu tư, giá bán, phương thức định giá, số lượng phát hành, thuế và các thủ tục hành chính ...

Người đầu tư vào Quỹ đầu tư theo mô hình tín thác không được gọi là một cổ đông vì họ chỉ có quyền nhận lợi tức từ số vốn góp mà không có quyền bầu cử và các quyền khác như mô hình công ty. Vì thế, người đầu tư lúc này được gọi là người thụ hưởng (beneficiary) và chứng chỉ Quỹ đầu tư được gọi là chứng chỉ hưởng lợi.

Do không có Hội đồng quản trị, chức năng giám sát và đề ra chính sách sẽ được san sẻ cho Công ty quản lý Quỹ và Ngân hàng giám sát bảo quản. Cụ thể là Công ty quản lý Quỹ nắm quyền quản lý và đề ra chính sách còn Ngân hàng sẽ nắm quyền giám sát và bảo quản tài sản.

## **2.5/ Phân loại quỹ đầu tư theo Luật Chứng khoán Việt Nam ngày 29 tháng 06 năm 2006**

### **2.5.1/ Quỹ đại chúng**

- o Huy động vốn để thành lập quỹ đại chúng

- Việc huy động vốn của quỹ đại chúng được công ty quản lý quỹ thực hiện trong thời hạn chín mươi ngày, kể từ ngày Giấy chứng nhận chào bán chứng chỉ quỹ ra công chúng có hiệu lực. Quỹ đại chúng được thành lập nếu có ít nhất một trăm nhà đầu tư, không kể nhà đầu tư chứng khoán chuyên nghiệp mua chứng chỉ quỹ và tổng giá trị chứng chỉ quỹ đã bán đạt ít nhất là năm mươi tỷ đồng Việt Nam.

- Toàn bộ vốn góp của nhà đầu tư phải được phong tỏa tại một tài khoản riêng đặt dưới sự kiểm soát của ngân hàng giám sát và không được sử dụng cho đến khi hoàn tất đợt huy động vốn. Công ty quản lý quỹ phải báo cáo Ủy ban Chứng khoán Nhà

nước kết quả huy động vốn có xác nhận của ngân hàng giám sát trong thời hạn mười ngày, kể từ ngày kết thúc việc huy động vốn.

- Trường hợp việc huy động vốn của quỹ đại chúng không đáp ứng quy định năm mươi tỷ đồng Việt Nam thì công ty quản lý quỹ phải hoàn trả cho nhà đầu tư mọi khoản tiền đã đóng góp trong thời hạn mười lăm ngày, kể từ ngày kết thúc việc huy động vốn. Công ty quản lý quỹ phải chịu mọi phí tổn và nghĩa vụ tài chính phát sinh từ việc huy động vốn.

o Ban đại diện quỹ đại chúng

- Ban đại diện quỹ đại chúng đại diện cho quyền lợi của nhà đầu tư, do Đại hội nhà đầu tư bầu. Quyền và nghĩa vụ của Ban đại diện quỹ đại chúng được quy định tại Điều lệ quỹ đầu tư chứng khoán.

- Quyết định của Ban đại diện quỹ đại chúng được thông qua bằng biểu quyết tại cuộc họp, lấy ý kiến bằng văn bản hoặc bằng hình thức khác theo quy định tại Điều lệ quỹ đầu tư chứng khoán. Mỗi thành viên Ban đại diện quỹ đại chúng có một phiếu biểu quyết.

- Ban đại diện quỹ đại chúng có từ ba đến mười một thành viên, trong đó có ít nhất hai phần ba số thành viên Ban đại diện quỹ là thành viên độc lập, không phải là người có liên quan của công ty quản lý quỹ và ngân hàng giám sát.

- Nhiệm kỳ, tiêu chuẩn, số lượng thành viên, việc bổ nhiệm, miễn nhiệm và bãi nhiệm, bổ sung thành viên Ban đại diện quỹ, Chủ tịch Ban đại diện quỹ, điều kiện, thể thức họp và thông qua quyết định của Ban đại diện quỹ được quy định tại Điều lệ quỹ đầu tư chứng khoán.

o Hạn chế đối với quỹ đại chúng

- Công ty quản lý quỹ không được sử dụng vốn và tài sản của quỹ đầu tư chứng khoán để thực hiện các hoạt động

+ Đầu tư vào chứng chỉ quỹ của chính quỹ đại chúng đó hoặc của một quỹ đầu tư khác;

+ Đầu tư vào chứng khoán của một tổ chức phát hành quá mười lăm phần trăm tổng giá trị chứng khoán đang lưu hành của tổ chức đó;

+ Đầu tư quá hai mươi phần trăm tổng giá trị tài sản của quỹ vào chứng khoán đang lưu hành của một tổ chức phát hành;

+ Đầu tư quá mười phần trăm tổng giá trị tài sản của quỹ đóng vào bất động sản; đầu tư vốn của quỹ mở vào bất động sản;

+ Đầu tư quá ba mươi phần trăm tổng giá trị tài sản của quỹ đại chúng vào các công ty trong cùng một nhóm công ty có quan hệ sở hữu với nhau;

+ Cho vay hoặc bảo lãnh cho bất kỳ khoản vay nào.

- Công ty quản lý quỹ không được phép vay để tài trợ cho hoạt động của quỹ đại chúng, trừ trường hợp vay ngắn hạn để trang trải các chi phí cần thiết cho quỹ đại chúng. Tổng giá trị các khoản vay ngắn hạn của quỹ đại chúng không được quá năm phần trăm giá trị tài sản ròng của quỹ đại chúng tại mọi thời điểm và thời hạn vay tối đa là ba mươi ngày.

- Trừ trường hợp quyết định các thay đổi cơ bản trong chính sách đầu tư, phương án phân phối lợi nhuận, mục tiêu đầu tư của quỹ đầu tư chứng khoán và giải thể quỹ đầu tư chứng khoán, cơ cấu đầu tư của quỹ đại chúng có thể sai lệch nhưng không quá mười lăm phần trăm so với các hạn chế đầu tư quy định. Các sai lệch phải là kết quả của việc tăng hoặc giảm giá trị thị trường của tài sản đầu tư và các khoản thanh toán hợp pháp của quỹ đại chúng.

- Công ty quản lý quỹ có nghĩa vụ báo cáo Ủy ban Chứng khoán Nhà nước và công bố thông tin về các sai lệch trên. Trong thời hạn ba tháng, kể từ ngày sai lệch phát sinh, công ty quản lý quỹ phải điều chỉnh lại danh mục đầu tư để bảo đảm các hạn mức đầu tư quy định.

### **2.5.1.1/ Quỹ mở**

- Việc công ty quản lý quỹ, ngân hàng giám sát thay mặt quỹ mở mua lại chứng chỉ quỹ mở từ nhà đầu tư và bán lại hoặc phát hành thêm chứng chỉ quỹ mở trong phạm vi vốn góp tối đa của quỹ không cần có quyết định của Đại hội nhà đầu tư.

- Tần suất và thời gian cụ thể mua lại chứng chỉ quỹ mở được quy định cụ thể trong Điều lệ quỹ.

- Công ty quản lý quỹ không phải thay mặt quỹ mở thực hiện việc mua lại chứng chỉ quỹ mở khi xảy ra một trong các sự kiện

+ Công ty quản lý quỹ không thể thực hiện việc mua lại chứng chỉ quỹ mở theo yêu cầu do nguyên nhân bất khả kháng;

+ Công ty quản lý quỹ không thể xác định giá trị tài sản ròng của quỹ mở vào ngày định giá mua lại chứng chỉ quỹ mở do Sở giao dịch chứng khoán hoặc Trung tâm giao dịch chứng khoán quyết định đình chỉ giao dịch chứng khoán trong danh mục đầu tư của quỹ;

+ Các sự kiện khác do Điều lệ quỹ quy định.

- Công ty quản lý quỹ báo cáo Ủy ban Chứng khoán Nhà nước trong thời hạn hai mươi bốn giờ, kể từ khi xảy ra một trong các sự kiện quy định trên và phải tiếp tục thực hiện việc mua lại chứng chỉ quỹ mở sau khi các sự kiện này chấm dứt.

- Bộ Tài chính quy định cụ thể việc phát hành và mua lại chứng chỉ quỹ mở.

### **2.5.1.2/ Quỹ đóng**

- Việc tăng vốn của quỹ đóng phải được sự chấp thuận của Ủy ban Chứng khoán Nhà nước và đáp ứng các điều kiện

+ Điều lệ quỹ có quy định việc tăng vốn của quỹ;

+ Lợi nhuận của quỹ trong năm liền trước năm đề nghị tăng vốn phải là số dương;

- Công ty quản lý quỹ không bị xử phạt vi phạm hành chính về hoạt động chứng khoán và thị trường chứng khoán trong thời hạn hai năm, tính đến thời điểm đề nghị tăng vốn;

- Phương án phát hành thêm chứng chỉ quỹ đóng phải được Đại hội nhà đầu tư thông qua.

- Chứng chỉ quỹ đóng chỉ được phát hành cho nhà đầu tư hiện hữu của quỹ thông qua phát hành quyền mua chứng chỉ quỹ đóng được chuyển nhượng.

- Hồ sơ, thủ tục đề nghị tăng vốn của quỹ đóng do Bộ Tài chính quy định.

### **2.5.2/ Thành lập quỹ thành viên**

- Quỹ thành viên do các thành viên góp vốn thành lập trên cơ sở hợp đồng góp vốn và Điều lệ quỹ.

- Việc thành lập quỹ thành viên phải đáp ứng các điều kiện

+ Vốn góp tối thiểu là năm mươi tỷ đồng Việt Nam;

+ Có tối đa ba mươi thành viên góp vốn và chỉ bao gồm thành viên là pháp nhân;

+ Do một công ty quản lý quỹ quản lý;

+ Tài sản của quỹ thành viên được lưu ký tại một ngân hàng lưu ký độc lập với công ty quản lý quỹ.

### **3/ Sơ lược nguồn gốc lịch sử và sự phát triển của Quỹ đầu tư trên thế giới**

Quỹ đầu tư đã xuất hiện từ rất lâu nguồn gốc từ Châu Âu (Anh quốc) thế kỷ 19. Tổ chức tài chính đầu tiên mang tên “The Foreign And Colonial Government Trust” được giới thiệu tại London vào năm 1968, nó giống như quỹ mở (quỹ hỗ trợ ngày nay) bằng cách sử dụng số tiền của nhà đầu tư để đầu tư dàn trải vào các loại cổ phiếu khác nhau.

Vào tháng 03/1924 một mô hình quỹ đầu tư mang tên “Massachusetts Investors Trust” với danh mục đầu tư khoảng 45 cổ phiếu và giá trị tài sản ước đạt 50.000 đô la Mỹ, quỹ này được gọi tên là quỹ mở. Sự xuất hiện của nó được xem là cuộc cách mạng



cho các công ty đầu tư và các nhà đầu tư. Quỹ này phát hành cổ phiếu và bán cho các nhà đầu tư với giá bán được xác định theo giá trị tài sản ròng (NAV).

Thế nhưng, vào năm 1929 do sự sụp đổ của thị trường chứng khoán đã làm ảnh hưởng không nhỏ đến sự mở rộng và phát triển của các quỹ đầu tư. Những năm 40 – 50 các quỹ đầu tư mới bắt đầu phát triển, phổ biến và đa dạng. Năm 1940 ở Hoa Kỳ có khoảng 80 quỹ với tổng tài sản khoảng 500 triệu đô la Mỹ, hai chục năm sau con số quỹ đầu tư là 160 với tổng tài sản khoảng 17 tỷ đô la Mỹ. Tuy nhiên, thực tế là lượng tiền đã không được đổ vào các quỹ đầu tư cho đến giữa những năm 80.

Sự đa dạng và kích thước của quỹ đầu tư đã thực sự thay đổi khi hàng loạt những sản phẩm và dịch vụ mới được cung cấp cho các nhà đầu tư. Vào năm 1940 quỹ đầu tư chứng khoán quốc tế được giới thiệu ra công chúng, nếu như trước những năm 70 hầu hết đa số các quỹ đầu tư là quỹ cân bằng (có nhiều trái phiếu độ rủi ro thấp trong danh mục đầu tư của quỹ) thì sau đó có sự xuất hiện của các quỹ đầu tư theo ngành, quỹ đầu tư quốc tế, quỹ đầu tư cổ phiếu và trái phiếu toàn cầu. Các quỹ cạnh tranh - phát triển và ngày càng trở thành một phần không thể thiếu được cùng với sự phát triển của thị trường chứng khoán.

Tính đến cuối năm 2005 toàn thế giới có tổng cộng khoảng 56.863 quỹ đầu tư và tổng tài sản chiếm khoảng 17.771.366 triệu đô la Mỹ, được phân theo từng khu vực cụ thể như sau

(ĐVT: Triệu đô la Mỹ)

<b>Tên nước</b>	<b>Số lượng quỹ</b>	<b>Tài sản quỹ</b>
Americas	13.766	9.764.271
Europe	30.053	6.002.249
Asia & Pacific	12.427	1.939.251
Africa	617	65.594

#### **4/ Mô hình tổ chức hoạt động của quỹ đầu tư**

Quỹ đầu tư được hình thành bằng sự góp vốn của những cá nhân và tổ chức đầu tư, được điều hành bởi một ban điều hành do người đầu tư góp vốn cử ra, được quản lý bởi một công ty quản lý quỹ đầu tư là những tổ chức kinh doanh chứng khoán chuyên nghiệp và được bảo quản vốn và giám sát hoạt động bởi một ngân hàng thương mại. Cơ chế tổ chức của quỹ đầu tư gồm: người đầu tư, công ty quản lý quỹ và ngân hàng giám sát.

- Công ty quản lý quỹ: là một định chế tài chính trung gian trên thị trường tài chính, chuyên cung cấp các dịch vụ tổ chức và quản lý hoạt động đầu tư chứng khoán của các quỹ đầu tư, thông tin thị trường và tư vấn đầu tư. Về tổ chức, công ty quản lý quỹ đầu tư độc lập với quỹ đầu tư, quỹ đầu tư là khách hàng của công ty quản lý quỹ. Mỗi công ty quản lý có thể quản lý nhiều quỹ khác nhau. Thu nhập của công ty quản lý quỹ gồm hai phần: phí dịch vụ quản lý quỹ và thưởng do quỹ trả (Phí dịch vụ quản lý là khoản thu nhập thường xuyên, được xác định trong hợp đồng không phụ thuộc vào kết quả hoạt động của quỹ, thưởng chỉ có khi quỹ đạt được mức thu nhập vượt kế hoạch lợi nhuận). Công ty quản lý quỹ có thể là công ty cổ phần, công ty trách nhiệm hữu hạn hoặc công ty liên doanh với nước ngoài.

- Ngân hàng giám sát: là những ngân hàng có nghiệp vụ cung cấp các dịch vụ bảo quản tài sản của quỹ, giám sát hoạt động của quỹ đầu tư và công ty quản lý quỹ, nhằm bảo vệ quyền lợi chính đáng của người đầu tư. Ngân hàng giám sát được Ngân hàng Nhà nước Việt Nam cấp giấy phép thành lập và hoạt động, được Ủy ban chứng khoán Nhà nước cấp giấy phép hoạt động lưu ký chứng khoán, là ngân hàng độc lập với công ty quản lý quỹ và không sở hữu bất kỳ tài sản nào của quỹ đầu tư chứng khoán. Ngân hàng giám sát được hưởng phí do quỹ đầu tư trả theo hợp đồng và theo điều lệ quỹ.

- Người đầu tư: là cá nhân hoặc tổ chức góp vốn tạo lập ra quỹ đầu tư và được hưởng lợi từ việc đầu tư của quỹ. Tùy theo từng loại hình quỹ đầu tư, người đầu tư có những quyền lợi khác nhau khi tham gia quỹ đầu tư.

Như đã trình bày ở trên có nhiều hình thức tổ chức quỹ đầu tư, nhưng chung quy lại có hai mô hình cơ bản: mô hình công ty và mô hình tín thác.

#### **4.1/ Mô hình công ty**

Quỹ đầu tư là những tổ chức có tư cách pháp nhân, thực hiện hạch toán kinh tế độc lập, tự chịu trách nhiệm về hoạt động trước người đầu tư và trước pháp luật, nhưng hoạt động đầu tư do công ty quản lý quỹ đảm trách.

Quỹ đầu tư do công ty quản lý quỹ vận động thành lập, quỹ quản lý một số vốn nhất định của những người đầu tư tham gia quỹ, thông qua sự quản lý của công ty quản lý quỹ, vốn của quỹ được đầu tư vào một hoặc một số mục tiêu nhất định theo chính sách đầu tư của quỹ.

Theo mô hình công ty, muốn thành lập quỹ đầu tư trước hết phải có công ty quản lý quỹ. Công ty quản lý quỹ tổ chức, vận động và trực tiếp phát hành chứng chỉ quỹ đầu tư huy động vốn theo tính chất cổ phiếu để thành lập quỹ đầu tư. Chứng chỉ quỹ đầu tư do công ty quản lý quỹ phát hành có mục tiêu (đối tượng) đầu tư cụ thể và đó cũng là đối tượng hoạt động của quỹ.

Người mua chứng chỉ quỹ đầu tư là cổ đông của quỹ. Cổ đông bầu ra hội đồng quản trị, hội đồng quản trị là người đại diện cho quỹ ký hợp đồng thuê công ty quản lý quỹ, thuê ngân hàng giám sát, thuê nhà tư vấn và phê chuẩn danh mục đầu tư.

❖ Hội đồng quản trị: là những thành viên được cổ đông quỹ bầu chọn. Thành viên hội đồng quản trị hoạt động theo từng nhiệm kỳ, có thể từ 1 đến 3, 4 hoặc 5 và có thể được tái bầu lại. Cũng có thể hội đồng quản trị tổ chức theo cơ chế luân phiên. Nếu hội đồng quản trị tổ chức theo cơ chế luân phiên, thì các vị trí trong hội đồng quản trị được bầu chọn bằng phương pháp luân phiên nhau đảm trách.

❖ Công ty quản lý quỹ: sau khi nhận được sự ủy thác của quỹ tổ chức điều hành quỹ, sử dụng vốn của quỹ vào đầu tư theo hợp đồng ủy thác và theo chính sách, mục tiêu đầu tư của quỹ một cách có hiệu quả nhất. Công ty quản lý quỹ thu phí dịch vụ quản lý từ quỹ đầu tư, ngoài ra công ty còn nhận được các khoản thưởng từ quỹ vào

những năm quỹ có thu nhập cao. Khoản thưởng được tính bằng tỷ lệ phần trăm của số thu nhập vượt kế hoạch. Hợp đồng ủy thác cho công ty quản lý quỹ thường có thời hạn 3 năm, 4 năm, hoặc 5 năm, nhưng hàng năm đều có sự phê chuẩn lại của hội đồng quản trị quỹ.

❖ Nhà tư vấn: không phải là một nhân tố bắt buộc trong cơ chế hoạt động của quỹ đầu tư, có thể có quỹ không cần nhà tư vấn. Thường nhà tư vấn tư vấn cho hội đồng quản trị quỹ trong việc chọn lựa danh mục đầu tư, quản lý danh mục đầu tư và các vấn đề quản lý khác. Hợp đồng tư vấn do hội đồng quản trị quỹ ký với nhà tư vấn, thời hạn có thể một số năm, nhưng hàng năm phải được phê duyệt lại.

❖ Chứng chỉ quỹ đầu tư: cơ bản giống như cổ phiếu thường của công ty cổ phần, người đầu tư được hưởng thu nhập theo kết quả hoạt động của quỹ. Nhưng điểm khác biệt căn bản của chứng chỉ quỹ đầu tư so với cổ phiếu công ty cổ phần là người đầu tư có quyền bán lại chứng chỉ của mình cho quỹ, để thu hồi vốn khi cần (quỹ mở). Cổ đông công ty cổ phần không có quyền bán lại cổ phiếu của mình cho chính công ty. Quỹ đầu tư không được phát hành trái phiếu, không được dùng vốn vay để đầu tư, nhưng quỹ có thể vay ngắn hạn để thanh toán những nhu cầu cần thiết khi chưa có khả năng thu hồi vốn ngay.

(Xem Phụ lục 1 Sơ đồ 1)

#### **4.2/ Mô hình tín thác**

Quỹ đầu tư tín thác không phải là một pháp nhân, thực chất đây chỉ là một khối lượng vốn nhất định, do những người đầu tư đóng góp theo tính chất hùn vốn, hoặc là quỹ tiền mặt dùng vào đầu tư của một tổ chức tài chính, tổ chức xã hội (như là vốn tiền mặt của một công ty bảo hiểm, quỹ tiền mặt của một tổ chức công đoàn) ủy thác việc đầu tư cho công ty quản lý quỹ, để sử dụng dịch vụ kinh doanh chứng khoán chuyên nghiệp của công ty quản lý quỹ đầu tư.

Theo mô hình tín thác, những người góp vốn cử ra hội đồng ủy thác, hội đồng ủy thác thay mặt quỹ thuê công ty quản lý quỹ thực hiện việc đầu tư và thuê ngân hàng giám sát bảo quản vốn và giám sát hoạt động của công ty quản lý quỹ.

❖ Công ty quản lý quỹ sau khi nhận được sự ủy thác của quỹ có nhiệm vụ tổ chức bộ máy quản lý, sử dụng vốn của quỹ vào đầu tư chứng khoán và các loại đầu tư khác theo chính sách đầu tư của quỹ, thu phí dịch vụ quản lý quỹ và tiền thưởng từ quỹ.

❖ Ngân hàng giám sát sau khi nhận được sự ủy thác của quỹ có nhiệm vụ mở tài khoản quản lý vốn và toàn bộ tài sản của quỹ, giám sát hoạt động của công ty quản lý quỹ, xem xét công ty quản lý quỹ có hành động đúng với điều lệ quỹ và có phù hợp với lợi ích của người đầu tư hay không. Mọi hoạt động đi ngược với lợi ích của người đầu tư, trái với điều lệ quỹ, ngân hàng giám sát có trách nhiệm báo cho người đại diện quỹ.

(Xem Phụ lục 1 Sơ đồ 2)

## **5/ Hoạt động của quỹ đầu tư**

### **5.1/ Huy động vốn**

Các quỹ đầu tư thường phát hành cổ phiếu hoặc chứng chỉ quỹ đầu tư mà không được phép phát hành trái phiếu hay sử dụng các nguồn vốn khác để đầu tư. Đối với quỹ đầu tư dạng công ty, quỹ phát hành cổ phiếu để huy động vốn. Đối với quỹ đầu tư dạng hợp đồng, thông thường lượng vốn dự kiến hình thành nên quỹ được chia thành các đơn vị và quỹ phát hành những chứng chỉ quỹ để xác nhận số vốn mà người đầu tư góp vào quỹ. Khi phát hành chứng khoán, quỹ đầu tư được phép quảng cáo để thu hút vốn, trong đó nói rõ mục đích đầu tư của quỹ mà không được phép cam kết về lợi nhuận thu được. Có hai cách thức phát hành

- Có thể huy động vốn thông các đợt phát hành riêng lẻ cho nhóm nhỏ các nhà đầu tư, có thể được lựa chọn trước, hoặc bán rộng rãi cho các nhà đầu tư lớn trên thế giới mà không thông qua trung gian.

- Các quỹ niêm yết và bán công khai chứng khoán cho các nhà đầu tư riêng lẻ hoặc tổ chức đầu tư thông qua người bảo lãnh. Các tổ chức bảo lãnh phát hành thường

giữ vai trò là người bán buôn hay người phân phối cho các đại lý bán hàng (có thể là ngân hàng thương mại, công ty chứng khoán, công ty tài chính...) để họ bán thông qua mạng lưới của họ.

## **5.2/ Hoạt động đầu tư**

Đây là hoạt động quan trọng nhất đối với một quỹ đầu tư, các quỹ đầu tư thường đầu tư rất rộng như chứng khoán, bất động sản, các công trình hạ tầng... Quỹ đầu tư thường phải phân tích, đánh giá tình hình, năng động trong đa dạng hoá danh mục tùy theo thị trường. Thông thường, quy trình đầu tư của quỹ như sau:

- Nghiên cứu: các công ty quản lý quỹ luôn có những bộ phận và chuyên gia để nghiên cứu và phân tích tình hình, từ đó đưa ra các dự đoán. Thông thường công việc này tập trung vào việc nghiên cứu và dự đoán các yếu tố kinh tế vĩ mô như tỷ giá, lãi suất..., dự đoán xu hướng phát triển của thị trường nói chung, phân tích và dự đoán tương lai của các ngành kinh tế.

- Phân tích rủi ro lợi nhuận: liên quan đến phân tích lập phương án lập quỹ, dự đoán thu nhập và đánh giá rủi ro.

- Lựa chọn mục tiêu của quỹ: mục tiêu này phải cụ thể hoá được mục tiêu sinh lời kỳ vọng và rủi ro chấp nhận đối với sản phẩm đầu tư. Có thể đó là một trong các mục tiêu ban đầu như thu nhập, lãi vốn, thu nhập và lãi vốn.

- Phân bổ tài sản và lựa chọn chứng khoán: Phân bổ tài sản là sự phân chia tiền của quỹ vào các rổ đầu tư theo các mục tiêu cụ thể phù hợp với quan điểm và phán đoán đầu tư của người quản lý quỹ. Đây là một việc quan trọng của quỹ, việc lựa chọn chứng khoán cho danh mục đầu tư là việc quyết định đầu tư vào từng loại chứng khoán đã được phân bổ cân đối với tỷ trọng vốn của quỹ.

## **5.3/ Bảo quản tài sản và giám sát hoạt động của quỹ**

Tài sản của quỹ do người lưu giữ (hoặc ngân hàng giám sát) kiểm soát nhằm bảo vệ quyền lợi của những người đầu tư.

#### **5.4/ Định giá, phát hành và mua lại chứng chỉ**

Đối với quỹ mở, do thường đầu tư vào chứng khoán niêm yết trên sở giao dịch chứng khoán nên giá trị của quỹ được xác định theo giá thị trường và tuân thủ theo quy định của cơ quan quản lý thị trường chứng khoán. Sau đó, giá trị tài sản của quỹ sẽ được chia cho số cổ phiếu hay chứng chỉ quỹ đầu tư hiện đang lưu hành để xác định giá trị hiện tại của một cổ phiếu hay chứng chỉ. Giá bán cổ phiếu hay chứng chỉ sẽ bằng giá trị hiện tại cộng với một số chi phí, còn giá mua lại thì bằng giá trị hiện tại trừ đi một số chi phí nhất định

#### **5.5/ Cung cấp thông tin cho người đầu tư**

Mục đích cung cấp thông tin cho người đầu tư là nhằm giúp họ đánh giá đúng thực trạng các khoản đầu tư, khả năng chuyên môn của những người quản lý quỹ, từ đó đánh giá rủi ro và lợi nhuận. Việc cung cấp thông tin phải tuân thủ theo yêu cầu của cơ quan quản lý Nhà nước quy định và do hội đồng quản trị (mô hình công ty) hoặc công ty quản lý quỹ (mô hình quỹ dạng hợp đồng) thực hiện.

Nội dung công bố thông tin: các báo cáo tài chính, tình hình tài chính, các báo cáo của công ty quản lý quỹ... Hình thức công bố thông tin thường sử dụng là các báo cáo của công ty quản lý quỹ hoặc hội đồng quản trị của quỹ gửi cho người đầu tư hoặc cổ đông của quỹ. Ngoài ra, thông tin còn được công bố tại trụ sở các công ty quản lý quỹ hoặc tại các đại lý của công ty. Tại các nước có quỹ đầu tư phát triển thì thông tin được công bố trên các tạp chí tài chính hoặc các phương tiện thông tin đại chúng.

#### **5.6/ Kênh phân phối**

Các cổ phiếu hay các chứng chỉ của quỹ đầu tư được phân phối đến các nhà đầu tư bằng nhiều kênh phân phối: bán trực tiếp từ quỹ hoặc người bảo lãnh phát hành chính của quỹ, phân phối qua bên thứ ba như ngân hàng bán lẻ, nhà bảo lãnh phát hành chính của quỹ, hoặc người môi giới độc lập.

Các nhà phân phối của quỹ phải chịu các loại chi phí liên quan đến quảng cáo, phân phối bản cáo bạch, tiền công bán hàng, chi phí chung khác. Hình thức bù đắp các

chi phí này là thu phí phân phối hoặc phí giao dịch từ quỹ hoặc các nhà đầu tư, quỹ chi một phần nhỏ tài sản của quỹ để thanh toán các chi phí phân phối.

## **II/ Vai trò của quỹ đầu tư**

Các quỹ đầu tư được quản lý một cách chuyên nghiệp đã đóng vai trò chủ yếu trong việc thúc đẩy đầu tư chứng khoán, tuy ở mỗi nước khác nhau thì vai trò của chúng có khác nhau. Vai trò của quỹ đầu tư thường thể hiện ở các khía cạnh sau:

**1/ Góp phần huy động vốn cho phát triển nền kinh tế nói chung và cho sự phát triển của thị trường sơ cấp, chuyển số vốn này từ tiết kiệm vào đầu tư**

**2/ Tăng cường khả năng quản trị công ty**

**3/ Thực hiện vai trò lãnh đạo trong quá trình quốc tế hoá thị trường vốn**

- Các quỹ đầu tư quốc tế thúc đẩy sự phát triển của nhiều thị trường chứng khoán mới nổi thông qua việc cải thiện tính thanh khoản và hỗ trợ cơ sở hạ tầng của thị trường để đáp ứng yêu cầu công ty quản lý quỹ quốc tế.

- Các tổ chức đầu tư (quỹ hưu trí, các công ty bảo hiểm nhân thọ...) đã đóng vai trò chính trong sự phát triển của công nghệ quản lý quỹ đầu tư chuyên nghiệp.

- Các quỹ đầu tư là công cụ chính của các tổ chức tài chính quốc tế về: huy động các khoản vốn tư nhân lớn để đầu tư vào cổ phiếu ở các thị trường mới nổi, thúc đẩy sự phát triển của các thị trường chứng khoán ở các nước đang phát triển, cải thiện khả năng tiếp cận của các công ty vừa và nhỏ với tư vấn về quản lý và vốn cổ phần của nước ngoài.

**4/ Các công ty cần vốn cũng hưởng lợi nhiều từ các quỹ đầu tư qua việc giúp các công ty cải thiện sự tiếp cận với các nguồn vốn bên ngoài công ty, dù là vốn cổ phần của tư nhân hoặc là của công ty niêm yết chứng khoán. Ngoài ra, các quỹ đầu tư còn tư vấn cho các công ty về khả năng chuyên môn trong tiếp thị và lập kế hoạch tài chính. Như vậy, các quỹ đầu tư giúp huy động các nguồn tài chính trong nước và trung chuyển vốn một cách có hiệu quả**



Tại các nước mới nổi, các quỹ đầu tư có vai trò rất quan trọng. Tất cả các loại quỹ đều hoạt động ở các nước mới nổi, do các nước này nới lỏng các luật lệ đối với các nhà đầu tư nước ngoài, tốc độ phát triển kinh tế nhanh, tỷ lệ lợi nhuận cao ở nhiều nước, việc đẩy mạnh tư nhân hoá...

#### **5/ Đối với nhà đầu tư quỹ đầu tư làm lợi cho họ thông qua việc**

- Đa dạng hoá danh mục đầu tư, với số tiền ít ỏi, người đầu tư có thể thu được lợi nhuận tối đa trong khi tối thiểu hoá rủi ro.

- Công nghệ quản lý chuyên nghiệp, số tiền đầu tư của người đầu tư được giao cho nhà quản lý chuyên nghiệp với khả năng quản lý khoa học và chi phí thấp hơn.

- Tiết kiệm về chi phí quản lý và điều hành đối với quỹ mở, phần lớn người đầu tư không có kinh nghiệm và kiến thức chuyên môn để có thể phân tích thông tin và thị trường. Việc đầu tư qua quỹ đầu tư giúp người đầu tư có thể giảm chi phí giao dịch cố định (về thu thập, phân tích... thông tin), cũng như chi phí biến đổi với khoản đầu tư không lớn.

- Dễ dàng rút vốn đầu tư và đôi khi có sự tham gia đặc quyền, phần lớn chứng khoán của các quỹ đầu tư có thể bán lại trên thị trường tập trung một cách dễ dàng, người đầu tư có thể di chuyển vốn của mình giữa các loại chứng khoán trong danh mục đầu tư mà quỹ đã lựa chọn.

- Lựa chọn rộng rãi hơn, các nhà đầu tư có thể chọn những quỹ đầu tư có mục tiêu phù hợp nhất với khả năng chịu rủi ro và thời kỳ đầu tư của mình.

#### **6/ Đối với các công ty**

Các quỹ đầu tư giúp họ cải thiện việc tiếp cận đối với các nguồn vốn, tư vấn về quản lý, tiếp thị và tài chính, tạo nguồn thông tin tốt hơn, cũng như sự tiếp cận các nguồn vốn dài hạn dễ hơn.

#### **7/ Đối với các Chính phủ**

Các quỹ đầu tư cũng mang lại nhiều lợi ích thông qua việc tăng nguồn vốn tiết kiệm trong nước, giảm sự phụ thuộc vào các nguồn vốn không cố định, đa dạng hoá sở

hữu, các kỹ năng phát triển thị trường vốn trong nước tốt hơn, giá cổ phần cao hơn và nhờ đó thúc đẩy các công ty trong nước phát triển.

### **III/ Kinh nghiệm hoạt động của các quỹ đầu tư trên thế giới và bài học kinh nghiệm đối với Việt Nam**

Những nước có nền kinh tế phát triển, quỹ đầu tư có vai trò rất trọng trong việc bình ổn và phát triển thị trường tài chính, điều đó được thể hiện qua việc số lượng và tài sản của quỹ đầu tư không ngừng tăng lên. Tại Châu Âu (EU-15) số lượng quỹ đầu tư là 28.500, tổng giá trị tài sản ước tính 5.132 tỷ đô la Mỹ và chiếm hơn 45% GDP; Mỹ số lượng quỹ đầu tư là 8.044, tổng giá trị tài sản ước tính 8.106 tỷ đô la Mỹ và chiếm hơn 70% GDP; Nhật Bản tổng giá trị tài sản ước tính hơn 400 tỷ đô la Mỹ và chiếm gần 9% GDP; tại các thị trường mới nổi (ASIA) tổng giá trị tài sản ước tính 750 tỷ đô la Mỹ và chiếm khoảng 20 % GDP.

Quỹ đầu tư là kênh huy động vốn hữu hiệu cho thị trường vốn, giúp trung chuyển vốn giữa việc tích lũy và đầu tư. Không như quỹ hưu trí – công ty bảo hiểm đầu tư chính tài sản họ sở hữu, quỹ đầu tư đầu tư tài sản họ nắm giữ thay mặt các cổ đông. Vì vậy, trong các hợp đồng đầu tư quỹ đầu tư không có cam kết, những gì mà quỹ đầu tư dành được hay bị mất đi đều chuyển cho các nhà đầu tư cuối cùng là các cổ đông của họ.

Đối với các nhà đầu tư, quỹ đầu tư là phương tiện để chuyển tiền đến thị trường tài chính, cung cấp cho các nhà đầu tư từ những nhà đầu tư nhỏ lẻ đến các tổ chức lớn vào thị trường tài chính qua việc quản lý chuyên nghiệp danh mục đầu tư. Các nhà đầu tư góp vốn vào quỹ đầu tư thông qua nhiều nguồn khác nhau, qua việc cân nhắc giữa lợi ích kinh tế và lĩnh vực mà quỹ hoạt động. Qua đó, cho phép các nhà đầu tư xây dựng một danh mục đầu tư “quỹ của quỹ”, đặc biệt hơn quỹ đầu tư là kênh dẫn phù hợp cho việc tìm kiếm đầu tư quốc tế.

Ngoài ra, cùng với các loại hình đầu tư khác như bảo hiểm nhân thọ, giáo dục và tiết kiệm hưu trí quỹ đầu tư đã chứng minh nó là một cấu trúc hiệu quả và thuyết phục trong việc động viên xã hội nộp thuế.

Bên cạnh những lợi ích có được, quỹ đầu tư cũng tồn tại những nhược điểm nội tại của nó. Thứ nhất, trình độ chuyên môn của các chuyên gia trong các quỹ đầu tư không phải “cao siêu” như mọi người vẫn tưởng. Thứ hai, quy trình ra quyết định đầu tư hầu như dựa trên hệ thống máy tính tự động tính toán vì vậy việc lựa chọn danh mục đầu tư mang tính cảm tính nhiều hơn và đa phần các quỹ đầu tư có danh mục tương tự nhau. Cuối cùng, các nhà quản lý quỹ với mức phí quản lý cao thường ra quyết định mạo hiểm một cách thái hoá và hầu như không bao giờ chịu hình phạt nào cho việc làm của mình.

Cùng với Trung Quốc, Việt Nam được xem là nền kinh tế có tốc độ phát triển nhanh thứ hai trong khu vực Châu Á. Sau khi Việt Nam trở thành thành viên thứ 150 của Tổ chức Thương mại thế giới (WTO) vào cuối năm 2006, Việt Nam đã trở thành điểm sáng trong khu vực thu hút đầu tư nước ngoài, ngày càng nhiều định chế tài xuất hiện tại Việt Nam tìm kiếm lợi nhuận đặc biệt là trên thị trường chứng khoán. Thị trường chứng khoán Việt Nam đang trong giai đoạn hình thành và phát triển với tốc độ nhanh thu hút được sự quan tâm của nhiều nhà đầu tư trong và ngoài nước. Thế như, các quỹ đầu tư tại Việt Nam chưa thật sự phát triển mạnh, trên thị trường chứng khoán tập trung tại Trung tâm Giao dịch Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (TTGDCK) hiện chỉ có hai chứng chỉ quỹ là VF1 được thành lập năm 2004 và chứng chỉ quỹ đầu tư cân bằng BF1 được thành lập năm 2006. Hơn nữa, các quỹ đầu tư chưa thể hiện được vai trò của mình trong việc bình ổn và dẫn dắt thị trường.

Nguyên nhân của tình trạng trên là do hệ thống pháp lý của Việt Nam chưa hoàn thiện còn nhiều yếu kém, điều này đã ảnh hưởng không nhỏ đến hoạt động đầu tư của các quỹ đầu tư. Vì vậy, hoàn thiện – cũng có hệ thống pháp luật, xây dựng các thể chế chính sách phù hợp để thu hút sự chú ý và tạo niềm tin cho các nhà đầu tư. Bên cạnh

đó, đúc rút kinh nghiệm từ hoạt động thực tiễn tại các nước phát triển trong việc hình thành và phát triển quỹ đầu tư. Có như vậy mới tận dụng được ưu điểm của quỹ đầu tư trong việc động viên mọi nguồn lực của xã hội vào sự phát triển của thị trường tài chính Việt Nam.

*Tóm lại, qua sự trình bày ở trên ta thấy quỹ đầu tư có vai trò quan trọng như một cầu nối đến thị trường chứng khoán. Quỹ đầu tư phát triển và hoạt động của nó ngày càng đa dạng hơn cùng với sự phát triển và hội nhập của thị trường tài chính. Quỹ đầu tư là một kênh đầu tư rất phổ biến và được ưa chuộng nhờ vào những lợi ích mà nó mang lại có thể như:*

- *Có thể đa dạng hoá danh mục đầu tư mà không cần vốn lớn,*
- *Có cơ hội sử dụng kiến thức và kinh nghiệm của các nhà quản lý đầu tư chuyên nghiệp,*
- *Có thể theo dõi tình trạng khoản đầu tư của mình nhờ tính minh bạch cao,*
- *Có nhiều lựa chọn cho đầu tư,*
- *Thuận tiện trong giao dịch,*
- *An tâm vì quyền lợi của nhà đầu tư luôn được bảo vệ.*

## Chương II: THỰC TRẠNG HOẠT ĐỘNG CỦA CÁC QUỸ ĐẦU TƯ CHỨNG KHOÁN TRÊN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM

### **I/ Thực trạng thị trường tài chính Việt Nam**

#### **1/ Khái quát về thị trường tài chính Việt Nam**

Nhìn chung trong thời gian gần đây, thị trường tài chính Việt Nam được hình thành với một cấu trúc tương đối đầy đủ, ngày càng mở rộng phạm vi hoạt động, thu hút được nhiều đối tượng tham gia hơn. Mặc dù chưa ngang tầm với yêu cầu phát triển của thị trường tài chính hiện đại, song đến nay hệ thống văn bản pháp quy điều chỉnh hoạt động của thị trường đã từng bước được hoàn thiện, bổ sung và tiếp cận dần với những thông lệ của quốc tế. Điều đó vừa có tác dụng cho thị trường tài chính phát triển, vừa đáp ứng với yêu cầu hội nhập tài chính theo cam kết.

Sự quản lý của Nhà nước đối với thị trường tài chính đã có sự thể chế hoá và có sự phối hợp chặt chẽ hơn. Các quy tắc vận hành các loại thị trường được xác lập và cơ bản đáp ứng yêu cầu vận hành, phát triển. Cơ sở vật chất, công nghệ các thị trường được tạo dựng theo hướng đi thẳng hiện đại. Các chủ thể tham gia thị trường tăng nhanh về số lượng, đa dạng hoá về loại hình và hình thức kinh doanh, năng lực tài chính cạnh tranh được cải thiện, từng bước hoàn thiện cơ cấu tổ chức, quản trị kinh doanh và thích ứng với môi trường kinh doanh mới.

*Hiện nay, thị trường tài chính Việt Nam đang gặp phải ba khó khăn lớn nhất:*

*Thứ nhất*, quy mô hoạt động thị trường tài chính Việt Nam còn quá nhỏ bé, đóng góp chưa đáng kể vào sự tăng trưởng GDP của nền kinh tế. Trong những năm trước đây, tỷ trọng khu vực tài chính trong GDP ở Việt Nam chỉ từ 5 – 10%. Trong khi đó, các quốc gia phát triển thuộc nhóm OECD tỷ trọng khu vực dịch vụ tài chính trong GDP là khá cao 15 – 25%. Riêng Trung Quốc tỷ trọng dịch vụ tài chính đóng góp trong những năm gần đây là 20%.

*Thứ hai*, tính cạnh tranh trên thị trường tài chính thấp, đôi khi Nhà nước phải áp dụng các biện pháp hành chính để điều tiết thị trường, do đó hoạt động của thị trường không tuân theo các quy luật kinh tế ảnh hưởng đến các chủ thể tham gia.

*Ba là*, thể chế hoạt động của thị trường tài chính “*chấp vá, không đồng bộ, vận hành kém*” kìm hãm sự phát triển của nền kinh tế nhất.

## **2/ Đánh giá về các thị trường bộ phận**

### **2.1/ Thị trường tiền tệ**

Thị trường tiền tệ đã thu hút được nhiều định chế tài chính tham gia, doanh số giao dịch tăng nhanh. Tỷ lệ đóng góp của khu vực tín dụng so với GDP tăng từ 20% năm 1990 lên đến khoảng 68% năm 2004. Việc tách tín dụng chính sách ra khỏi các ngân hàng thương mại Nhà nước (NHTMNN) đã tạo điều kiện thực hiện kinh doanh theo nguyên tắc thị trường, nâng cao quyền tự chủ, tự chịu trách nhiệm của tổ chức tín dụng (TCTD). Ngân hàng Nhà nước (NHNN) đã sử dụng hiệu quả các công cụ chính sách tiền tệ, đặc biệt là các công cụ gián tiếp. Tính đến cuối 06/2006, các lãi suất của NHNN được giữ ở mức ổn định: lãi suất tái cấp vốn 6,5%; lãi suất chiết khấu 4,5%; lãi suất cơ bản 8,25%/năm. Khuôn khổ pháp lý (Luật NHNN sửa đổi năm 2003, Luật các TCTD sửa đổi năm 2004, hệ thống Pháp lệnh, Nghị định,...) những năm gần đây đã được tăng cường một bước cơ bản, tạo cơ hội bình đẳng cho các định chế tài chính tiếp cận, tham gia thị trường tài chính. Tỷ giá VND/USD được NHNN Việt Nam duy trì ổn định qua các năm.

*Tuy nhiên, cho đến thời điểm hiện nay thị trường tiền tệ vẫn còn một số khuyết điểm nhất định:*

Công cụ tài chính hiện đại còn được áp dụng hạn chế ở Việt Nam, dung lượng thị trường còn nhỏ, độ sâu tài chính được đo bằng M2/GDP ở mức thấp. Thị trường tiền tệ hoạt động kém linh hoạt, thiếu công cụ giao dịch, tính thanh khoản thấp, mối liên hệ giữa các thị trường còn lỏng lẻo. Thị trường ngoại hối chưa thực sự phát triển do chưa có công cụ phòng ngừa tỷ giá.

Năng lực hoạt động và quản trị của các chủ thể tham gia thị trường chưa theo kịp cơ chế thị trường, kỹ năng quản trị rủi ro thấp, tính công khai minh bạch chưa được đảm bảo, khả năng kiểm soát nội bộ còn nhiều bất cập. Trong hoạt động của mỗi ngân hàng vẫn còn sự mất cân đối kỳ hạn giữa vốn huy động và cho vay, chưa đáp ứng tiêu chuẩn quốc tế về an toàn vốn. Tốc độ tăng trưởng tín dụng nhanh nhưng chất lượng thiếu bền vững.

Cơ sở pháp lý điều chỉnh hoạt động của thị trường tuy đang được hoàn thiện dần nhưng chưa có tính đồng bộ. Nếu đi vào chiều sâu thì nhiều khía cạnh chưa được bao quát hết. Luật NHNN đã được điều chỉnh nhiều lần song chưa định vị chuẩn xác được địa vị pháp lý của NHNN, chức năng quyền hạn chưa được thể chế hoá hoàn toàn. Luật TCTD được coi là bước tiến hơn thời kỳ trước, nhưng việc hướng dẫn điều chỉnh hoạt động của các định chế tài chính phi ngân hàng còn bỏ ngỏ và vẫn tụt hậu xa so với yêu cầu hội nhập.

## **2.2/ Thị trường chứng khoán**

Những thành công của thị trường chứng khoán sau 5 năm hoạt động đã đạt được những kết quả bước đầu. Hiện có cổ phiếu niêm yết của hơn 60 công ty, tổng giá trị giao dịch thị trường khoảng 10 % GDP; có 52.000 tài khoản đầu tư, trong đó có 246 nhà đầu tư là tổ chức, trên 362 tài khoản đầu tư nước ngoài. Hiện tại thị trường chứng khoán đã xây dựng 2 Trung tâm giao dịch, 13 Công ty chứng khoán, 1 Trung tâm lưu ký chứng khoán, 5 ngân hàng lưu ký chứng khoán, 1 ngân hàng thanh toán, 9 công ty quản lý quỹ, 7 công ty kiểm toán.

Thị trường trái phiếu đã trải qua nhiều thăng trầm hơn là thị trường cổ phiếu. Hai năm gần đây thị trường trái phiếu có nhiều biến động đáng kể. Việc chuyển đổi Quỹ hỗ trợ phát triển (DAF), một trong hai nguồn cung chính về trái phiếu Chính phủ, thành ngân hàng Phát triển đã ảnh hưởng không nhỏ đến khối lượng cung của trái phiếu dài hạn. Làn sóng phát hành trái phiếu doanh nghiệp cũng nở rộ. Khởi đầu bằng việc phát hành trái phiếu tăng vốn Vietcombank vào cuối năm 2005, trong năm 2006

cũng dưới hình thức phát hành trái phiếu tăng vốn nhưng cho nguồn vốn cấp 2, BIDV đã thực hiện phát hành trái phiếu với tổng giá trị 2.100 tỷ đồng. ACB cũng có kế hoạch phát hành 3.000 tỷ đồng trái phiếu tăng vốn. Trong 6 tháng đầu năm 2006 EVN đã thực hiện phát hành đợt 1 với tổng giá trị là 500 tỷ đồng trong kế hoạch là 3.000 tỷ đồng năm 2006. Công ty tài chính dầu khí cũng hoàn thành đợt phát hành trái phiếu 5 năm với giá trị phát hành đạt 200 tỷ VND và 30 triệu USD.

Thị trường cổ phiếu chưa niêm yết đã trải qua một chu kỳ tăng trưởng ngoạn mục nhất trong vòng hơn 5 năm qua. Từ tháng 02/2006 đến tháng 05/2006 thị trường khởi động chỉ ở mức chỉ dưới 300 điểm lên đến 571 điểm và đạt đỉnh ở mức 632, khối lượng giao dịch bình quân ở thị trường giai đoạn này trung bình 100 tỷ đồng/1 phiên. Tháng 05/2006, VNINDEX có xu hướng giảm dần và khối lượng giao dịch bình quân cũng sụt giảm đáng kể chỉ còn 40 tỷ đồng/1 phiên. Số lượng người đăng ký tài khoản tăng từ 30.000 vào thời điểm cuối 2005 lên 50.000 tài khoản. Sau 1 giai đoạn thăng trầm, VNINDEX bắt đầu tăng trưởng lại. Cho đến thời điểm cuối tháng 12/2006 VNINDEX là 775 điểm thể hiện sự sôi động của thị trường chứng khoán Việt Nam.

*Những hạn chế*, việc cụ thể hoá mô hình bước đi chiến lược phát triển thị trường chứng khoán còn chậm. Quy mô thị trường quá nhỏ bé về cung và cầu, chưa tổ chức được thị trường thứ cấp hiệu quả. Công chúng chưa được đào tạo bài bản về thị trường chứng khoán nên vẫn đến với thị trường theo tâm lý bầy đàn dẫn đến tâm lý không ổn định của thị trường.

### **2.3/ Thị trường bảo hiểm**

Thị trường dịch vụ bảo hiểm đã có những bước tiến đáng kể, được hình thành với đầy đủ các yếu tố của thị trường, sớm hội nhập với quốc tế. Tỷ trọng doanh thu phí bảo hiểm trên GDP tăng từ 0,37% năm 1993 lên trên 2% năm 2005, tốc độ tăng trưởng bình quân 29%/năm. Năng lực cạnh tranh của doanh nghiệp được cải thiện, đa dạng hoá trên 600 sản phẩm. Trong 10 năm (1993 – 2003) tổng số vốn điều lệ ngành bảo



hiểm tăng lên trên 30 lần, tổng dự phòng nghiệp vụ tăng 42 lần, năng lực đầu tư khoảng 5 lần.

Thị trường đã dành cho riêng mình một khuôn khổ hoạt động hoàn chỉnh để quản lý và giám sát. Cơ quan quản lý của thị trường đã được thành lập, quy định rõ chức năng, nhiệm vụ và quyền hạn. Các chủ thể tham gia đa dạng hoá về cơ cấu sở hữu và loại hình doanh nghiệp gồm 6 doanh nghiệp bảo hiểm nhân thọ, 15 doanh nghiệp bảo hiểm phi nhân thọ, 6 công ty môi giới, 1 công ty tái bảo hiểm, 5 doanh nghiệp Nhà nước, 8 công ty cổ phần, 6 công ty liên doanh và 10 doanh nghiệp 100% vốn nước ngoài cạnh tranh lành mạnh.

Tuy nhiên, cho đến thời điểm hiện nay thị trường bảo hiểm vẫn chưa đáp ứng được yêu cầu phát triển kinh tế - xã hội. Quy mô thị trường còn quá nhỏ bé, tổng doanh thu phí bảo hiểm trên GDP của Việt Nam khoảng 2% trong khi đó mức trung bình thế giới là 8%, khu vực là 2,5 – 7%. Năng lực tái bảo hiểm thấp chỉ đạt trên 40% doanh thu.

## **II/ Thực trạng thu hút vốn đầu tư nước ngoài trong thời gian qua tại Việt Nam**

### **1/ Thực trạng thu hút vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI)**

Nguồn vốn FDI là một trong những nguồn vốn quan trọng đối với đầu tư và phát triển không chỉ ở các nước nghèo mà kể cả các nước công nghiệp phát triển. Trong hơn 20 năm qua kể từ khi đất nước chúng ta bắt đầu công cuộc đổi mới, mở rộng hợp tác quốc tế, hội nhập nền kinh tế với thế giới và khu vực, nhiều nhà đầu tư nước ngoài tìm đến Việt Nam để đầu tư. Đến nay, vốn FDI trở thành một bộ phận cấu thành quan trọng của nền kinh tế Việt Nam, đóng góp gần 18% tổng vốn đầu tư toàn xã hội, đóng góp trên 15,5% tổng GDP và 56% tổng kim ngạch xuất khẩu của cả nước. Hơn nữa, vốn FDI đã tạo nguồn thu khoảng 1,3 tỷ USD cho Ngân sách Nhà nước (NSNN) và tạo việc làm cho khoảng 1 triệu lao động trực tiếp. Có thể tóm tắt một số thành tựu nổi bật trong thu hút vốn đầu tư nước ngoài kể từ sau khi đổi mới ở Việt Nam đến nay

**Từ năm 1988 đến năm 1990**, là thời kỳ thử nghiệm và mò mẫm nên kết quả đạt được không nhiều, FDI chưa có tác dụng rõ rệt đến tình hình kinh tế – xã hội ở Việt

Nam. Thời kỳ này các nhà đầu tư nước ngoài coi Việt Nam như “một vùng đất mới” cần phải thận trọng trong hoạt động đầu tư. Cả 3 năm cộng lại cả nước thu hút được 214 dự án với số vốn đăng ký 1,58 tỷ USD. Các lĩnh vực thu hút đầu tư chủ yếu là khách sạn, du lịch, khai thác thăm dò dầu khí, công nghiệp chế biến nông lâm thủy sản và xây dựng.

**Từ năm 1991 đến năm 1997**, là thời kỳ FDI tăng trưởng nhanh, đạt kết quả cao và góp phần quan trọng vào việc thực hiện kế hoạch phát triển kinh tế - xã hội. Trong kế hoạch 5 năm (1991–1995) vốn thực hiện là 7,15 tỷ USD, chiếm 32% tổng vốn đầu tư toàn xã hội, có khoảng 20 vạn người làm việc trong các doanh nghiệp FDI. Tính chung thời kỳ này, cả nước thu hút 1.784 dự án với số vốn đăng ký lên đến 25,46 tỷ USD, bình quân một dự án là 23,6 triệu USD vốn đăng ký và 8,63 triệu USD vốn pháp định. Đây là thời kỳ hoạt động FDI sôi động, hàng nghìn khách quốc tế đến Việt Nam tìm kiếm cơ hội đầu tư, hàng trăm dự án mới chờ thẩm định, hàng chục nhà máy được khởi công cùng một lúc, bản đồ FDI thay đổi từng ngày ở Việt Nam.

**Từ năm 1998 đến năm 2000**, là thời kỳ suy thoái dòng vốn FDI vào Việt Nam. Vốn đăng ký bắt đầu giảm từ năm 1998 và tiếp tục giảm mạnh trong hai năm tiếp theo. Tính chung cả thời kỳ này cả nước chỉ thu hút được 1.343 dự án với số vốn đăng ký 12.618 triệu và 6.698 triệu USD vốn pháp định. Tình hình giảm sút FDI vào Việt Nam từ sau năm 1997 có nguyên nhân khách quan gắn với cuộc khủng hoảng tiền tệ trong khu vực và tiếp đó là sự suy giảm kinh tế của thế giới, nhất là Mỹ, Liên minh Châu Âu và Nhật Bản đã tác động tiêu cực đến nền kinh tế Việt Nam, trước hết là xuất nhập khẩu. Tuy nhiên, cũng không thể phủ nhận một hiện thực đáng buồn đối với Việt Nam đó là khi khủng hoảng tiền tệ trong khu vực xảy ra, mặc dù nằm ngoài “tâm bão” nhưng Việt Nam lại là một trong số những nước có FDI giảm sút mạnh nhất. Trong 5 nước trực tiếp xảy ra khủng hoảng kinh tế, chỉ có Indonesia nước có cả bất ổn về mặt chính trị là có FDI giảm nhiều hơn Việt Nam, còn Thailand, Philipine và Korea sau khủng hoảng FDI đều tăng hơn trước.

Do vậy, tình hình giảm sút FDI ở Việt Nam trong thời gian này chủ yếu là do nguyên nhân chủ quan từ hệ thống pháp luật thiếu tính nhất quán và minh bạch, thực thi pháp luật không nghiêm minh, thủ tục hành chính phiền hà làm cho môi trường đầu tư ở Việt Nam kém hấp dẫn.

**Từ năm 2001 đến năm 2004**, là thời kỳ phục hồi chậm của FDI, vốn thực hiện của hai năm 2002 và 2003 lần lượt là 2,59 tỷ USD và 2,65 tỷ USD tuy có cao hơn năm 2001 nhưng không nhiều lắm. Năm 2004 cả nước có 723 dự án được cấp phép đầu tư mới với tổng vốn đăng ký là 2.222 triệu USD, so với năm 2003 giảm 4% về số dự án nhưng lại tăng 15,98% về vốn đăng ký. Bên cạnh các dự án cấp phép mới, một tín hiệu đáng mừng là số lượt dự án tăng vốn và tổng vốn đầu tư đều tăng cao hơn so với năm 2003.

**Từ năm 2005 đến nay**, riêng năm 2005 đã lập nên kỳ tích mới, thu hút hơn 6,3 tỷ USD vốn đầu tư mới, tăng hơn 2 lần so với năm 2001 và tăng 39,8% so với năm 2004. Bước vào năm 2006, khi Luật Đầu tư và Luật Doanh nghiệp mới ban hành năm 2005 chính thức có hiệu lực từ ngày 01/07/2006, cùng với việc Việt Nam trở thành thành viên thứ 150 của tổ chức Thương mại thế giới (WTO), có thể nói chưa bao giờ các nhà đầu tư nước ngoài lại quan tâm đến Việt Nam như hiện nay.

Năm 2006 mặc dù chịu tác động của một số yếu tố không thuận lợi đặc biệt là sự cạnh tranh gay gắt trong thu hút đầu tư nước ngoài, nhưng một lần nữa đầu tư nước ngoài đã đem đến một tín hiệu vui cho nền kinh tế. Trong năm 2006 cả nước thu hút khoảng 9 tỷ USD FDI tăng 38,5% so với kế hoạch và tăng 31,7% so với năm 2005, đáng chú ý là những dự án cấp mới tập trung chủ yếu vào các ngành công nghiệp và xây dựng, quy mô vốn đầu tư trung bình của một dự án đạt 7,5 triệu USD lớn hơn so với quy mô đầu tư trung bình cho một dự án cùng thời gian này những năm trước.

Trong những luồng vốn đầu tư đổ vào Việt Nam đáng chú ý là luồng vốn từ Hoa Kỳ, liên tiếp trong thời gian qua nhiều tập đoàn từ Hoa Kỳ tìm đến Việt Nam để đầu tư. Sau tập đoàn Intel là lãnh đạo của tập đoàn Microsoft đến Việt Nam, cùng thời gian

này là hàng loạt các nhà đầu tư đến từ những nền kinh tế lớn trên thế giới như Châu Âu, Nhật Bản... Các chuyên gia kinh tế đánh giá đây là một tín hiệu vui có tác dụng thúc đẩy đầu tư nước ngoài vào Việt Nam. Với kết quả này dự báo năm 2007 con số 9,2 tỷ USD là hoàn toàn có thể đạt được.

Đánh giá chặng đường gần 20 năm thu hút FDI mặc dù có nhiều khó khăn song dòng vốn đầu tư nước ngoài không ngừng gia tăng vào Việt Nam, góp phần không nhỏ vào việc tăng trưởng kim ngạch xuất khẩu, thúc đẩy chuyển dịch cơ cấu kinh tế, nâng cao sức cạnh tranh của nền kinh tế trong tiến trình hội nhập nền kinh tế của Việt Nam.

## **2/ Thực trạng thu hút vốn đầu tư gián tiếp nước ngoài (FII)**

Việc gia nhập WTO tạo ra cơ hội nhưng đồng hành với nó là những thách thức đối với nền kinh tế Việt Nam. Vào WTO là chấp nhận cạnh tranh, xem cạnh tranh là động lực thúc đẩy sự phát triển. Cạnh tranh diễn ra ở nhiều cấp độ đặc biệt là cạnh tranh thu hút vốn đầu tư, công nghệ tiên tiến diễn ra ngày càng gay gắt hơn giữa các quốc gia. Tuy nhiên điều đáng lưu ý ở đây là, trong thời gian qua Việt Nam chỉ chú trọng thu hút nguồn vốn FDI, trong khi nguồn vốn FII ít được chú trọng.

Nếu như nguồn vốn FDI có vai trò quan trọng trong việc trực tiếp thúc đẩy sản xuất, thì nguồn vốn FII lại có tác động kích thích thị trường tài chính phát triển theo hướng nâng cao hiệu quả hoạt động, mở rộng quy mô và tăng tính minh bạch, tạo điều kiện cho doanh nghiệp trong nước dễ dàng tiếp cận với nguồn vốn mới; nâng cao vai trò quản lý Nhà nước và chất lượng quản trị doanh nghiệp, có tác động thúc đẩy mạnh mẽ các mối quan hệ kinh tế.

Đối với Việt Nam, thu hút nguồn vốn FII mang một ý nghĩa rất quan trọng. Việt Nam đang trong quá trình hội nhập kinh tế quốc tế ngày càng sâu rộng, đòi hỏi phải nâng cao năng lực và vai trò quản lý Nhà nước ở tầm vĩ mô hơn là sự can thiệp vào các công việc kinh tế cụ thể. Ngoài ra, để thực hiện thành công sự nghiệp CNH – HĐH đất nước, Việt Nam cần một lượng vốn đầu tư rất lớn khoảng 140 tỷ USD cho giai đoạn 2006 – 2010 để xây dựng, từng bước hoàn thiện kết cấu hạ tầng kinh tế và hạ tầng xã

hội. Do đó, thu hút nguồn vốn đầu tư và cạnh tranh trong thu hút vốn đầu tư nước ngoài luôn là hai mặt của một vấn đề. Chính sự cạnh tranh này là động lực mạnh mẽ giúp cho Việt Nam đẩy nhanh quá trình cải cách kinh tế một cách toàn diện và sâu sắc hơn.

Các Doanh nghiệp Việt Nam đang trong quá trình cải cách và cổ phần hoá nhằm gia tăng năng lực và hiệu quả cạnh tranh khi gia nhập WTO. Cổ phần hoá phải đi đôi với việc hình thành các thị trường vốn, các kênh huy động vốn. Các mối quan hệ kinh tế gia tăng, dòng vốn lưu chuyển nhanh sẽ góp phần tạo ra các hiệu ứng tốt tác động đến các Doanh nghiệp. Việc tham gia của các nhà đầu tư FII sẽ có tác động mạnh mẽ đến thị trường tài chính, giúp cho thị trường tài chính minh bạch và hoạt động hiệu quả hơn, xác lập giá trị thị trường của các cổ phiếu niêm yết một cách chuyên nghiệp, giảm thiểu những giao động “phi thị trường” và góp phần giải quyết một cách cơ bản các mối quan hệ kinh tế.

Thời gian qua Việt Nam đã có những thành công trong thu hút nguồn vốn FDI, nhưng chưa quan tâm thích đáng đến nguồn vốn FII. Sau khủng hoảng năm 1997, nguồn vốn FII vào Việt Nam có xu hướng tăng, nhưng quy mô còn nhỏ và chiếm tỷ lệ thấp so với vốn FDI. Một số quỹ mới hoạt động tại Việt Nam từ năm 2001 có quy mô vốn bình quân từ 5 – 20 triệu USD, chiếm 1,2% vốn FDI trong giai đoạn từ năm 1991 – 1997, tăng lên 3,7% năm 2004, tỷ lệ này còn quá thấp so với các nước trong khu vực (30% – 40%). Nguyên nhân là do còn một số rào cản nhất định trong việc thu hút nguồn vốn FII

- Chưa có chính sách thu hút và quản lý một cách hiệu quả nguồn vốn FII. Sau khủng hoảng tài chính khu vực, các tác động tiêu cực của dòng vốn FII chưa được phân tích, đánh giá đúng vai trò và tiềm năng của nó. Dẫn đến các nhà hoạch định chính sách còn khá e ngại trước nguồn vốn FII, biểu hiện thông qua việc phân biệt đối xử, các quy định nhằm hạn chế ngành nghề và tỷ lệ cổ phần của nhà đầu tư nước ngoài trong Doanh nghiệp Việt Nam.

- Hệ thống pháp lý và các quy phạm pháp luật chưa hoàn thiện, khả năng quản trị doanh nghiệp của các công ty còn thấp, một số tiêu chí đánh giá chưa theo chuẩn quốc tế, hệ thống kế toán kiểm toán còn nhiều bất cập, hệ thống thông tin còn thiếu và yếu, các báo cáo tài chính doanh nghiệp chưa được trung thực là những nguyên nhân dẫn đến thị trường tài chính không minh bạch.

- Tiến trình cổ phần hoá các doanh nghiệp còn chậm khoảng 8% các Doanh nghiệp trong tổng số các Doanh nghiệp Nhà nước phải cơ cấu lại, quy mô các Doanh nghiệp nhỏ, các Doanh nghiệp cổ phần hoá lớn chưa niêm yết trên thị trường chứng khoán.

- Các nhà đầu tư trên thế giới chưa có nhiều thông tin và hiểu biết về Việt Nam.

- Quy mô và chất lượng các sản phẩm thị trường tài chính Việt Nam còn hạn chế, đây là nguyên nhân cơ bản khiến các quỹ đầu tư đầu tư chưa thật nhiều và chưa tương xứng với tiềm năng thị trường.

Tuy nhiên, thực tế cho thấy đầu tư FII vào Việt Nam có xu hướng tăng nhanh, năm 2006 đã xuất hiện thêm nhiều quỹ đầu tư mới, cũng như sự cam kết tăng vốn của các quỹ hiện hữu. Theo bản báo cáo của nhóm nghiên cứu của Citigroup nhận định Việt Nam là thế lực mới nổi lên “powerhouse” của Khu vực Đông Nam Á và cho rằng đô thị hoá là một thách thức đối với Việt Nam. Theo các nhà đầu tư, lý do họ hướng về Việt Nam là Chính phủ đã khẳng định vai trò quan trọng của kinh tế tư nhân đối với sự phát triển của nền kinh tế, tính chuyên nghiệp hoá từng bước của môi trường đầu tư và sự thành công của những nhà đầu tư hiện hữu. Việt Nam đang có những cơ hội rất thuận lợi cho việc thu hút đầu tư nước ngoài, nhưng để tận dụng được cơ hội này cần phải có sự nỗ lực mạnh mẽ từ phía Nhà nước, chính phủ và các Doanh nghiệp trong việc tháo gỡ các rào cản

Bên cạnh những ưu điểm nêu trên, dòng vốn FII cũng tiềm ẩn những rủi ro hơn so với các kênh huy động vốn từ nước ngoài khác. Chính vì vậy, thúc đẩy thu hút FII ổn định, tương xứng với tiềm năng, góp phần tạo động lực phát triển thị trường vốn,

nâng cao năng lực quản trị của nhà doanh nghiệp và nền kinh tế Việt Nam là vấn đề cần được các cơ quan hoạch định chính sách, các nhà đầu tư, các doanh nghiệp quan tâm thích đáng.

### **3/ Thực trạng thu hút vốn đầu tư trên thị trường chứng khoán Việt Nam trong thời gian qua**

#### **3.1/ Đánh giá hoạt động của thị trường chứng khoán Việt Nam trong gian qua**

Kể từ khi tiếng chuông đầu tiên được rung lên đánh dấu một sự kiện trong nền kinh tế Việt Nam – Thị trường chứng khoán (TTCK) được thành lập. Đến nay đã được hơn 6 năm hoạt động, trong 6 năm qua TTCK Việt Nam đã có những bước tiến nhất định trên nhiều phương diện từ hoạt động và niêm yết đến công bố thông tin và giám sát thị trường. Điềm chung lại các hoạt động trên sau 6 năm hoạt động của TTCK Việt Nam đạt được những kết quả như sau

##### **3.1.1/ Đánh giá hoạt động**

Tình hình niêm yết trên thị trường ngày càng cho thấy những tín hiệu lạc quan, nét nổi bật của thị trường năm 2006 là số lượng cổ phiếu niêm yết mới tăng vượt trội hơn hẳn những năm trước, đến thời điểm 31/12/2006 tổng số tổ chức niêm yết chính thức giao dịch trên Trung tâm Giao dịch chứng khoán (TTGDCK) Thành phố Hồ Chí Minh là 105 tổ chức. Số lượng cổ phiếu như vậy đã khá đủ để nhà đầu tư thành lập một danh mục đầu tư cho riêng mình.

Ngoài ra, một thuận lợi khác nữa là việc đưa các cổ phiếu Ngân hàng lên giao dịch trên TTCK, lần đầu tiên trong năm 2006 có một Ngân hàng niêm yết cổ phiếu trên TTGDCK là Ngân hàng TMCP Sài Gòn Thương tín (hiện nay có thêm ACB niêm yết tại TTGDCK Hà Nội). Sự kiện này góp phần tăng cung hàng hoá có chất lượng cao cho thị trường, đồng thời các cổ phiếu của Vinamilk, Vĩnh Sơn – Sông Hinh, FPT đã thu hút được đông đảo các nhà đầu tư trong và ngoài nước tham gia giao dịch, chiếm trên 70% tổng giá trị cổ phiếu niêm yết.

Bên cạnh việc hàng loạt các công ty niêm yết mới được đưa lên sàn giao dịch chính thức, các công ty đã niêm yết trước đó cũng nhìn thấy những ưu điểm của hình thức huy động vốn trực tiếp này. TTGDCK đã thực hiện niêm yết bổ sung cho 17 tổ chức niêm yết, bao gồm trả cổ tức bằng cổ phiếu, phát hành tăng vốn, phát hành cổ phiếu thưởng với tổng giá trị niêm yết bổ sung là 711,1 tỷ đồng. Đặc biệt trong năm 2005 đa số các công ty đều đưa kế hoạch phát hành thêm cổ phiếu để tăng vốn trình đại hội cổ đông thường niên duyệt, điển hình quỹ VF1 đã được chấp thuận phát hành thêm để tăng vốn của quỹ lên 500 tỷ đồng.

Song song với sự tăng trưởng vượt bậc của số lượng cổ phiếu niêm yết, giá trị niêm yết cũng có sự gia tăng rất đáng khích lệ từ chỗ chỉ có 270 tỷ đồng giá trị vốn niêm yết vào ngày khai trương TTGDCK, đến nay tổng số vốn niêm yết là 73,406 ngàn tỷ đồng: trong đó cổ phiếu là 17,139 ngàn tỷ đồng chiếm 23,35%; chứng chỉ quỹ đầu tư là 1.000 tỷ đồng chiếm 1,36%.

### **3.1.2/ Đánh giá những tồn tại của thị trường chứng khoán sau 6 năm hoạt động**

Sau 6 năm đi vào hoạt động, mặc dù đã đạt được những thành tựu rất đáng khích lệ nhưng TTCK Việt Nam vẫn còn tồn tại một số vấn đề sau

- Quy mô của TTCK ngày càng lớn, công việc quản lý hoạt động niêm yết chứng khoán ngày càng nhiều, các quy trình nghiệp vụ quản lý niêm yết đã ban hành trước đây chưa kịp điều chỉnh để phù hợp với tình hình mới và phù hợp với Luật Chứng khoán chính thức có hiệu lực vào ngày 01/01/2007. Điều này đã gây khó khăn không nhỏ cho việc quản lý niêm yết.

- Một khó khăn nữa cho việc quản lý niêm yết là một số nghiệp vụ: chia, tách, sát nhập công ty, niêm yết chéo... chưa được hướng dẫn cụ thể. Bên cạnh đó, Trung tâm cũng chưa có phần mềm hoàn chỉnh giám sát các tổ chức niêm yết đáp ứng nhu cầu quản lý số lượng tổ chức niêm yết đã và tiếp tục sẽ gia tăng mạnh trong thời gian tới. Vì vậy, phần lớn các công việc giám sát quản lý niêm yết đều phải thao tác thủ công, chưa có công cụ hỗ trợ hiệu quả.



- Hoạt động công bố thông tin có những dấu hiệu rất tích cực, tuy nhiên còn tồn tại một số trở ngại đối với việc chuyển và tiếp nhận thông tin. Hiện nay, mạng thông giữa tổ chức niêm yết và TTGDCK chưa được thiết lập, sử dụng đường truyền, fax và bưu điện là chủ yếu nên hoạt động công bố thông tin còn hạn chế. Việc truyền dữ liệu về tình hình tài chính bằng đường internet đã được thực hiện nhưng giá trị pháp lý của các dữ liệu này chưa được văn bản pháp luật nào quy định nên chưa được thừa nhận chính thức.

- Vi phạm công bố thông tin vẫn là vấn đề làm cho các nhà đầu tư chưa an tâm khi đầu tư vào TTCK. Đặc biệt là trong những tháng đầu năm 2006, số lượng tổ chức niêm yết tăng mạnh và giá cả chứng khoán có nhiều biến động, vi phạm công bố thông tin khi thực hiện giao dịch của các thành viên chủ chốt và những người có liên quan cũng gia tăng mạnh. Điều này cho thấy công tác giám sát chưa đón đầu thậm chí thậm chí chưa bắt kịp những biến động trên thị trường.

- Hệ thống giám sát thị trường còn hạn chế do việc xử lý dữ liệu vẫn còn thực hiện thủ công ở nhiều công đoạn nên độ chính xác chưa cao mà lại tốn nhiều công sức và thời gian. Hiện đại hoá hệ thống xử lý dữ liệu chính là biện pháp thiết thực nhất nâng cao hiệu quả công tác giám sát thị trường.

- Cuối cùng là tình hình vi phạm ngày càng gia tăng về số lượng và quy mô, tập trung chủ yếu vào các trường hợp vi phạm quy định pháp luật của các tổ chức, cá nhân tham gia giao dịch trên thị trường, nhưng lực lượng thanh tra giám sát mỏng cả về số lượng và chất lượng. Nhìn chung công tác giám sát hoạt động thị trường cần phải tiếp tục nâng cao ngang tầm hoặc cao hơn mức độ phát triển của thị trường.

Những tồn tại trên là không thể tránh khỏi đối với một TTCK như Việt Nam. Vấn đề được đặt ra ở đây là cần phải nhanh giải quyết các mặt còn tồn tại ở trên để thúc đẩy thị trường phát triển lành mạnh và bền vững.

### **3.2/ Tình hình giao dịch cổ phiếu trên thị trường**

#### **3.2.1/ Tình hình giao dịch trên thị trường chính thức – STC (TTGDCK TP.HCM)**

❖ Tình hình niêm yết

Tính đến hết ngày 31/12/2006, có 106 loại cổ phiếu được niêm yết tại TTGDCK thành phố Hồ Chí Minh, 2 loại chứng chỉ quỹ đầu tư chứng khoán và 3 loại trái phiếu Ngân hàng của 2 ngân hàng chính thức được giao dịch

(Xem Phụ lục 2 Bảng 1)

- Trong năm 2006, TTGDCK TP.HCM thực hiện niêm yết bổ sung cho 19 tổ chức niêm yết bao gồm trả cổ tức bằng cổ phiếu, phát hành tăng vốn, phát hành cổ phiếu thưởng với tổng giá trị niêm yết bổ sung là 1.032 tỷ đồng. Trong đó, SAM là Công ty thực hiện nhiều lần niêm yết bổ sung nhất (4 lần).

- Tính đến hết ngày 31/12/2006, tổng giá trị niêm yết (theo mệnh giá) toàn thị trường là 72.396 tỷ đồng, trong đó cổ phiếu là 14.061 tỷ đồng (chiếm trên 19,4%), chứng chỉ quỹ đầu tư chứng khoán là 1.000 tỷ đồng (chiếm 1,38%) và trái phiếu là trên 57.000 tỷ đồng (trong đó trái phiếu Ngân hàng là 3.579,25 tỷ đồng chiếm 4,9%)

(Xem Phụ lục 2 Bảng 2 – Đồ thị 1)

Trong năm 2006, có thể nói là năm mà số lượng Công ty niêm yết phát triển tăng vọt đã có 74 loại cổ phiếu mới được niêm yết và chính thức đi vào giao dịch. Tháng 12/2006 có đến 50 Công ty lên sàn, nguyên nhân là do TTCK đang bắt đầu một giai đoạn phát triển mới, khung pháp lý điều chỉnh hoạt động của thị trường dần hoàn chỉnh hơn với sự ra đời của Luật chứng khoán (có hiệu lực thi hành chính thức ngày 01/01/2007). Hơn nữa, các công ty cũng nhận thấy được lợi ích mang lại từ thị trường nên cũng đã hăng hái gia nhập. Một nguyên nhân khác không kém phần quan trọng đó là các doanh nghiệp niêm yết và đi vào giao dịch sau ngày 31/12/2006 sẽ không còn được hưởng ưu đãi giảm 50% thuế thu nhập doanh nghiệp trong hai năm kể từ ngày niêm yết nữa. Do vậy, các Công ty đã tăng tốc để kịp hoàn tất đăng ký niêm yết.

- Năm 2006 cũng đánh dấu một sự kiện quan trọng là lần đầu tiên thị trường chào đón cổ phiếu của một Ngân hàng niêm yết, đây là khởi đầu thuận lợi cho việc đưa các cổ phiếu của Ngân hàng lên giao dịch trên TTCK, góp phần tăng cung cho thị trường.

- Về niêm yết bổ sung, năm 2006 có 19 Công ty thực hiện niêm yết bổ sung cổ phiếu. Đây cũng là năm mà các công ty niêm yết thực hiện phát hành thêm cổ phiếu rầm rộ nhất, hầu hết các đợt phát hành đều thành công mang lại nguồn vốn đáng kể phục vụ cho các kế hoạch mở rộng kinh doanh của các Công ty. Có những Công ty đã thực hiện niêm yết bổ sung hai lần trong năm này như: AGF, BBC, DHA, KHA, LAF, HAS và TYA; đặc biệt là Sacom thực hiện niêm yết bổ sung bốn lần trong năm. Việc phát hành thêm cổ phiếu thành công đã khuyến khích các Công ty có kế hoạch tiếp tục phát hành tăng vốn trong năm 2007.

❖ Hoạt động và quy mô giao dịch trên thị trường

Kết quả giao dịch cổ phiếu và chứng chỉ quỹ đầu tư đạt được trong năm 2006 gồm 643,28 triệu cổ phiếu và chứng chỉ quỹ tương đương 37.175 tỷ đồng, trong đó giao dịch khớp lệnh chiếm hơn 80% về khối lượng và 86% giá trị giao dịch, tăng gấp 5 lần về khối lượng và 12 lần về giá trị so với năm ngoái. Khối lượng giao dịch bình quân phiên là 2,57 triệu chứng khoán tương đương 152,7 tỷ đồng.

(Xem Phụ lục 2 Bảng 3, 4, 5 – Đồ thị 2, 3)

❖ Hoạt động của các Công ty kinh doanh chứng khoán

Tính đến đầu tháng 12/2006, đã có 55 Công ty kinh doanh chứng khoán được cấp giấy phép, trong đó có 21 Công ty là thành viên của 2 TTGDCK Hà Nội và Thành phố Hồ Chí Minh. Hiện nay, bên cạnh 21 Công ty kinh doanh chứng khoán đang hoạt động có hiệu quả, thì có 11 Công ty của các NHTM. Ngoài hai nghiệp vụ kinh doanh chứng khoán, thời gian qua các Công ty kinh doanh chứng khoán cũng tích cực triển khai các nghiệp vụ kinh doanh khác như: đại lý phát hành cổ phiếu, tư vấn cổ phần hoá,

tư vấn niêm yết bổ sung cho các doanh nghiệp. Một số Công ty làm đại lý tổ chức đấu thầu cổ phiếu của doanh nghiệp cổ phần hoá.

(Xem Phụ lục Bảng 6)

Bên cạnh đó, các Công ty chứng khoán cũng triển khai có hiệu quả nghiệp vụ quản lý danh mục đầu tư. Sự linh hoạt và đa dạng nghiệp vụ kinh doanh, mở rộng dịch vụ chứng khoán và nâng cao tiện ích cho khách hàng cho thấy các Công ty kinh doanh chứng khoán đang vươn lên trong cạnh tranh và kỳ vọng vào sự phát triển mới của TTCK nước ta trong thời gian tới. Chính bản thân sự phát triển vững mạnh của các Công ty kinh doanh chứng khoán cũng thúc đẩy TTCK Việt Nam phát triển. Đây là một thuận lợi cho các doanh nghiệp huy động vốn trên TTCK, giảm tỷ trọng vốn vay trực tiếp của các NHTM trong tương lai gần.

Đối với các NHTM, việc thành lập và đưa vào hoạt động có hiệu quả các Công ty kinh doanh chứng khoán, đã tạo điều kiện cho các NHTM đa dạng hoá dịch vụ, phát triển kinh doanh theo hướng hình thành các tập đoàn tài chính – ngân hàng nâng cao năng lực cạnh tranh theo xu hướng hội nhập.

### **3.2.2/ Tình hình giao dịch tại Trung tâm Giao dịch chứng khoán Hà Nội (TTGDCK TP. HN)**

TTGDCK TP. HN tính đến hết tháng 12/2006 có 86 loại cổ phiếu niêm yết, đặc biệt là sự kiện cổ phiếu của NHTMCP Á Châu – ACB chính thức niêm yết vào giữa tháng 11/2006 đã làm cho quy mô giao dịch của TTGDCK TP. HN tăng cao và sôi động hẳn lên. Đến hết tháng 12/2006, tổng giá trị đăng ký và giao dịch của TTGDCK TP. HN lên tới gần 29.000 tỷ đồng, tăng giá trị vốn hoá lên gần 80.000 tỷ đồng. Trung tâm cũng thường xuyên tổ chức các phiên đấu giá cổ phiếu và trái phiếu. Riêng về loại hình doanh nghiệp đã tổ chức được 4 phiên đấu giá cổ phiếu: Thủy điện Vĩnh Sơn, Nhiệt điện Phả Lại, công ty Dịch vụ Kỹ thuật Dầu khí – PTSC, Tổng Công ty Xuất nhập khẩu Xây dựng Việt Nam – Vinaconex. Giá bình quân một cổ phiếu trên TTGDCK TP. HN gấp 5,1 lần mệnh giá.

### **3.2.3/ Tình hình hoạt động của Thị trường chứng khoán phi tập trung – OTC**

Trên thị trường OTC, hoạt động giao dịch cổ phiếu và trái phiếu cũng hết sức sôi động với số lượng chứng khoán và quy mô giao dịch không thua kém tại thị trường chứng khoán chính thức. Đặc biệt là kể từ cuối năm 2005 đến nay, cổ phiếu của nhóm ngành: Ngân hàng, Công ty chứng khoán, Bảo hiểm, Nhựa, Dịch vụ dầu khí, Dược phẩm,... rất hấp dẫn, có giá cao và thanh khoản khá trên thị trường. Ước tính đến hết năm 2006, có khoảng 100 loại cổ phiếu được giao dịch trên thị trường OTC với tổng thị giá gần 100.000 tỷ đồng.

### **3.3/ Tình hình giao dịch cổ phiếu của các nhà đầu tư trong thời gian qua**

Trong năm 2006, Tổng khối lượng và giá trị mua bán của người đầu tư nước ngoài đạt được là 295 triệu chứng khoán tương đương 26.620 tỷ đồng, trong khi con số này ở năm 2005 chỉ đạt được 73,86 triệu chứng khoán tương đương 5.885,8 tỷ đồng, chiếm 21% về khối lượng và 30,2% về giá trị so với mức giao dịch toàn thị trường. Các số liệu thống kê trên cho thấy TTCK Việt Nam đang dần trở thành điểm đến hấp dẫn, thu hút nguồn vốn của các nhà đầu tư trong và ngoài nước.

(Xem Phụ lục Bảng 7)

### **III/ Thực trạng hoạt động của các quỹ đầu tư chứng khoán trên thị trường chứng khoán Việt Nam trong thời gian qua**

Tính đến ngày 31/12/2006 có 18 Công ty Quản lý quỹ (CtyQLQ) được cấp phép, trong đó có 4 Công ty liên doanh giữa các Ngân hàng (Ngân hàng Nông nghiệp và phát triển Nông thôn Việt Nam, Vietcombank, Sacombank và Ngân hàng Đầu tư và Phát triển Việt Nam) với các đối tác nước ngoài. Hoạt động kinh doanh sinh lợi của các CtyQLQ tạm thời có thể chia thành hai mảng chính: hoạt động Quản lý quỹ đầu tư chứng khoán và hoạt động Quản lý danh mục đầu tư.

Trong số 18 CtyQLQ được cấp phép thì mới chỉ có 8 CtyQLQ chính thức thực hiện nghiệp vụ Quản lý quỹ và đang quản lý 9 quỹ đầu tư chứng khoán. Ngoài ra, theo Quy định tại Nghị định 144/2003/NĐ-CP và Quyết định 71/2005/QĐ-BTC thì chỉ các

CtyQLQ trực thuộc các Công ty Bảo hiểm mới được thực hiện nghiệp vụ Quản lý danh mục đầu tư. Tổng số vốn và tài sản mà các Công ty này đang quản lý ước đạt 45.272,65 tỷ đồng (tăng gấp 6 lần so với năm 2005), trong đó vốn ủy thác của lĩnh vực Bảo hiểm nhân thọ là 41.829,2 tỷ đồng (chiếm 92%) và phần còn lại là các quỹ đầu tư chứng khoán 3.443,45 tỷ đồng (chiếm 8%).

Nguồn thu từ hoạt động kinh doanh của các CtyQLQ chủ yếu tập trung vào một số nghiệp vụ như quản lý tài sản bao gồm quản lý quỹ và quản lý danh mục đầu tư, tự doanh chứng khoán và một số ít là từ tiền gửi Ngân hàng. Cơ cấu lợi nhuận của các CtyQLQ trong năm 2006 cho thấy nghiệp vụ quản lý tài sản mang lại lợi nhuận cao nhất và chiếm tới 63% doanh thu. Phần còn lại là hoạt động từ đầu tư chứng khoán, thưởng...

Với tổng lượng vốn quản lý đạt hơn 45.607,5 tỷ đồng bao gồm vốn huy động của các quỹ, vốn ủy thác và vốn điều lệ của các Công ty, các CtyQLQ Việt Nam đang trở thành những nhà đầu tư có trọng lượng trên TTCK Việt Nam.

<b>Nguồn vốn ủy thác</b>	<b>2005 (tỷ đồng)</b>	<b>Tính đến tháng 11/2006 (tỷ đồng)</b>
Quỹ đầu tư	300	3443.45
Quỹ Bảo hiểm nhân thọ	7.600	41829.2
<b>Tổng</b>	<b>7.900</b>	<b>45272.65</b>

### **1/ Điểm qua quá trình phát triển của các quỹ đầu tư chứng khoán tại Việt Nam**

Trước đây vào những năm 90, nguồn vốn đầu tư gián tiếp nước ngoài vào Việt Nam khá nhiều với sự xuất hiện hơn 10 quỹ có thể kể đến như Mekong Fund, Vietnam Fund hay Beta Fund... Điều đó chứng tỏ thị trường Việt Nam là một thị trường khá hấp dẫn, có thể mang lại lợi nhuận cao. Thế nhưng vào thời điểm đó, ở Việt Nam khu vực kinh tế tư nhân chưa phát triển, khu vực kinh tế Nhà nước vẫn giữ vai trò chủ đạo, hơn nữa thị trường chứng khoán Việt Nam cũng chưa ra đời. Với tất cả những lý do này mà chúng ta đã lỡ mất cơ hội duy trì và nhân rộng dòng vốn đầu tư này. Quá trình phát triển của các quỹ đầu tư tại Việt Nam có thể chia thành 2 giai đoạn

- **Giai đoạn 1 (từ năm 1991 đến năm 1997):** có 8 quỹ với tổng số vốn là 417,6 triệu USD. Lúc này còn có thêm một số quỹ đầu tư mạo hiểm vào Việt Nam để tìm kiếm cơ hội đầu tư. Tuy nhiên, họ gặp phải sự thất vọng và phải rút hết về nước ngoài trừ quỹ Dragon Capital.

- **Giai đoạn 2 (từ năm 2002 đến nay):** có 7 quỹ đầu tư với tổng số vốn là 247 tỷ USD. Sau khi bị sụt giảm vào năm 1997 do ảnh hưởng của cuộc khủng hoảng tài chính tiền tệ trong Khu vực. Năm 2000 đánh dấu bước tiến mới bằng việc ra đời thị trường chứng khoán tại Việt Nam cộng với sự phát triển của nền kinh tế điều này đã thu hút một số quỹ đầu tư nước ngoài trở lại Việt Nam. Đầu tư gián tiếp nước ngoài có xu hướng gia tăng mạnh mẽ từ năm 1999 đặc biệt là trong năm 2004 tổng giá trị đầu tư khoảng 65 triệu USD.

Các quỹ đầu tư nước ngoài được hình thành rất nhiều nhưng tồn tại được thì rất ít, nguyên nhân thất bại chủ yếu theo các nhà quản lý là đầu tư không sinh lãi. Tính đến nay, có 4 quỹ đầu tư nước ngoài đang hoạt động là Dragon Capital, Vietnam Frontier Fund, Mekong Enterprise và Vina Capital chỉ có quỹ VEIL (Vietnam Enterprise Investment Limited) do công ty quản lý quỹ Dragon Capital quản lý là một trong số ít ỏi quỹ được đánh giá thành công vì hoạt động có lãi.

Năm 2003, là năm đánh dấu sự trở lại của các nhà đầu tư mà TTCK được xem là nguyên nhân có ảnh hưởng lớn nhất. Theo báo cáo của TTGDCK thành phố Hồ Chí Minh, đến hết ngày 24/12/2003 Trung tâm đã tổ chức được 242 phiên giao dịch với tổng giá trị giao dịch ước hơn 2.700 tỷ đồng cổ phiếu và trái phiếu, trong đó 27% là do các nhà đầu tư nước ngoài thực hiện. Giao dịch của các nhà đầu tư nước ngoài sôi động hơn hẳn các nhà đầu tư trong nước, số lượng các nhà đầu tư nước ngoài mở tài khoản giao dịch tại các Công ty chứng khoán tăng hơn 36% so với năm 2002 tập trung nhiều nhất tại Công ty chứng khoán Sài Gòn (SSI).

Cùng với sự sôi động trong giao dịch của các nhà đầu tư là sự quan tâm của nhiều tổ chức tài chính lớn và các quỹ đầu tư, điểm nổi bật là nhiều tổ chức đầu tư tài

chính đã quay lại Việt Nam. Bên cạnh Dragon Capital, trong năm qua hai quỹ đầu tư nước ngoài đã bắt đầu tham gia TTCK Việt Nam là Vina Capital và Mekong Capital. VOF là quỹ đầu tư nước ngoài hoạt động tại Việt Nam hiệu quả nhất trong năm 2004 với mức độ tăng trưởng tài sản ròng (NAV) là 24,5%.

Năm 2006, là năm đánh dấu hàng loạt các sự kiện quan trọng đối với kinh tế Việt Nam. Tốc độ tăng trưởng kinh tế đạt 8,2%; trở thành thành viên thứ 150 của WTO vào ngày 07/11/2006; Hoa Kỳ thông qua Quy chế thương mại bình thường vĩnh viễn (PNTR) đối với Việt Nam và đặc biệt là chuyến thăm của Tổng thống Hoa Kỳ vào tháng 11/2006 cho thấy Việt Nam là một điểm sáng tại Khu vực Châu Á nói chung và Đông Nam Á nói riêng.

## **2/ Thực trạng hoạt động của các quỹ đầu tư chứng khoán trên thị trường chứng khoán Việt Nam**

Kể từ khi Việt Nam tiến hành cải cách mở cửa nền kinh tế từ năm 1986, đã xuất hiện một dòng vốn đầu tư gián tiếp nước ngoài đổ vào Việt Nam. Hiện nay dòng vốn đầu tư gián tiếp nước ngoài vào Việt Nam thông qua các quỹ đầu tư có xu hướng ngày càng tăng và đã có nhiều đóng góp vào sự phát triển của nền kinh tế nói chung và TTCK nói riêng.

Trong những năm gần đây, nền kinh tế Việt Nam luôn giữ tốc độ tăng trưởng bình quân hàng năm là 8%, nhu cầu vốn đầu tư lớn. Để đáp ứng vốn cho nhu cầu phát triển nền kinh tế, trong khi Ngân sách thì có hạn, nguồn vốn dùng để cho vay ưu đãi cũng không có nhiều, vì vậy phải huy động vốn trên TTCK. Ngày càng có thêm nhiều nhà đầu tư, quỹ đầu tư nước ngoài muốn đưa vốn vào Việt Nam thông qua TTCK, nhiều Ngân hàng nước ngoài cũng không muốn chậm chân. Điều này càng được khẳng định sau sự kiện tập đoàn tài chính Merrill Lynch báo cáo về sự tăng trưởng khả quan của nền kinh tế Việt Nam. Sau đây chúng ta sẽ lần lượt đi vào phân tích thực trạng hoạt động của các quỹ đầu tư trong nước và các quỹ đầu tư nước ngoài



## **2.1/ Thực trạng hoạt động của các quỹ đầu tư chứng khoán nước ngoài**

### **2.1.1/ Quỹ Vina Capital**

Vietnam Opportunity Fund (VOF) được thành lập vào tháng 11/2003, sau một năm hoạt động quy mô của VOF đã tăng quy mô vốn lên 37 triệu USD cuối năm 2004 và hiện nay đã tăng lên đến 171 triệu USD. Năm 2005, giá trị tài sản ròng (NAV) của VOF đã tăng 34% và giá cổ phiếu tăng 35%. VOF là quỹ đầu tư Châu Á niêm yết trên TTCK Luân Đôn, các nhà đầu tư bao gồm Deutsche Bank Securities, Millennium Partners, Sun Wah Group, Pacific Alliance Group và American Fidelity Corporation. Hướng đầu tư chính là cổ phiếu OTC và địa ốc, nhưng VOF cũng có một hướng đi khác là mua lại cổ phần của các Doanh nghiệp đang làm ăn thua lỗ để tiến hành tái cấu trúc và tham gia vào các Doanh nghiệp tư nhân. Có 3 yếu tố mà VOF quan tâm khi đầu tư vào các Doanh nghiệp cổ phần hoá theo thứ tự ưu tiên: thứ nhất là thương hiệu và hệ thống phân phối, thứ hai là năng lực ban lãnh đạo và thứ ba là tài sản của doanh nghiệp.

Giữa tháng 03/2006, Công ty quản lý quỹ Vina Capital chính thức công bố đóng quỹ Vina Land ở mức 200 triệu USD. Đây là quỹ đầu tư thứ hai tại Việt Nam sau quỹ VOF do Vina Capital quản lý và là quỹ công chúng. So với dự định ban đầu, quy mô vốn của Vina Land lúc đóng quỹ tăng gấp 4 lần. Theo kế hoạch Vina Land sẽ đầu tư vào 5 lĩnh vực bao gồm: văn phòng, khu thương mại, khu dân cư, khu công nghiệp và khu nghỉ dưỡng vui chơi giải trí. Trong đó khu vực Thành phố Hồ Chí Minh sẽ là khu vực được ưu tiên hàng đầu, thứ đến là Hà Nội và những địa phương đặc biệt thích hợp cho việc nghỉ dưỡng (Nha Trang, Hội An và Đà Nẵng).

Ngoài ra, Vina Land sẽ tham gia đầu tư dưới nhiều hình thức khác nhau như đầu tư 100% vốn vào một dự án, mua cổ phần tại các dự án hoặc các doanh nghiệp Việt Nam trong lĩnh vực bất động sản, tham gia liên doanh hoặc hợp đồng hợp tác kinh doanh trong một dự án cụ thể nào đó. Vào ngày 22/03/2006 Vina Land chính thức niêm yết trên TTCK Luân Đôn, đây là quỹ công chúng đầu tiên chuyên đầu tư vào lĩnh vực bất động sản ở Việt Nam.

Vina Capital cũng không giấu tham vọng đặt chân vào các công trình giao thông, cầu đường và bãi đậu xe bằng một quỹ chuyên đầu tư cho cơ sở hạ tầng đang được gọi vốn. Hơn nữa, Công ty cũng có ý định khai sinh một quỹ mới là Technology Fund để đầu tư vào các dự án công nghệ cao.

Giữa tháng 03/2006, quỹ Vina Capital đã ký kết chương trình hợp tác với Công ty Phát triển phần mềm Quang Trung (QTSC) và Trung tâm ươm tạo doanh nghiệp phần mềm Quang Trung (QTSBI) về đẩy mạnh các hoạt động xúc tiến thương mại và tư vấn, hỗ trợ kinh doanh cho các Doanh nghiệp công nghệ thông tin trẻ hoạt động trong QTSC, các doanh nghiệp trẻ sẽ nhận được sự tài trợ từ Vina Capital trong các hoạt động đầu tư về tài chính nhằm giúp các doanh nghiệp này phát triển nhanh và giảm bớt rủi ro trong kinh doanh. Cũng theo chương trình hợp tác này Vina Capital và QTSC sẽ cùng tổ chức các sự kiện, hoạt động xúc tiến thương mại nhằm thu hút đầu tư nước ngoài, hợp tác cung cấp thông tin và các dự án đầu tư phát triển tại QTSC, hoạt động về hoạt động tư vấn, đánh giá doanh nghiệp và quản lý tài sản & tài chính doanh nghiệp. Có thể nói đây là lần đầu tiên Vina Capital mở rộng hoạt động của mình sang lĩnh vực công nghệ thông tin đồng thời là quỹ đầu tư đầu tiên hợp tác với QTSC trong xúc tiến thương mại.

### **2.1.2/ Quỹ Dragon Capital**

Không chỉ có Vina Capital mà cả Dragon Capital, một trong những công ty quản lý quỹ có thâm niên nhất tại Việt Nam cũng nhận ra cơ hội đầu tư ở Việt Nam đang ở vào giai đoạn bùng nổ. Dragon Capital được thành lập vào năm 1994 tại Vương Quốc Anh, với mục đích cung cấp các dịch vụ tài chính thuộc Ngân hàng Đầu tư như: quản lý quỹ, tài chính công ty và chứng khoán. Nguồn vốn đầu tư vào Quỹ Dragon Capital chủ yếu đến từ các nước Anh, Mỹ, Thụy Sĩ, Hà Lan và Đức nhưng nhiều nhất vẫn là từ Anh Quốc.

Dragon Capital được biết đến như một định chế tài chính phi Ngân hàng, hoạt động tập trung chủ yếu tại thị trường Việt Nam. Dragon Capital cung cấp các dịch vụ

Ngân hàng Đầu tư chuyên nghiệp nhất cho các nhà đầu tư tài chính quốc tế cũng như các doanh nghiệp trong nước nhằm thực hiện được những mục đích đầu tư khác nhau của họ tại Việt Nam.

Mục tiêu của Dragon Capital là kết nối những nhà đầu tư trong và ngoài nước. Những người có vốn nhân rồi, có năng lực về tài chính, công nghệ và kỹ thuật với các doanh nghiệp Việt Nam có nhu cầu vốn. Dragon Capital không chỉ đóng vai trò trung gian là người huy động vốn mà còn thông qua các công cụ tài chính đa dạng và năng lực chuyên nghiệp của mình để làm gia tăng giá trị các dự án đầu tư.

Dragon Capital là nhà cung cấp vốn đầu tư gián tiếp có mặt tại thị trường tài chính Việt Nam từ năm 1995. Hiện tại Dragon Capital đã đầu tư khoảng 100 triệu USD và hoạt động tại Việt Nam được hơn 10 năm, trong 3 năm đầu hoạt động không có lãi, 3 năm kế tiếp lỗ do cuộc khủng hoảng tài chính - tiền tệ trong Khu vực, 4 năm gần đây đang phục hồi dần và có lãi. Đến nay, hoạt động của Dragon Capital đã ổn định với mức tăng trưởng lợi nhuận bình quân 10%/năm.

Dragon Capital vừa nhận quản lý thêm một quỹ mới là Vietnam Dragon Fund với tổng số vốn là 35 triệu USD, nâng tổng số quỹ do Dragon Capital quản lý lên con số 3 cùng với hai quỹ khác là Vietnam Enterprise Investments Limited (VEIL) số vốn là 190 triệu USD và Vietnam Growth Fund (VGF) với số vốn là 90 triệu USD.

- Quỹ VEIL là quỹ đầu tư dạng đóng lớn nhất tập trung vào thị trường Việt Nam có tổng tài sản trên 367 triệu USD, trong đó có hơn 8 triệu USD vốn đầu tư là của Tập đoàn Tài chính quốc tế (IFC), đây là Công ty chịu trách nhiệm đầu tư thuộc Ngân hàng Thế giới. Cổ phiếu của VEIL được niêm yết tại thị trường chứng khoán Dublin (Ireland), được giao dịch qua thị trường OTC tại Luân Đôn và New York

VEIL là một trong số ít các quỹ đầu tư hiệu quả nhất và có chi phí quản lý thấp nhất. Dưới sự quản lý của Dragon Capital, VEIL đã đầu tư vào hơn 50 Công ty và dự án thuộc nhiều ngành công nghiệp khác nhau từ lĩnh vực Tài chính Ngân cho đến

các lĩnh vực khác như: vật liệu xây dựng, bất động sản, chế biến nông nghiệp, thủy hải sản, sản xuất hàng tiêu dùng và các cơ sở hạ tầng.

- Tiếp bước thành công trong việc đầu tư vào thị trường Việt Nam, Dragon Capital đã huy động thành công 75 triệu USD cho VGF trong năm 2005 và cũng được niêm yết tại TTCK Dublin.

Ngoài ra, Dragon Capital còn hợp tác với Ngân hàng thương mại cổ phần Sài Gòn Thương tín thành lập quỹ đầu tiên của Việt Nam là Vietnam Fund Management. Dragon Capital tham gia tích cực vào các hoạt động phát triển TTCK tại Việt Nam vào những ngày đầu tiên và đã kết hợp với các cơ quan chức năng tổ chức nhiều cuộc hội thảo – thuyết trình về thị trường vốn và TTCK. Dragon Capital là Công ty nước ngoài đầu tiên được Ủy ban Chứng khoán Nhà nước cấp mã số giao dịch chứng khoán và thực hiện các giao dịch chứng khoán bằng hình thức tự doanh.

Dragon Capital thực hiện dịch vụ tài chính Công ty với tiêu chuẩn đạo đức kinh doanh và tính chuyên nghiệp quốc tế cao nhất. Dịch vụ tài chính của Dragon Capital tạo ra những điều kiện thuận lợi cho các nhà đầu tư nhằm khai thác các cơ hội đầu tư tốt nhất trong nước. Với các dịch vụ này, Dragon Capital có thể độc lập hình thành cơ cấu và tiến tới bảo lãnh phát hành các dự án cần huy động vốn nhằm mang lại lợi ích hài hoà cho cả khách hàng, các nhà đầu tư và xã hội.

### **2.1.3/ Quỹ Mekong Capital**

Bên cạnh Vina Capital và Dragon Capital, Công ty quản lý quỹ Mekong Capital cũng là một công ty chuyên đầu tư vào vốn cổ phần trong các doanh nghiệp tư nhân hàng đầu tại Việt Nam. Mekong Capital hiện đang quản lý quỹ doanh nghiệp Mekong (Mekong Enterprise Fund), đây là một quỹ đầu tư với vốn đầu tư khoảng 18,5 triệu USD được khai trương vào tháng 04/2002, đặt trụ sở tại Cayman và chưa niêm yết trên TTCK. Quỹ này tập trung đầu tư vào vốn cổ phần của các doanh nghiệp tư nhân như Việt Nam, Lào và Campuchia (thộc vùng Mekong). Đầu tư vào cổ phần bao gồm các loại cổ phần phổ thông, cổ phần ưu đãi, trái phiếu chuyển đổi và các loại chứng khoán khác.

Quỹ cũng đặt mục tiêu đạt mức lợi nhuận thu được cao nhất có thể đối với các khoản đầu tư của mình, đồng thời tạo được tác động tích cực đến sự phát triển của các doanh nghiệp tư nhân tại vùng Mekong. Điều đó được thể hiện qua việc giá trị tài sản của Mekong Enterprise Fund tính theo giá thị trường đạt xấp xỉ 27 triệu USD (tính đến 30/06/2006), tỷ lệ tăng trưởng thu nhập trung bình hàng năm của các Công ty được quỹ đầu tư là 28,4%. Quỹ hướng đến việc đạt được các mục tiêu của mình bằng cách đưa ra những sự trợ giúp đáng kể cho các Công ty mà quỹ đã đầu tư, đặc biệt trong việc giúp họ phát triển hệ thống quản lý trong các lĩnh vực như quản trị nhân sự, quản lý mối quan hệ khách hàng, bán hàng – tiếp thị, quản lý tài chính, hệ thống quản lý thông tin... dựa trên những thông lệ quốc tế tốt nhất. Một số tiêu chí lựa chọn doanh nghiệp để đầu tư của Mekong Capital:

- Công ty tư nhân;
- Đang hoạt động và có những thành tựu đáng kể;
- Công ty đủ lớn có doanh thu hàng năm từ 3 – 10 triệu;
- Ưu tiên các Công ty trong lĩnh vực sản xuất đặc biệt là xuất khẩu;
- Ban điều hành quyết tâm hoàn thiện hệ thống quản lý và chất lượng đội ngũ cán bộ;
- Thực sự tập trung vào một ngành nghề;
- Sẵn sàng đáp ứng các yêu cầu về báo cáo tài chính và kiểm toán hàng năm.

Hiện tại, Công ty quản lý quỹ Mekong Capital đã đầu tư gần hết số vốn 18,5 triệu USD của Mekong Enterprise Fund vào các doanh nghiệp cổ phần. Và đã cho ra mắt một quỹ Mekong Capital II nữa trong quý II/2006 với số tiền 50 triệu USD, được đăng ký tại Mauritius và cũng chưa niêm yết trên TTCK có chiến lược hoạt động giống như Quỹ doanh nghiệp Mekong.

Quỹ nhắm đến đạt được tỷ suất thu hồi nội bộ thu hút bằng cách đầu tư vốn cổ phần vào các Công ty tư nhân Việt Nam và các Công ty cổ phần hoá (nguyên là doanh nghiệp quốc doanh), với mục tiêu đặc biệt là đầu tư vào những Công ty tư nhân được

quản lý tốt nhất tại Việt Nam. Quỹ sẽ tập trung chủ yếu vào những Công ty có kế hoạch niêm yết cụ thể trên TTCK Việt Nam và những Công ty thể hiện mức độ cam kết mạnh mẽ trong việc không ngừng cải tiến. Quỹ tập trung chủ yếu vào đầu tư thiểu số, thông thường tương đương khoảng 20 – 30% vốn cổ phần trong các Công ty tư nhân chưa niêm yết.

Quỹ cũng có thể đầu tư vào các Công ty cổ phần hoá và Công ty 100% vốn nước ngoài tại Việt Nam. Quỹ cũng tham gia trong các giao dịch mua hẳn lại Công ty (buyout), trong trường hợp đó quỹ có thể một mình hoặc cùng với bên thứ ba nắm số cổ phần và quyền quản lý trong một Công ty tư nhân hoặc Công ty cổ phần hoá.

Quỹ không có nhân viên riêng mà do Công ty Mekong Capital quản lý theo hợp đồng quản lý dài hạn. Hiện quỹ đã đầu tư vào các Công ty như: Công ty cổ phần Nhựa Tân Đại Hưng, Công ty cổ phần Kiến trúc và Xây dựng AA, Công ty cổ phần Tin học Lạc Việt, Công ty cổ phần Ngô Han (dây điện từ), Công ty cổ phần Nam Đô (đồ chơi bằng gỗ), Công ty cổ phần In bao bì Minh Phúc, Công ty cổ phần Chế biến gỗ Đức Thành, Công ty cổ phần May Minh Hoàng, Công ty cổ phần Gas Sài Gòn và Công ty cổ phần mặt trời.

#### **2.1.4/ Quỹ Indochina Capital**

Indochina Capital cũng không đứng ngoài cuộc đua đầu tư gián tiếp vào Việt Nam, được biết đến như là một trong những nhà đầu tư bất động sản lớn nhất ở Việt Nam khi họ sở hữu trong tay hai quỹ, một quỹ đầu tư địa ốc Indochina Land Holding với số vốn 42 triệu USD và một quỹ đầu tư chứng khoán với số vốn 50 triệu USD.

Tập đoàn Indochina Capital thành lập Quỹ Indochina Land Holding I vào tháng 05/2005 với tổng số vốn đầu tư 42 triệu USD, Quỹ này chuyên đầu tư vào lĩnh vực bất động sản tại Việt Nam bao gồm nhà ở, văn phòng và khách sạn. Hiện tại, quỹ đã đầu tư hết vào 8 dự án gồm khách sạn, văn phòng, trung tâm mua sắm và nhà ở. Tỷ suất suất thu hồi vốn nội bộ của các dự án mà Công ty cam kết đối với các nhà đầu tư lên tới 30%/năm.

Điểm nổi bật trong các dự án mà quỹ này đầu tư là Tổ hợp văn phòng, căn hộ và trung tâm mua sắm Indochina Riverside Towers tại 74 Bạch Đằng – Đà Nẵng, dự kiến sẽ hoàn thành vào cuối năm 2007, tổ hợp này sẽ có 95 căn hộ cao cấp, 8.580 m<sup>2</sup> dành cho văn phòng và 5.482 m<sup>2</sup> dành cho trung tâm mua sắm.

Indochina Capital đã huy động được vốn ở nước ngoài và thành lập quỹ đầu tư bất động sản Indochina Land Holding II vào giữa năm 2006 với nguồn vốn dự kiến khoảng 100 triệu USD. Tương tự quỹ đầu tư thứ nhất, quỹ mới cũng sẽ đa dạng địa bàn đầu tư tập trung chủ yếu tại Hà Nội, Thành phố Hồ Chí Minh và các vùng ven biển Miền Trung. Quỹ cũng đầu tư vào các dự án lớn trong các lĩnh vực khách sạn, văn phòng, trung tâm mua sắm và tổ hợp bất động sản. Lĩnh vực mà quỹ quan tâm đặc biệt là đầu tư xây dựng nhà ở vì nhu cầu ở lĩnh vực này rất lớn.

Ngày 02/03/2007 cổ phiếu của quỹ đầu tư Indochina Capital Land Holdings vừa niêm yết trên Sở Giao dịch Chứng khoán Luân Đôn với mã giao dịch ICV. Đây cũng là lần đầu tiên một quỹ đầu tư nước ngoài đang hoạt động tại Việt Nam được niêm yết trên sàn giao dịch chứng khoán chính thức của Luân Đôn. Trong lĩnh vực chứng khoán, Indochina Capital đã đầu tư vào cổ phiếu của các Công ty như Vinamilk, FPT, Dược Hậu Giang, Vinacafe...

### **2.1.5/ Một số quỹ đầu tư khác**

- Quỹ Phan-xi-phăng (PXP) đã đổ 93% của số tiền 25,8 triệu USD vào 23 Công ty niêm yết và chưa niêm yết, đồng thời đã phát hành thêm 3,5 triệu cổ phiếu để tăng vốn trong quý II/2006.

- Quỹ Finansa với nguồn vốn 18 triệu USD mà các cổ đông chính là Propaco (Pháp) và DIG (Đức), mặc dù mới hình thành từ tháng 8/2005 nhưng cũng đã đầu tư thành công vào một số doanh nghiệp vừa và nhỏ tại Việt Nam.

- Quỹ Arisaig Asian Fund đây là loại hình quỹ đóng ở Singapore nhưng do các nhà đầu tư anh sở hữu, thông qua sự tư vấn của một Công ty chứng khoán của Việt

Nam, quỹ đã sở hữu không ít cổ phiếu chưa niêm yết trên sàn của các doanh nghiệp Việt Nam.

- Một số quỹ đầu tư như DEG của Đức, FMO của Thụy Sĩ chưa mở văn phòng đại diện tại Việt Nam, mặc dù nhưng đã đặt chân vào thị trường cổ phiếu tại Việt Nam. Họ đã thực sự trở thành những đối thủ cạnh tranh mới của các quỹ đầu tư hiện đang có mặt tại Hà Nội và Thành phố Hồ Chí Minh. Điều này đang khiến cho “bức tranh” quỹ đầu tư hoạt động ngày càng sinh động tại một thị trường đầy tiềm năng như Việt Nam.

Theo số liệu thống kê của UBCK Nhà nước, tính đến ngày 19/12/2006 số lượng quỹ đầu tư nước ngoài đang hoạt động tại Việt Nam là 27 quỹ với quy mô đạt 2.813 USD. Trong đó, lĩnh vực chứng khoán có 23 quỹ với quy mô vốn đầu tư ước đạt 2,34 tỷ USD. Ngoài ra, có gần 50 tổ chức đầu tư theo hình thức ủy thác (sub-account) với quy mô vốn đầu tư vào TTCK không xác định và hiện chưa có cơ chế kiểm soát hoạt động đầu tư dưới hình thức này.

## **2.2/ Thực trạng hoạt động của các Quỹ đầu chứng khoán trong nước**

Giới thiệu khái quát về vốn, tình hình hoạt động đầu tư của một số quỹ đầu tư chứng khoán trong nước

### **2.2.1/ Quỹ Đầu tư Việt Nam (VIF)**

Ngày 14/03/2006 Ngân hàng Đầu tư và Phát triển Việt Nam (BIDV) chính thức đưa quỹ Đầu tư Việt Nam (Quỹ Đầu tư lớn nhất Việt Nam) đi vào hoạt động. VIF là quỹ đầu tư thành viên dạng đóng của 20 tập đoàn, tổng công ty, doanh nghiệp hàng đầu Việt Nam cùng với hai thành viên sáng lập là BIDV đóng góp 96 tỷ đồng và Vietnam Partners LLC góp 80 tỷ đồng, có quy mô tối đa là 1.600 tỷ đồng, hoạt động trong thời gian 8 năm.

VIF được đầu tư nắm giữ các loại cổ phần, chứng khoán, đầu tư vốn trực tiếp vào các dự án; được phép tổ chức góp vốn theo tiến độ đầu tư và vay vốn để phối hợp đầu tư. Trước mắt, VIF sẽ ưu tiên đầu tư vào một số dự án có tiềm năng sinh lời cao như: các dự án bất động sản (khách sạn, văn phòng cho thuê, ...), các dự án khai khoáng



(titan, Bôxít nhôm) đây là lĩnh vực khá mới mẻ, các lĩnh vực công nghiệp, dịch vụ và bưu chính viễn thông.

Các nhà cung cấp dịch vụ cho quỹ gồm Ngân hàng Hồng Kông Thượng Hải làm Ngân hàng Giám sát, KPMG làm Công ty Kiểm toán và Công ty Quản lý đầu tư BIDV – Vietnam Partners (BVIM), liên doanh giữa BIDV với Vietnam Partners LLC (Hoa Kỳ) là đơn vị Quản lý quỹ. Đối với BIDV – Vietnam Partners, dự tính trong năm 2007 sẽ hình thành quỹ đầu tư công chúng để huy động vốn từ các nhà đầu tư các thể.

### **2.2.2/ Quỹ đầu tư Prudential**

Quỹ đầu tư cân bằng Prudential (PRUBF1) được Ủy ban chứng khoán Nhà nước (UBCKNN) cấp giấy thành lập vào ngày 05/10/2006. Thời gian hoạt động của Quỹ là 7 năm do Công ty TNHH Quản lý quỹ đầu tư chứng khoán Prudential Việt Nam (PVFMC) chịu trách nhiệm quản lý và Ngân hàng Giám sát là Ngân hàng Hồng Kông Thượng Hải – Chi nhánh Thành phố Hồ Chí Minh. Đây là loại hình Quỹ đóng, nghĩa là quỹ không có nghĩa vụ mua lại chứng chỉ do quỹ phát hành theo yêu cầu của nhà đầu tư trong suốt thời gian hoạt động của quỹ.

Vào ngày 22/11/2006, Chủ tịch UBCKNN đã cấp giấy phép cho phép Quỹ PRUBF1 niêm yết chứng chỉ quỹ tại TTGDCK Tp.HCM với những nội dung sau: mệnh giá chứng chỉ quỹ 10.000 đồng, số lượng chứng chỉ quỹ 50.000.000 đồng và vốn điều lệ của quỹ 500.000.000.000 đồng (khoảng 31,2 triệu USD).

Chiến lược đầu tư của quỹ PRUBF1 là đầu tư vào một danh mục cân bằng, bao gồm các công cụ nợ và cổ phiếu các Công ty hoạt động tại Việt Nam có tiềm năng tăng trưởng trong các lĩnh vực - ngành nghề không hạn chế và phù hợp với các quy định của pháp luật như: tài chính, ngân hàng, chế biến nông lâm thủy hải sản, giao thông vận tải, công nghệ thông tin, giáo dục – y tế, sản xuất công nghiệp, hàng tiêu dùng và dịch vụ các ngành khác.

Cơ cấu đầu tư của quỹ PRUBF1 được xác định như sau: 30-100% giá trị tài sản ròng của quỹ được đầu tư vào các công cụ nợ bao gồm trái phiếu Chính phủ, trái phiếu

Chính quyền địa phương, trái phiếu Công ty và tiền gửi Ngân hàng; 0-70% giá trị tài sản ròng của quỹ được đầu tư vào cổ phiếu niêm yết và cổ phiếu chưa niêm yết. Quỹ sẽ duy trì tỷ lệ tối thiểu 60% giá trị tài sản ròng của quỹ được đầu tư vào chứng khoán (trái phiếu và cổ phiếu) trong suốt thời gian hoạt động của quỹ. Quỹ sẽ nỗ lực đạt được cơ cấu đầu tư và mức đầu tư tối thiểu 60% giá trị tài sản ròng vào chứng khoán trong thời gian sớm nhất có thể căn cứ vào tính thanh khoản của TTCK.

### **2.2.3/ Quỹ đầu tư chứng khoán Vietcombank**

Quỹ thành viên Vietcombank 1 đã được UBCKNN cấp phép hoạt động từ ngày 02/12/2005, do Công ty Quản lý quỹ đầu tư chứng khoán Vietcombank (VCBF) quản lý. VCBF là liên doanh giữa Vietcombank và Công ty Viet Capital Holdings Pte của Singapore có tổng số vốn đăng ký là 16.000.000.000 đồng (trong đó Vietcombank góp 51% và Viet Capital Holdings Pte góp 49%. Mục đích của việc liên doanh này nhằm kết hợp và phát huy thế mạnh của hai bên. VCBF sẽ tận dụng được lợi thế từ mạng lưới khách hàng, vị thế và kiến thức thị trường nội địa của Vietcombank; cũng như tận dụng được kinh nghiệm và kỹ năng quản lý đầu tư trong lĩnh vực đầu tư trực tiếp và đầu tư mạo hiểm của Viet Capital Holdings.

Quỹ thành viên Vietcombank 1 (VPF1) có tổng vốn 200 tỷ đồng (tương đương 12,5 triệu USD). Hiện tại, Quỹ đã đầu tư được 63% vốn điều lệ và đã hoàn thành việc đầu tư trong quý II/2006. VCBF chú trọng đầu tư vào các Công ty có lịch sử kinh doanh tốt, có tiềm năng phát triển, được cổ phần hoá hoặc có kế hoạch phát hành thêm cổ phiếu, niêm yết cổ phiếu trong và ngoài nước. Một số lĩnh vực đầu tư trọng điểm của VCBF hiện nay là dầu khí, ngân hàng, bảo hiểm, công nghệ thông tin và viễn thông.

Các quỹ tiếp theo có thể là quỹ công chúng, quỹ nước ngoài, có thể được niêm yết trên TTCK Việt Nam và TTCK nước ngoài. VCBF dự định sẽ đầu tư vào các doanh nghiệp có lịch sử kinh doanh tốt, có tiềm năng phát triển, được cổ phần hoá, có

kế hoạch phát hành thêm cổ phiếu để huy động vốn, hoặc có kế hoạch niêm yết trên TTCK trong và ngoài nước.

Ngày 9/2/2006, Quỹ thành viên Vietcombank 2 (VPF2) đã chính thức ra mắt và đã chính thức đóng quỹ vào ngày 22/12/2006 vừa qua với số vốn góp là 120,8 triệu USD. Thành viên góp vốn của quỹ VPF2 là các tổ chức đầu tư danh tiếng trong khu vực và trên thế giới như: DBS Bank, Dubai Investment Group, ING Private Banking và Nomura Asia Holdings. Việc ra mắt VPF2 là một sự kiện có ý nghĩa vô cùng quan trọng với VCBF, vì đây là lần đầu tiên một Công ty quản lý quỹ của Việt Nam đã huy động thành công một nguồn vốn đầu tư nước ngoài quy mô lớn.

#### **2.2.4/ Quỹ Sai Gon Fund A1**

Quỹ đầu tư chứng khoán Sài Gòn A1 (SaiGon Fund A1) là quỹ thành viên đóng do Công ty cổ phần Quản lý quỹ đầu tư Thành Việt huy động vốn và quản lý. Quỹ được đóng vào ngày 15/01/2006 với quy mô vốn 30 tỷ đồng và thời gian hoạt động là 5 năm. Thành phần các nhà đầu tư tham gia vào quỹ chủ yếu là các định chế tài chính Việt Nam, trong đó khoảng 49% do các nhà đầu tư nước ngoài đóng góp.

Công ty cổ phần Quản lý quỹ đầu tư Thành Việt là Công ty quản lý quỹ SaiGon Fund A, đây là Công ty liên doanh giữa Công ty TVH và Ngân hàng PNB. Ngân hàng Giám sát là Ngân hàng Đầu tư và Phát triển Việt Nam Chi nhánh Nam Kỳ Khởi Nghĩa, thực hiện lưu ký chứng khoán và các hợp đồng kinh tế có liên quan đến tài sản của quỹ SaiGon Fund A1, chịu trách nhiệm tính toán định kỳ giá trị tài sản ròng của quỹ SaiGon với sự hỗ trợ về mặt kỹ thuật từ Công ty Quản lý quỹ. KPMG là đơn vị thực hiện kiểm toán các hoạt động của quỹ SaiGon Fund A1 nhằm đảm bảo sự chính xác của các báo cáo, KPMG là một trong những Công ty Kiểm toán 100% vốn đầu tư nước ngoài. Và Vision & Associates Legal là nhà cung cấp dịch vụ về tư vấn luật cho Công ty Quản lý quỹ nhằm đảm bảo tính hợp pháp của các giao dịch đầu tư cũng như giảm thiểu và bảo vệ quyền lợi cho các nhà đầu tư.

Chiến lược đầu tư của Sài Gòn Fund A1 khá linh hoạt, theo một số tiêu chí trong điều kiện bình thường quỹ sẽ đầu tư tối thiểu 60% giá trị tài sản ròng vào các doanh nghiệp đang và sẽ niêm yết, có thể đầu tư tối đa 90% giá trị tài sản ròng vào toàn bộ chứng khoán niêm yết trong giai đoạn không quá 6 tháng, đầu tư 5-10% giá trị tài sản ròng vào các khoản mục khác. Các ngành nghề được tập trung gồm: tài chính, ngân hàng, du lịch – khách sạn, hàng tiêu dùng, vận tải, dịch vụ công cộng, bất động sản...

SaiGon Fund A1 đặt mục tiêu lợi nhuận khá cao: cổ tức 15% - 16%, tăng trưởng giá trị tài sản ròng 30% - 40% /năm. Thành Việt đã thành lập thêm hai quỹ mới trong năm 2006, đó là quỹ Sài Gòn Fund A2 với vốn điều lệ khoảng 60 tỷ đồng và quỹ Bất động sản với vốn điều lệ vài trăm tỷ đồng.

Tính đến thời điểm 31/12/2006, có tất cả 9 quỹ đầu tư chứng khoán được thành lập tại Việt Nam bao gồm 2 quỹ công chúng và 7 quỹ thành viên với tổng số vốn huy động đạt 3.443,5 tỷ đồng. Cho đến thời điểm hiện nay, đã có 8 quỹ đã hoàn tất việc giải ngân và đang có nhiều hoạt động đầu tư rất hiệu quả trên thị trường vốn. Các quỹ này chủ yếu đầu tư vào cổ phiếu, bao gồm cổ phiếu niêm yết và chưa niêm yết.

Theo số liệu thống kê chưa đầy đủ thì tới thời điểm cuối tháng 12/2006, tổng giá trị cổ phiếu trong danh mục đầu tư của các quỹ này đạt hơn 4.189 tỷ đồng, chiếm gần 90% giá trị danh mục. Với tổng số vốn huy động đã giải ngân là 2.783,45 tỷ đồng, hiện giá trị tài sản ròng của các quỹ này đạt hơn 4.802,8 tỷ đồng tăng 172,5% so với vốn đã giải ngân. Trung bình các quỹ thành lập tại Việt Nam đạt tốc độ tăng trưởng khoảng 75,5%/năm.

#### **IV/ Đánh giá các mặt tích cực và hạn chế của các quỹ đầu tư chứng khoán trên TTCK Việt nam**

##### **1/ Đánh giá những mặt tích cực trong hoạt động đầu tư hoạt động của các quỹ đầu tư chứng khoán**

TTCK Việt Nam đã phát triển chưa từng có trong năm 2006 cả về số lượng các Công ty niêm yết và chỉ số chứng khoán. Thị trường vẫn tiếp tục diễn biến sôi động

vào những tháng đầu năm 2007. Yếu tố dẫn đến sự phát triển của TTCK Việt Nam là do tình hình kinh tế vĩ mô của Việt Nam vẫn tiếp tục được đánh giá khả quan và việc Việt Nam trở thành thành viên WTO đã thu hút vốn đầu tư gián tiếp nước ngoài tăng mạnh từ tháng 11/2006 và tiếp tục tăng trong thời gian tới. Hơn nữa, các nhà đầu tư trong nước kể cả các Ngân hàng trong nước và các công ty tài chính phi niêm yết đã góp phần gây bùng nổ TTCK, cầu chứng khoán bị định giá quá cao trong bối cảnh cung chứng khoán bị hạn chế.

Với sự tăng trưởng của thị trường, dù chỉ tập trung vào một lĩnh vực nào đó thì nhà đầu tư đặc biệt là các nhà đầu tư nhỏ lẻ cũng không làm sao nắm bắt hết các chiều hướng chuyển biến của thị trường. Mặt khác, đa số các nhà đầu tư lại là những người không chuyên nghiệp, thiếu các kiến thức tài chính – chứng khoán, khả năng nắm bắt và phân tích các thông tin hạn chế, không am hiểu TTCK, vốn đầu tư ít nếu trực tiếp tham gia TTCK có thể gặp rủi ro rất lớn. Dù vậy, rất nhiều người vẫn tiếp tục đổ tiền thậm chí thế chấp nhà cửa vay vốn để kinh doanh chứng khoán.

Muốn thành công trên TTCK các nhà đầu tư phải tìm đến các quỹ đầu tư chứng khoán để nhờ đầu tư hộ. Đây được xem như một trong những phương thức nhằm đảm bảo nguồn vốn và sinh lời, tối đa hoá lợi nhuận và tối thiểu hoá chi phí. Ở nước ngoài, việc tham gia vào quỹ đầu tư là rất phổ biến, hầu hết những nhà đầu tư cá nhân ủy thác vốn ở các quỹ chứ không trực tiếp tham gia thị trường như Việt Nam.

Chính sự sôi động của thị trường đang ngày càng thu hút nhiều nhà đầu tư mới tham gia, khối lượng nhà đầu tư cá nhân chiếm 80% – 90% tài khoản giao dịch trên thị trường. Trong thời gian tới, với phương thức đầu tư theo hiệu ứng như hiện nay của giới đầu tư nhỏ lẻ sẽ khó đem lại hiệu quả và phải đối mặt với rủi ro rất lớn.

Hiện nay, theo thống kê tổng số vốn các quỹ đầu tư đầu tư vào Việt Nam thông qua TTCK khoảng trên 2 tỷ USD. Hầu hết các quỹ đầu tư tại Việt Nam đều tập trung vào các Doanh nghiệp cổ phần hoá, cổ phiếu, trái phiếu, các dự án bất động sản, thực phẩm và công nghệ thông tin. Các Quỹ đầu tư chứng khoán với những chiến lược đầu

tư hợp lý đã góp phần mang lại hiệu quả cao cho các nhà đầu tư. Vai trò của các quỹ đầu tư đã và đang dần được khẳng định tại Việt Nam, đặc biệt là trong nửa cuối năm 2006 vừa qua, cụ thể như sau:

❖ Thành công và số vốn ngày càng phình to của một số quỹ đầu tư chứng khoán lớn tại Việt Nam được xem như một chất xúc tác lớn cho làn sóng đầu tư của tài chính nước ngoài vào Việt Nam

Mức tăng trưởng lợi nhuận bình quân của các quỹ đầu tư nước ngoài ở Việt Nam từ 25 – 30% và được dự báo sẽ còn cao hơn trong thời gian tới. Từ tháng 01/2006 đến tháng 09/2006 mức tăng trưởng của quỹ VEIL là 65% đến tháng 11/2006 là 80%, quỹ Vietnam Growth Fund là 36,5%, quỹ Vietnam Dragon Fund là 15%, Vietnam Opportunity Fund đến tháng 11/2006 đạt mức tăng trưởng 50%, quỹ Phan – Xi – Phăng tăng 41,8%.

Lợi nhuận của Vina Capital đạt 34% trên vốn, đã cho ra đời quỹ đầu tư thứ 3 và hiện đang quản lý số vốn hơn 500 triệu USD trong năm 2006. Chỉ riêng quỹ VOF với số vốn 245 triệu USD chuyên rót vốn cho lĩnh vực bất động sản, Công ty niêm yết, tư nhân, cổ phần hoá doanh nghiệp, lợi nhuận từ lúc khởi đầu cho đến nay tăng 110% trên giá trị tài sản ròng (NAV/Share). Giá cổ phiếu cũng tăng 132% và đang được niêm yết trên TTCK Luân Đôn.

❖ Chiến lược đầu tư vốn và rút vốn khỏi các khoản đầu tư

Chiến lược đầu tư và rút vốn được hoạch định từ trước khi đầu tư và là yếu tố quan trọng để lựa chọn danh mục đầu tư. Chu kỳ đầu tư của một quỹ đầu tư chứng khoán vào một dự án thường chỉ kéo dài từ 5 – 6 năm, trong đó những năm đầu là góp vốn có thể tham gia Hội đồng quản trị, sau đó trong 1 – 2 năm cuối sẽ thu hồi vốn và lợi nhuận để thoát khỏi Doanh nghiệp. Khi muốn rút khỏi dự án quỹ đầu tư sẽ chuyển nhượng phần vốn góp của mình cho các đối tác khác cùng tham gia dự án.

❖ Đa dạng hoá danh mục đầu tư để phân tán rủi ro

Việc chọn lựa danh mục đầu tư là rất quan trọng theo tham khảo cơ cấu danh mục đầu tư của một số quỹ đầu tư chứng khoán chẳng hạn như quỹ VF1 năm 2006 lĩnh vực tài chính – ngân hàng chiếm 29%, dầu khí chiếm 12%, hàng tiêu dùng chiếm 16%, lĩnh vực cơ sở hạ tầng chiếm 11%, thực phẩm và nước giải khát chiếm 9%, còn lại là các lĩnh vực khác. Trong khi đó, cơ cấu danh mục của quỹ đầu tư chứng khoán VEIL lĩnh vực tài chính – ngân hàng chiếm 21%, thực phẩm – nước giải khát chiếm 15%, tiền gửi chiếm 11%, trái phiếu Chính phủ chiếm 15%, còn lại là các lĩnh vực khác

❖ Trong thời gian qua, các tổ chức quỹ đầu tư chứng khoán trong nước đã tạo ra được một vị thế đối trọng tương đối cân bằng với các quỹ đầu tư chứng khoán nước ngoài đang hoạt động tại Việt Nam

Lượng vốn và tài sản mà các quỹ đầu tư trong nước cung ứng ra thị trường là 45.607,5 tỷ đồng ước tính đạt 2,85 tỷ USD so với 2,34 tỷ USD giá trị của các quỹ đầu tư chứng khoán nước ngoài đổ vào TTCK Việt Nam. Điều này cho thấy các diễn biến trên TTCK Việt Nam trong thời gian vừa qua đã – đang bị điều chỉnh và dẫn hướng bởi hoạt động của nhóm các nhà đầu tư tổ chức trong và ngoài nước.

❖ Các quỹ đầu tư chứng khoán trong nước đang hoạt động rất hiệu quả, điều đó được thể hiện qua sự gia tăng giá trị rất lớn

Theo báo cáo tình hình hoạt động của 8 quỹ đầu tư chứng khoán trong nước cho thấy, từ quy mô vốn là 2.383,45 tỷ đồng cho tới cuối tháng 12/2006 tổng giá trị tài sản ròng của các quỹ đã đạt 4.802,8 tỷ đồng tăng 172,5% và đạt tốc độ tăng trưởng trung bình là 75,5%/năm/quỹ.

Hoạt động hiệu quả của các quỹ đầu tư chứng khoán trong thời gian vừa qua cho thấy đây sẽ là loại hình đầu tư đầy tiềm năng. Góp phần quan trọng trong việc thu hút nguồn vốn đầu tư gián tiếp trong và ngoài nước, đóng góp vào sự phát triển của nền kinh tế nói chung và TTCK nói riêng.

## **2/ Đánh giá những mặt hạn chế trong hoạt động của các quỹ đầu tư chứng khoán**

Song song với những tín hiệu lạc quan từ những lợi ích trong hoạt động đầu tư do các quỹ đầu tư chứng khoán mang lại. Thế nhưng, không phải không có những mối lo khi hoạt động đầu tư của các quỹ đầu tư không chỉ tùy thuộc vào các yếu tố nội tại của bản thân các quỹ đầu tư mà còn tùy thuộc vào nhiều yếu tố bên ngoài khác. Chính những yếu tố này đã kìm hãm sự phát triển của các quỹ đầu tư thậm chí gây mất lòng tin đối với nhà đầu tư

❖ Rất khó có thể giám sát được hoạt động của các quỹ đầu tư và rất dễ xảy ra gian lận tại các quỹ này.

Với một mức phí quản lý dành cho các nhà quản lý lên đến 20% mức tăng giá trị hàng năm của quỹ, rất có thể đây là động cơ thúc đẩy các nhà quản lý quỹ chấp nhận rủi ro một cách thái hoá. Hơn nữa, hầu như không bao giờ nhà quản lý quỹ phải chịu bất cứ một hình thức phạt nào vì việc đã làm cho giá trị của quỹ bị giảm và nhà quản lý hoàn toàn có thể thu hẹp quy mô của quỹ để làm lại từ đầu. Khi tiền đổ vào các quỹ đầu tư càng nhiều thì việc kiếm các nhà quản lý quỹ có tài năng thực sự càng khó khăn và khả năng để kiếm một cơ hội đầu tư tốt lại càng ít hơn.

❖ Các quỹ đầu tư chứng khoán chưa thể hiện được vai trò người tạo lập thị trường trên TTCK

Trong số hơn 150.000 tài khoản đang được giao dịch trên TTCK Việt Nam hiện nay, chiếm đa số vẫn là các nhà đầu tư cá nhân, mới tham gia thị trường, kinh nghiệm đầu tư ít, chủ yếu tham gia “phong trào” và đầu tư theo tâm lý “bầy đàn”. Trong khi các nhà đầu tư tổ chức, các quỹ đầu tư tài chính có quá ít. Theo kinh nghiệm ở các nước, sự tham gia của các nhà đầu tư loại này mới là nhân tố chính thúc đẩy TTCK vận hành một cách chuyên nghiệp.

Hoạt động đầu tư vì lợi nhuận và mang tính chất ngắn hạn của các quỹ đã góp phần làm cho giá chứng khoán trên thị trường biến động khó lường, bằng cách đặt mua với khối lượng lớn – giá cao đã đẩy giá chứng khoán trên thị trường nóng lên vượt xa



giá trị thực của nó, đồng thời với hoạt động này là đặt bán dần dần với khối lượng vừa – nhỏ nhằm che mắt thị trường. Điều này đã gây thiệt hại lớn cho các nhà đầu tư đặc biệt là những nhà đầu tư nhỏ, mới tham gia thị trường và trong dài hạn có thể sụp đổ thị trường gây khủng hoảng kinh tế.

❖ Giữa các Doanh nghiệp và các quỹ đầu tư chứng khoán chưa tìm được tiếng nói chung, Doanh nghiệp Việt Nam chưa nhận được sự hỗ trợ từ các quỹ đầu tư về vốn và kinh nghiệm quản lý

Doanh nghiệp cần vốn để phát triển còn quỹ đầu tư chứng khoán cần nơi để đồng tiền sinh lợi. Dù nhu cầu rất thật nhưng đến nay thị trường này vẫn chưa phát triển mạnh. Rào cản nói trên đến từ cả hai phía vì “quỹ đầu tư chứng khoán thì ít mà số các Doanh nghiệp tại Việt Nam cần vốn quá nhiều” do vậy các nhà đầu tư luôn “kén cá chọn canh”.

Về phía quỹ đầu tư chứng khoán, để được các quỹ đầu tư mua cổ phần Doanh nghiệp phải là Công ty cổ phần hay sẽ chuyển thành Công ty cổ phần mới thu hút được vốn đầu tư. Các quỹ đầu tư hạn chế đầu tư vào các Doanh nghiệp mới thành lập (start – ups), các Doanh nghiệp mà một chủ nắm giữ hơn 50% vốn (trừ Nhà nước) và các Doanh nghiệp phải đạt “3 không”: không bất động sản, không mạo hiểm và không gia đình trị. Chẳng hạn việc Dragon Capital đưa ra điều kiện chỉ tham gia vào một Công ty khi giá trị thị trường của Công ty này đạt từ 7 triệu USD trở lên. Đây là một hạn chế vì ở Việt Nam đa phần là các Doanh nghiệp vừa và nhỏ vốn thấp, mang tính gia đình là chủ yếu khó có thể tiếp cận được nguồn vốn từ các quỹ đầu tư.

Về phía Doanh nghiệp, dù rất cần vốn nhưng vẫn e ngại khi làm việc với các quỹ đầu tư, giữa Doanh nghiệp và nhà đầu tư luôn có một khoảng cách rõ ràng đó là Doanh nghiệp chưa sẵn sàng đón nhận khái niệm “Công ty đại chúng”. Doanh nghiệp chưa tin tưởng để trao cho các quỹ đầu tư quyền tham dự vào Hội đồng quản trị của Công ty cũng như Doanh nghiệp chưa muốn công khai hết mọi vấn đề về tài chính.

Trong khi đó, đây là các yếu tố then chốt để các quỹ đầu tư quyết định có chọn Doanh nghiệp hay không.

Với nhiều Doanh nghiệp Việt Nam, phương thức tìm vốn để phát triển công việc sản xuất kinh doanh xưa nay chủ yếu vẫn là từ Ngân hàng. Tuy nhiên, việc đó chỉ đơn thuần là vay vốn còn tìm đến quỹ đầu tư thì ngoài việc được hỗ trợ vốn Doanh nghiệp được rất nhiều giá trị cộng thêm. Tiếp cận được các quỹ đầu tư theo hướng để mở rộng quy mô hoạt động thì kinh nghiệm quản lý và kinh doanh của họ là tài sản quý mà tất cả các Doanh nghiệp Việt Nam đang rất cần.

❖ Thiếu quỹ đầu tư chứng khoán cho các nhà đầu tư cá nhân

Theo ước tính của giới kinh doanh chứng khoán, Việt Nam hiện thu hút tới hàng trăm quỹ đầu tư chứng khoán, xu hướng này sẽ tiếp tục bùng nổ trong thời gian tới. Song các quỹ đầu tư chứng khoán này chủ yếu dành cho các nhà đầu tư tổ chức, còn các nhà đầu tư cá nhân khó len chân được. Tại các buổi chào giá của một số Công ty phát hành cổ phiếu lần đầu ra công chúng (IPO), rất nhiều nhà đầu tư cá nhân có nhu cầu sử dụng dịch vụ ủy thác đầu tư đã tìm đến những Công ty tài chính, nhưng thường bị từ chối do đã hết suất. Trên TTCK Việt Nam hiện nay mới chỉ có chứng chỉ quỹ VF1 của Công ty liên doanh quản lý quỹ đầu tư chứng khoán Việt Nam VFM và chứng chỉ quỹ PRUBF1 của quỹ đầu tư Prudential. Các chứng chỉ này có quy mô giao dịch rất lớn ở mỗi phiên, chứng tỏ nhu cầu gửi vốn cho các tổ chức chuyên nghiệp của người dân rất cao.

❖ Chất lượng đội ngũ nguồn nhân lực của các quỹ đầu tư chứng khoán

Người ta thường nghĩ rằng các quỹ đầu chứng khoán họ làm ăn có bài bản, có chiến lược đầu tư rõ ràng, đặc biệt là dựa vào các nghiên cứu sâu về thị trường và công ty niêm yết nhờ có một lực lượng các chuyên gia lành nghề và giàu kinh nghiệm để từ đó chọn lựa ra một danh mục những cổ phiếu có giá trị lớn nhưng thị giá nhỏ hơn giá trị thực tế đang lưu hành trên thị trường và xác định được thời điểm chính xác để mua hoặc bán.

Điều này có thể chỉ đúng đối với một số quỹ đầu tư chứng khoán, nhưng đối với nhiều quỹ quy trình ra quyết định đầu tư lại đơn giản và có tính cách máy móc hơn nhiều, bằng cách dựa trên hệ thống máy tính tự động tính toán và lựa chọn ra danh mục những cổ phiếu tối ưu trong số những cổ phiếu tham khảo. Việc lựa chọn cổ phiếu đơn giản chỉ dựa vào hệ thống máy móc có hai lý do

*Thứ nhất*, trình độ chuyên môn của các quỹ đầu tư chứng khoán nước ngoài không “cao siêu” như người ta vẫn tưởng. Nhiều chuyên gia không hề có bằng cấp chuyên môn về tài chính, phân tích hay môi giới chứng khoán. Chỉ có khoảng chưa đến 20% các nhà chuyên nghiệp trên TTCK là có một loại chứng chỉ nào đó liên quan đến một lĩnh vực tài chính cụ thể. Hơn nữa, nhiều người đến với nghề môi giới hoặc kinh doanh chứng khoán là hoàn toàn tình cờ. Chính vì vậy, những quyết định của họ trong việc lựa chọn danh mục các loại cổ phiếu mang tính cảm tính nhiều hơn.

*Thứ hai*, đối với những quỹ đầu tư chứng khoán thuộc cỡ lớn có danh mục đầu tư dàn trải vào cổ phiếu của nhiều Công ty thì việc so sánh và xử lý một lượng quá lớn thông tin không chỉ liên quan đến các Công ty có trong danh mục hiện tại và tương lai, mà còn các thông tin chung liên quan đến các lĩnh vực khác như: kinh tế, chính trị, xã hội, quốc tế, các thị trường trong và ngoài nước... Việc làm quá sức người không thể tránh khỏi những sai sót và dẫn đến những quyết định đầu tư gây thua lỗ.

### **3/ Nguyên nhân dẫn đến những hạn chế trong hoạt động đầu tư của các quỹ đầu tư chứng khoán trên TTCK Việt Nam**

#### **3.1/ Nguyên nhân từ phía thị trường và các Công ty niêm yết**

➤ Sự mất cân đối giữa cung và cầu làm cho thị trường biến động thất thường, không ổn định

Quan hệ cung cầu mất cân đối làm cho hoạt động của thị trường chưa thực sự ổn định. Cầu trên thị trường thì quá lớn so với cung ở hầu hết các cổ phiếu của những Công ty kinh doanh tốt còn gọi là cổ phiếu Blue – chip, điều này khiến cho giá cổ phiếu ngày càng tăng mạnh. Cần phải hiểu rõ thêm, “cầu” ở đây không phải nhu cầu

thực tế nắm giữ cổ phiếu của Công ty với giá trị thực và hưởng lợi tức, mà là sự cố mua thấp để bán cao và không có căn cứ, không xoay quanh giá trị Doanh nghiệp.

Việc giá chứng khoán tăng cao càng thu hút thêm nhiều nhà đầu tư mới, bởi thực tế cho thấy đã không ít người làm giàu nhờ sự tăng trưởng này, nhà đầu tư hoàn toàn có thể “nhân đôi tài khoản” chỉ trong một thời gian ngắn. Chính vì vậy, ngày càng có thêm rất nhiều nhà đầu tư mở tài khoản tham gia thị trường, càng làm cho cầu chứng khoán tăng cao, mà lượng hàng hoá đổ vào thị trường chỉ có giới hạn và tăng có chừng mực làm cho sự mất cân đối càng trở nên rõ nét.

Số tài khoản nhà đầu tư cá nhân quá lớn, chiếm gần 90% tổng số tài khoản giao dịch, trong khi phần lớn các nhà đầu tư cá nhân tính chuyên nghiệp thấp, chưa có sự tính toán, phân tích và tìm hiểu kỹ về cổ phiếu mà mình muốn đầu tư. Vì là nhà đầu tư cá nhân nên thường có số vốn ít, cũng dễ dàng rời bỏ thị trường khi không hiệu quả dẫn đến thị trường biến động thất thường và không ổn định.

➤ Đầu tư theo tâm lý bầy đàn là hiện tượng khá phổ biến trên thị trường

Các nhà đầu tư trong nước hiện có xu hướng mua bán cổ phiếu theo chân nhà đầu tư nước ngoài vì họ cho rằng đây là những tổ chức đầu tư chuyên nghiệp, họ có khả năng đánh giá đúng thị trường và có căn cứ khi quyết định mua chứng khoán nào đó. Trong mỗi phiên giao dịch các nhà đầu tư nước ngoài đổ vào hàng trăm tỷ đồng càng khiến cho các nhà đầu tư cá nhân trong nước háo hức tham gia. Nhà đầu tư nước ngoài với nguồn tài chính mạnh đang tới tấp đổ vào thị trường chủ yếu là mua cổ phiếu của các Công ty lớn với giá cao chiếm khoảng 20% thị phần mỗi ngày.

Có thể nói rằng cổ phiếu nào của Công ty nào được các nhà đầu tư nước ngoài mua nhiều tất yếu sẽ tăng giá trong phiên đó, kéo theo các nhà đầu tư trong nước đua nhau mua theo với bất cứ giá nào, không cần biết đến các thông tin của các Công ty đó.

➤ Giá tăng do hưởng đặc quyền công bố thông tin của các Công ty niêm yết

Việc công bố thông tin không được thực hiện đúng theo quy định của các Doanh nghiệp dẫn đến đặc quyền của các Trung tâm Giao dịch và các Công ty chứng khoán.

Kể từ khi TTCK tập trung đi vào hoạt động, các Doanh nghiệp hoàn toàn bị động trong việc cung cấp thông tin. Khi cần công bố thông tin, các Doanh nghiệp thường chỉ gửi thông tin đến Trung tâm Giao dịch chứng khoán và cho rằng chỉ có các trung tâm mới có quyền đưa những thông tin đó ra công chúng. Đây một phần là do lỗi của các Doanh nghiệp chưa am hiểu pháp luật nên mới tạo ra những đặc quyền cho các cơ quan này.

Vấn đề rò rỉ thông tin trong đấu giá cổ phần qua các Trung tâm Giao dịch, sẽ có một số người biết trước được tổng cầu cổ phần và lượng các nhà đầu tư tham gia đấu giá, từ đó sẽ tính toán được mức giá hợp lý để cho người quen bỏ thầu, như vậy sẽ chiếm được lợi thế so với các nhà đầu tư khác.

### **3.2/ Nguyên nhân từ phía Nhà nước và các Đơn vị chủ quản**

#### ➤ Tình trạng loạn thông tin trên thị trường

Từ các Công ty phát hành cổ phần đến các nhà đầu tư ai cũng có thể tung ra thông tin hoặc lái thông tin the những tính toán riêng của mình. Chẳng ai kiểm chứng được các thông tin này chính xác đến đâu, có thật như thế không, thông tin được đưa ra theo những chuẩn mực nào về công bố thông tin chẳng ai biết được.

Chẳng hạn như trường hợp Công ty X thông báo việc bán cổ phần ưu đãi cho một số đối tượng, bên cạnh những thông tin không tốt về tình hình tài chính của Công ty nhiều người còn rỉ tai nhau về thông tin đơn vị này sẽ được một số tổ chức tài chính nước ngoài tham gia với tư cách là cổ đông chiến lược, giá cổ phiếu Công ty được nhiều người săn lùng với giá từ 4 – 5 lần mệnh giá. Hay như cổ phiếu của Công ty Y trong thời gian dài đứng ở mức 1,5 lần mệnh giá không có người mua bỗng nhiên tăng giá gấp 3 lần mệnh giá sau khi có thông tin Công ty đang có một số dự án liên doanh – liên kết khá hấp dẫn.

Ngoài tin đồn để kéo giá hay dim giá một cổ phiếu nào đó các “đại gia” cũng có thể làm giá nhờ vào túi tiền rủng rinh của mình. Chẳng hạn như sau khi thu gom một số lượng cổ phiếu kha khá với giá thấp, các “đại gia” bắt đầu tung một vài tin tức khá hấp

dẫn về Công ty này đồng thời tổ chức đi thu gom với giá cao để “tạo đà” và nhiều người đã sập bẫy.

➤ Tình trạng giao dịch “nội gián” tồn tại khá phổ biến trên thị trường

Có khá nhiều các hành động giao dịch nội gián trên TTCK Việt Nam, nhưng đến nay các cơ quan chức năng vẫn chưa thể làm sáng tỏ dù đã “đưa vào tầm ngắm”. Trong khi các cơ quan chức năng “chậm chân” thì những người giao dịch nội gián đang kiếm tiền tỷ.

Trường hợp giá cổ phiếu của Công ty A tăng mạnh liên tiếp trong suốt 12 phiên giao dịch trong đó có 9 phiên giá kịch trần. Nguyên nhân là vì có thông tin đơn vị này sẽ phát hành thêm cổ phiếu để tăng vốn điều lệ với tỷ lệ và giá hấp dẫn, mặc dù những thông tin này chưa được công bố. Thế nhưng, thông tin này hoàn toàn có cơ sở do một “tay trong” (người nhà của một quan chức cỡ bự) đã âm thầm thực hiện mua vào một khối lượng lớn. Hay như một Công ty quản lý quỹ đầu tư nước ngoài sau những ngày phân tích ròng rã các chỉ số tài chính và các tiềm năng thị trường của một Công ty niêm yết để quyết định đánh vài triệu USD cổ phiếu này. Tuy nhiên, một nhân viên của phòng phân tích đã kịp chạy gom tiền đánh trước.

Với các giao dịch lớn của các quỹ đầu tư thì thông tin bị rò rỉ ở các Công ty Chứng khoán nơi các quỹ này đặt lệnh. Các nhân viên ở Phòng môi giới là những người tiếp cận thông tin này trước, một số đã nhanh chân hơn vì khi các quỹ đầu tư mua giá cổ phiếu này sẽ tăng. Hiện tượng này được xem là một hoạt động giao dịch nội gián “fun running”.

Các giao dịch nội gián gần như không thể kiểm soát được do cơ quan Quản lý Nhà nước còn thiếu kinh nghiệm và Luật còn quá lỏng lẻo. Tại TTGDCK Tp.HCM mỗi ngày có hàng chục ngàn lệnh mua – bán được đặt. Trong số này, Trung tâm lọc ra vài trăm giao dịch có nghi ngờ đem ra phân tích nhưng cũng không phát hiện được. Trên thực tế rất khó tìm ra manh mối, vì đối với các giao dịch nội gián hiếm khi người có liên hệ trực tiếp đứng ra giao dịch mà thường thông qua bên thứ ba.

➤ Tiến độ cổ phần hoá và tỷ lệ nắm giữ cổ phần của một số lĩnh vực còn hạn chế trong các Doanh nghiệp Nhà nước

Theo số liệu của Ban chỉ đạo đổi mới DNNN , tính đến hết tháng 12/2006 cả nước mới cổ phần hoá được 3.260 Doanh nghiệp đạt khoảng 12,5% số vốn tại các DNNN. Theo quy định từ ngày 01/01/2007, các Doanh nghiệp niêm yết sẽ không được ưu đãi thuế, do đó động lực này không còn sẽ làm cho các Doanh nghiệp không mặn mà và giảm tốc độ niêm yết cổ phiếu.

Giới đầu tư nước ngoài đang chờ đợi sự phát hành cổ phiếu lần đầu ra công chúng của những Doanh nghiệp lớn như Ngân hàng, Bảo hiểm, Viễn thông và Dầu khí. Bên cạnh đó, cũng chưa có quyết định cuối cùng cho việc mở “room”, nhưng phần lớn các Tổ chức tham gia thị trường đều tin rằng “room” sẽ được nâng lên 100% đối với một số ngành nghề.

➤ Các nhà đầu tư Tổ chức nước ngoài chưa bỏ tiền trực tiếp vào Việt Nam mà phần lớn là thông qua các quỹ đầu tư đang hoạt động tại Việt Nam

Có nhiều lý do dẫn đến thực trạng này, chẳng hạn như việc cấp mã số kinh doanh tại Việt Nam vẫn còn khá phức tạp, các nhà đầu tư Tổ chức nước ngoài chưa hiểu biết sâu về thị trường và nhất là họ chưa có được các mối quan hệ cần thiết. Hơn nữa, nhà đầu tư nước ngoài chưa thực sự tin tưởng các nhà môi giới trong nước, bởi Việt Nam chưa có nhà môi giới quốc tế và dù quy mô thị trường mở rộng nhanh nhưng vẫn còn nhỏ đối với họ.

➤ Thị trường tự do (OTC) tại Việt Nam là một thị trường tiềm ẩn nhiều rủi ro do thiếu sự đồng bộ trong hệ thống luật pháp về chứng khoán

Do đây không phải là một thị trường minh bạch về thông tin và không được vận hành theo cơ chế thị trường công bằng, trật tự theo quy định của pháp luật. Quyền lợi của nhà đầu tư không được pháp luật bảo vệ, năng lực tài chính, chuyên môn và năng lực hoạt động của các nhà môi giới không được kiểm chứng cũng như không được giám sát.

Rủi ro trong thanh toán cũng rất cao do chủ yếu thực hiện bằng tiền mặt và cơ chế chuyển nhượng chứng khoán thiếu minh bạch, rõ ràng. Về cơ bản, sự sôi động của thị trường tự do diễn biến sát với thị trường chính thức nhưng cũng gây ảnh hưởng trở lại đối với thị trường chính thức ngày càng nhiều. Có nhiều nguyên nhân hạn chế khả năng quản lý thị trường chứng khoán tự do

*Thứ nhất*, do luật pháp thiếu đồng bộ nên cho đến trước khi có Luật Chứng khoán việc chào bán chứng khoán ra công chúng của các DNNN cổ phần hoá, NHTM và Doanh nghiệp có vốn đầu tư nước ngoài không được thực hiện trên cơ sở công khai, minh bạch và thiếu cơ chế giám sát thực hiện.

*Thứ hai*, việc chào bán chứng khoán cổ phần riêng lẻ của các công ty cổ phần được thực hiện theo Luật Doanh nghiệp mới. Vấn đề này Luật Doanh nghiệp đã giao cho Chính phủ ban hành Nghị định hướng dẫn, song đến thời điểm hiện tại Nghị định này vẫn chưa được ban hành. Trong khi đó, Luật Chứng khoán năm 2006 chỉ điều chỉnh phạm vi hoạt động chào bán chứng khoán ra công chúng. Vì vậy, có rất nhiều Công ty lợi dụng kẽ hở này để lách luật, phát hành chứng khoán rộng rãi ra công chúng mà không chịu sự quản lý và giám sát của các cơ quan quản lý Nhà nước về chứng khoán.

*Thứ ba*, sau khi phát hành các Công ty cổ phần không niêm yết không phải chịu sự quản lý về công khai minh bạch thông tin cũng như đăng ký, lưu ký tập trung chứng khoán nên việc giao dịch cổ phần của các Công ty đó không thể kiểm soát được.

*Thứ tư*, Luật Chứng khoán năm 2006 mới có hiệu lực kể từ ngày 01/01/2007 do vậy các Công ty cổ phần chưa có nhiều thời gian tiếp cận để hiểu rõ và thực hiện theo các quy định pháp luật mới. Điều này làm cho tiến độ đăng ký Công ty đại chúng rất chậm.

*Tóm lại*, qua sự trình bày và phân tích trên đã cho chúng ta một cái nhìn tổng thể và toàn diện hơn về sự phát triển của thị trường tài chính và TTCK Việt Nam trong những năm gần đây, về tình hình thu hút vốn đầu tư trực tiếp và gián tiếp cho mục tiêu



*phát triển kinh tế của đất nước thông qua thị trường tài chính và TTCK, về vị trí và vai trò của các quỹ đầu tư chứng khoán đối với sự ổn định – phát triển của TTCK Việt Nam. Giúp chúng ta đánh giá những thành tựu cũng như những hạn chế trong hoạt động của quỹ đầu tư chứng khoán trong thời gian qua tại Việt Nam, chỉ ra đâu là nguyên nhân dẫn đến những hạn chế trên. Từ đó, đề ra giải pháp nhằm hoàn thiện hoạt động của quỹ đầu tư chứng khoán góp phần phát triển bền vững TTCK nói riêng và thị trường tài chính Việt Nam nói chung.*

## Chương III: GIẢI PHÁP NHẪM NÂNG CAO VAI TRÒ CỦA CÁC QUỸ ĐẦU TƯ CHỨNG KHOÁN TRÊN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM

### **1/ Định hướng, triển vọng phát triển của nền kinh tế và thị trường chứng khoán Việt Nam trong thời gian tới**

#### **1.1/ Triển vọng phát triển của nền kinh tế Việt Nam trong thời gian tới**

Sau khi chính thức trở thành thành viên thứ 150 của WTO, tự do hoá thương mại và đầu tư tiếp tục là những ưu tiên trong quá trình hoạch định chính sách của Việt Nam. Theo các chuyên gia dự báo xu hướng phát triển thị trường trong nước yếu tố quan trọng nhất mang tính “đột phá” có thể tác động đến nền kinh tế và thị trường trong nước là việc Việt Nam bắt đầu thực hiện các cam kết gia nhập WTO. Theo đó, các hàng rào bảo vệ phi thuế quan sẽ được dỡ bỏ dần, thuế suất thuế nhập khẩu được cắt giảm dần thông qua các cam kết mở cửa thị trường về thương mại hàng hoá – dịch vụ – đầu tư phải được tuân thủ để đảm bảo mở cửa thị trường một cách thực chất và công bằng.

Thêm vào đó, việc công khai và minh bạch hoá mọi chính sách, cơ chế quản lý và điều kiện để tạo ra thị trường cạnh tranh, giảm giá thành – các chi phí giao dịch cho Doanh nghiệp và công dân sẽ là điều kiện tiên quyết bảo đảm tính hiệu quả của tăng trưởng. Hơn nữa, việc Nhà nước thực hiện chủ trương chuyển mạnh cơ chế quản lý và điều hành nền kinh tế theo hướng tạo ra sự đồng bộ các yếu tố của thị trường. Bảo đảm nguyên tắc thị trường phản ánh đúng – đủ và sát với thực tế của hàng hoá lẫn dịch vụ sẽ là một nhân tố hết sức quan trọng nhằm xoá bỏ mọi hình thức bao cấp về giá để thực hiện giá thị trường cho mọi loại hàng hoá – dịch vụ. Với những cơ sở nêu trên dự báo triển vọng tăng trưởng kinh tế Việt Nam

- *Tăng trưởng GDP*: Kinh tế Việt Nam trong năm những năm tiếp theo vẫn được dự báo tiếp tục tăng trưởng tốt.

Về phía cầu, động lực thúc đẩy tăng trưởng kinh tế Việt Nam là tăng trưởng chi tiêu dùng và đầu tư cố định. Môi trường và chính sách cho đầu tư vẫn tiếp tục thuận lợi. NHNN sẽ vẫn tiếp tục duy trì chính sách tiền tệ thắt chặt để kiềm chế lạm phát, tốc độ tăng trưởng tín dụng trong nước quá nhanh, đây là một phần trong chính sách kích cầu của Chính phủ. Một lý do khác, cầu trong nước tăng là do những thay đổi về tiền lương trong cả khu vực Nhà nước và tư nhân. Việc chính thức trở thành thành viên WTO sẽ giúp thúc đẩy xuất khẩu, nhưng việc giảm hàng rào thuế quan có nghĩa là hàng hoá nhập khẩu có lợi trên thị trường trong nước. Vì thuế đóng góp của xuất khẩu vào tốc độ tăng trưởng của cả nền kinh tế.

Về phía cung, các tổ chức quốc tế đều nhận định công nghiệp và dịch vụ sẽ tiếp tục là động lực thúc đẩy kinh tế tăng trưởng. Trong ngành công nghiệp, dệt may sẽ là khu vực phát triển mạnh nhất, đáng lưu ý là dệt may Việt Nam cần nâng cao hơn nữa năng lực cạnh tranh của mình trong bối cảnh mới. Còn trong lĩnh vực dịch vụ – du lịch – tài chính sẽ là những ngành có nhiều đóng góp vào sự tăng trưởng của nền kinh tế.

- *Thương mại*: việc thực hiện các cam kết AFTA và WTO sẽ tạo ra cơ hội thúc đẩy xuất khẩu. Việc giá dầu quốc tế được dự báo giảm, tác động đáng kể đến nguồn thu từ xuất khẩu dầu của Việt Nam, nhưng lại giúp Việt Nam nhập khẩu được các mặt hàng xăng dầu với giá rẻ hơn. Tác động tiêu cực của thuế chống bán phá giá mà Liên minh Châu Âu (EU) đang áp dụng với các sản phẩm giày dép xuất khẩu của Việt Nam cũng sẽ phần nào được bù đắp nhờ việc phát triển các thị trường khi trở thành thành viên WTO, giúp Việt Nam tiếp cận sâu rộng hơn vào thị trường toàn cầu.

- *Thu chi Ngân sách*: thâm hụt Ngân sách có thể tăng nhẹ do tiêu dùng của Chính phủ tăng nhằm thực hiện chính sách kích cầu, đẩy mạnh tốc độ tăng trưởng kinh tế. Khu vực kinh tế chính thức sẽ giúp mở rộng nguồn thu thuế và giá dầu thô ở mức

cao sẽ giúp tăng thu Ngân sách. Mức thâm hụt Ngân sách chủ yếu sẽ dành cho việc thực hiện các cam kết của Chính phủ trong việc cải thiện phúc lợi xã hội.

- *Tỷ giá hối đoái*: NHNN tiếp tục quản lý chặt chẽ tỷ giá hối đoái, VND được dự báo sẽ giảm giá so với USD do lạm phát ở mức cao và việc Chính phủ muốn duy trì khả năng cạnh tranh của hàng xuất khẩu. VND được dự báo cũng sẽ giảm giá so với JPY và EUR.

- *Lạm phát*: dự báo tỷ lệ lạm phát trung bình của Việt Nam sẽ đạt trên 7% chủ yếu là do chính sách kích cầu của Chính phủ. Thứ nhất, là do giá dầu và một số mặt hàng trên thị trường thế giới tăng mạnh nên sẽ tạo ra mặt bằng giá mới và Việt Nam cũng chịu tác động của tình hình này. Thứ hai, do kích sách kích cầu của Chính phủ đã khiến cầu trong nước tăng mạnh tác động đến chỉ số giá tiêu dùng.

- *Một số rủi ro*: triển vọng phát triển kinh tế bền vững của Việt Nam bị đe dọa bởi nhiều rủi ro tiềm ẩn. Thứ nhất, kinh tế Mỹ và một số bạn hàng lớn của Việt Nam được dự báo tăng trưởng chậm lại sẽ làm giảm sản lượng xuất khẩu của Việt Nam. Thứ hai, sự thiếu linh hoạt của tỷ giá VND/USD sẽ dẫn đến việc khó khăn trong điều chỉnh để đối phó với tình trạng căng thẳng và mất cân đối trong cán cân thanh toán toàn cầu. Thứ ba, lộ trình cắt giảm thuế quan trong khuôn khổ WTO sẽ làm giảm thu NSNN đồng thời ảnh hưởng đến cán cân thương mại Việt Nam. Cuối cùng, dịch cúm gia cầm vẫn tiếp tục là một mối hiểm họa đe dọa nền kinh tế.

- *Xu hướng chính sách*: chính sách tiền tệ Việt Nam được duy trì theo hướng giữ ổn định lãi suất danh nghĩa. NHNN giới hạn tăng trưởng tín dụng vì lý do lạm phát và giữ cho áp lực tăng trưởng kinh tế nằm trong tầm kiểm soát. Các khoản cho vay trực tiếp từ các NHTM Nhà nước cho các dự án nằm ngoài dự toán Ngân sách có thể sẽ tác động xấu đến tính ổn định của tình hình tài khoá. Trong khi đó, các điều khoản về cải cách Ngân hàng và chứng khoán sẽ được nói lỏng để phù hợp luật lệ của WTO và góp phần phát triển thị trường tài chính.

## **1.2/ Định hướng – triển vọng phát triển thị trường chứng khoán Việt Nam**

### **1.2.1/ Định hướng phát triển thị trường chứng khoán Việt Nam từ nay đến năm 2015**

Với những kết quả đáng khích lệ trong hơn sáu năm hoạt động đã qua của TTCK Việt Nam, trong thời gian tới mục tiêu phát triển mạnh – vững chắc – an toàn và lành mạnh là một trong những định hướng – nhiệm vụ mang tính chiến lược của TTCK Việt Nam. Để đạt được những kết quả như mong đợi TTCK Việt Nam cần tập trung vào một số nội dung chủ yếu sau

❖ Hoàn thiện khung pháp lý và chính sách nhằm quản lý và phát triển thị trường.

Hoàn thành việc ban hành các văn bản hướng dẫn thực thi Luật Chứng khoán, bổ sung – sửa đổi các văn bản pháp quy đáp ứng nhu cầu phát triển và quản lý thị trường. Hoàn thiện các quy định và chính sách liên quan như thuế, phí và lệ phí đảm bảo khuyến khích phát triển TTCK phù hợp với cam kết hội nhập quốc tế. Xây dựng chế độ giám sát nhà đầu tư nước ngoài, tạo ra một khung pháp lý đồng bộ cho việc kiểm soát lưu chuyển vốn đầu tư nước ngoài vừa đảm bảo thu hút đầu tư nước ngoài vừa phát triển một cách lành mạnh hệ thống tài chính.

❖ Tăng quy mô và chất lượng cung – cầu trên thị trường.

Phát triển cung chứng khoán bằng cách nâng cao chất lượng nguồn cung chứng khoán là một trong những nhân tố quan trọng giúp thị trường phát triển lành mạnh – bền vững. Mục tiêu trong thời gian tới là tăng nguồn cung có chất lượng cao cho thị trường thông qua thực hiện cổ phần hoá 20 tập đoàn và Tổng Công ty lớn. Phát triển cầu chứng khoán thông qua khuyến khích – phát triển các nhà đầu tư có tổ chức trong nước làm nòng cốt cho cơ sở nhà đầu tư, tạo ra thế đối trọng đối với các định chế đầu tư nước ngoài đang phần nào chi phối thị trường, đảm bảo tính ổn định và chủ quyền quốc gia trong phát triển TTCK.

❖ **Nâng cao năng lực của các định chế tài chính trung gian thị trường.**

Các Công ty Chứng khoán và CtyQLQ cần xây dựng kế hoạch cụ thể để tăng năng lực tài chính theo Hướng dẫn của Luật Chứng khoán năm 2006. Hiện đại hoá hệ thống công nghệ cung cấp dịch vụ, từng bước hình thành và phát triển mô hình các Ngân hàng Đầu tư nhằm tăng cường chất lượng dịch vụ và đa dạng hoá sản phẩm. Xây dựng thị phần và cơ sở khách hàng ổn định, đủ năng lực cạnh tranh với các nhà cung cấp dịch vụ nước ngoài khi mở cửa thị trường theo lộ trình WTO.

❖ Trong một dự thảo chiến lược phát triển TTCK Việt Nam, UBCKNN dự kiến giới hạn ở con số 30 – 40 Công ty Chứng khoán. Trong khi đó, đến đầu tháng 12/2006 đã có 21 Công ty Chứng khoán đang hoạt động và 24 Công ty khác đang chuẩn bị khai trương hoạt động. Dự báo đến hết năm 2007 cả nước sẽ có khoảng gần 65 Công ty Chứng khoán hoạt động. Các Công ty này hoạt động trên nguyên tắc kinh doanh, khi thị trường – nhà đầu tư có nhu cầu thì họ thành lập. Hơn nữa, việc thành lập các Công ty Chứng khoán dựa trên cơ sở đón đầu, nắm bắt xu thế của thị trường. Bởi vì, theo dự báo TTCK Việt nam sau năm 2010 chắc chắn sẽ có quy mô và trình độ phát triển hơn hẳn hiện nay rất nhiều. Do vậy, việc giới hạn số lượng các Công ty chứng khoán như trên là không cần thiết.

❖ **Tiếp tục hoàn thiện về cơ cấu của thị trường**

Cơ cấu thị trường thứ cấp theo hướng tập trung nâng cao chất lượng chứng khoán niêm yết trên TTGDCK Tp.HCM, mở rộng quy mô đăng ký giao dịch trên TTGDCK Hà Nội theo mô hình thị trường phi tập trung từ đó tác động tích cực đến việc phát triển TTCK sơ cấp.

❖ **Định hướng xây dựng Sở giao dịch chứng khoán Việt Nam (SGDCK)**

Trên cơ sở TTGDCK Tp.HCM theo mô hình công ty TNHH một thành viên trong năm 2007 để tăng năng lực, chủ động hơn trong tổ chức – giám sát niêm yết và giao dịch trên thị trường tập trung. Hoàn thành đề án chuyển đổi TTCK Hà Nội theo Luật Chứng khoán để thực hiện trong nửa đầu năm 2008 gắn với việc phát triển thị

trường giao dịch cổ phiếu của các Doanh nghiệp chưa đủ điều kiện niêm yết trên SGDCK. Cần có sự phân định rõ chức năng quản lý, giám sát thị trường của UBCKNN và chức năng điều hành thị trường của SGDCK và TTGDCK. Nâng cao tính độc lập và trách nhiệm điều hành, quản lý của SGDCK.

❖ Nâng cấp hệ thống công nghệ thông tin của Trung tâm Lưu ký chứng khoán (TTLKCK)

Song song với việc hoàn thành đề án chuyển đổi TTLKCK theo Luật Chứng khoán để thực hiện trong nửa đầu năm 2008. Từng bước đa dạng hoá và hoàn thiện nghiệp vụ của TTLKCK theo các chuẩn mực quốc tế theo khuyến nghị của nhóm G30.

❖ Tiếp tục thông tin tuyên truyền và đào tạo về TTCK

UBCKNN coi nhiệm vụ này là trọng tâm và chiến lược trong các nhiệm vụ phát triển TTCK. Công tác thông tin tuyên truyền cần được thực hiện một cách bài bản và chủ động hơn theo nhiều hình thức. Đặc biệt cần khuyến khích các ý kiến phân tích nhiều chiều của các chuyên gia và các thành viên tham gia thị trường. Chuẩn bị thực hiện chương trình đào tạo cấp phép hành nghề mới theo hướng cấp giấy phép hành nghề phù hợp với nhu cầu thị trường, phối hợp với các tổ chức giáo dục từng bước xã hội hoá công tác đào tạo kiến thức về TTCK.

Các nhiệm vụ cơ bản để phát triển TTCK cần phải được hiện một cách đồng bộ nhưng phải xác định được nhiệm vụ trọng tâm của từng thời kỳ và quan trọng hơn hết là phải thiết lập được bộ máy thực hiện hiệu quả và phải có sự phối hợp chặt chẽ của các cơ quan quản lý cũng như các thành viên thị trường.

### **1.2.2/ Triển vọng phát triển của thị trường chứng khoán Việt Nam**

Năm 2007, hành lang pháp lý đang dần được hệ thống hoá và đưa vào khuôn khổ. Sau khi Luật Doanh nghiệp, đặc biệt là Luật Chứng khoán và các văn bản luật khác có hiệu lực từ ngày 01/01/2007. Giới đầu tư và các thành viên tham gia thị trường hoàn toàn có quyền hy vọng rằng hoạt động của thị trường sẽ được quản lý, giám sát

chặt chẽ và hợp lý hơn cũng như các quy định pháp lý vừa ra đời sẽ là những hành lang vừa nâng đỡ vừa bảo vệ thị trường.

Theo ý kiến của các chuyên gia tài chính TTCK Việt Nam có nhiều hứa hẹn sẽ chuyển biến tích cực trong năm 2007. Dòng vốn đầu tư gián tiếp nước ngoài sẽ vào Việt Nam rất thuận lợi, chủ yếu là của các Quỹ đầu tư, các Tập đoàn tài chính mạnh với chiến lược đầu tư dài hạn. Tỷ lệ vốn đầu tư gián tiếp ngắn hạn hiện nay chỉ chiếm khoảng 1% nên rất khó xảy ra tình trạng rút vốn ồ ạt chuyển ra nước ngoài một khi có sự cố nào đó xảy ra. Tuy nhiên, nguồn vốn đầu tư vào chứng khoán sẽ bị tác động không nhỏ bởi quy định cấm không cho vay không có bảo đảm đối với các khoản vay nhằm đầu tư, kinh doanh chứng khoán. Trên thực tế, những năm qua đã có nhiều nhà đầu tư đầu tư phá sản do vay tiền Ngân hàng để kinh doanh chứng khoán.

Năm 2007 là năm sẽ chứng kiến một nguồn cung lớn gồm cổ phiếu, chứng chỉ quỹ và trái phiếu chuyển đổi sẽ được niêm yết trên sàn giao dịch do Thủ tướng Chính phủ đã phê duyệt danh sách 53 Tập đoàn, Tổng Công ty Nhà nước sẽ thực hiện cổ phần hoá trong giai đoạn từ năm 2007 đến năm 2010. Việc cổ phần hoá hàng loạt DNNN “đại gia” và khối NHTM quốc doanh. Điều này vốn dĩ đã được nhắc đến và đón chờ từ hơn một năm qua như Vietcombank, Incombank, BIDV, MHB, MobiFone, Vinaphone, Tập đoàn Bảo Việt, Tổng Công ty Bia Sài Gòn... đã đem đến cho nhà đầu tư niềm hy vọng sẽ có thêm nhiều hàng hoá lớn hơn để lựa chọn. Chắc chắn trong năm 2007 TTCK Việt Nam lại ghi nhận những kỷ lục mới.

Làn sóng đại chúng hoá các CTCP nội bộ và cổ phần hoá Công ty tư nhân cũng được dự báo sẽ diễn ra sôi nổi không kém. Đến thời điểm hiện nay, nhiều Doanh nghiệp tư nhân đã sớm nhận ra ưu điểm dễ dàng huy động vốn khi tham gia TTCK để giải quyết cái khó nhất lâu nay của họ đó là vấn đề vốn. Bên cạnh đó, thị trường trái phiếu, ngoài trái phiếu Chính phủ sẽ có một lượng lớn trái phiếu của các tập đoàn như Điện lực, Dầu khí, Công nghiệp tàu thủy... Theo nhận định của các chuyên gia, tổng



giá trị niêm yết cổ phiếu vào cuối năm 2007 sẽ tăng khoảng 3 lần và đến cuối năm 2008 sẽ tăng gấp 5 lần hiện nay.

Việc cấu trúc lại khối DNNN để nâng cao hiệu quả cạnh tranh cùng với việc tách bạch quản lý Nhà nước ra khỏi Doanh nghiệp và quyết tâm của Chính phủ trong cải cách hành chính cũng kỳ vọng sẽ tạo ra môi trường thông thoáng hơn cho hoạt động kinh doanh và đầu tư. Điều này giúp củng cố niềm tin cho nhà đầu tư trong và ngoài nước. Hơn nữa, với xu hướng phát triển mạnh mẽ của thị trường như năm vừa qua và sự ra đời hàng loạt các Công ty Chứng khoán và CtyQLQ, chắc chắn sẽ có sự chuyển mình của các Công ty Chứng khoán và Công ty Quản lý quỹ trước sự cạnh tranh ngày càng lớn và yêu cầu của khách hàng ngày càng cao. Các dịch vụ về chứng khoán sẽ đa dạng, tinh tế và hoàn thiện hơn.

Mặc dù TTCK Việt Nam trong thời gian gần đây tuy tăng trưởng quá nóng cả về chất lượng hàng hoá và giá cả chứng khoán. Tuy nhiên, nếu quản lý tốt, thông tin công khai, minh bạch và chất lượng cổ phiếu tốt thì TTCK sẽ tăng trưởng ổn định. Trong thời gian tới cung – cầu đều tăng trưởng tốt sẽ giúp thị trường không bị sốc mạnh.

## **2/ Giải pháp nhằm nâng cao vai trò của các quỹ đầu tư chứng khoán trên thị trường chứng khoán Việt Nam trong thời gian tới**

### **2.1/ Triển vọng phát triển của các Quỹ đầu tư chứng khoán trên thị trường chứng khoán Việt Nam**

Theo đánh giá của các nhà đầu tư nước ngoài, Việt Nam là một thị trường quan trọng, nền kinh tế Việt Nam đã tăng trưởng và phát triển mạnh trong những năm qua và Việt Nam có môi trường chính trị ổn định thuận tiện cho phát triển. Chính vì vậy, Chính phủ đã và đang nỗ lực cải cách thể chế nhằm tăng cường công khai minh bạch trong tài chính công – dịch vụ công tạo cơ hội cho các nhà đầu tư trong và ngoài nước, đây là một trong những lý do để các nhà đầu tư yên tâm đầu tư tại Việt Nam. Điều

quan trọng hơn là trong thời gian tới Chính phủ tiếp tục đầu tư cơ sở hạ tầng đường – trường – trạm đáp ứng các yêu cầu tăng trưởng mạnh của nền kinh tế.

Hơn nữa, Việt Nam đang phải thực hiện mục tiêu tăng trưởng mạnh của nền kinh tế và thực hiện tăng đầu tư tới 40% GDP trong thời gian tới. Để thực hiện mục tiêu này thì việc huy động đầu tư thông qua các nguồn vốn trong đó có nguồn từ TTCK là điều rất quan trọng. Với những mục tiêu phát triển nêu trên, triển vọng phát triển của nền kinh nói chung và TTCK Việt Nam nói riêng cả về lượng và chất là hoàn toàn có cơ sở. Dự kiến đến năm 2010, GDP của Việt Nam ước đạt 80 tỷ USD và tổng giá trị vốn hoá của TTCK được nâng lên từ 25 – 30% GDP.

Các quỹ đầu tư chứng khoán nước ngoài đặc biệt quan tâm sự phát triển mạnh mẽ của TTCK Việt Nam, hầu hết đều có đánh giá tích cực và cho rằng TTCK sẽ tiếp tục phát triển mạnh trong thời gian tới. Chính kỳ vọng tiềm năng hứa hẹn một mùa bội thu từ những thị trường mới nổi như Trung Quốc và Việt Nam đã thúc giục các quỹ đầu tư từ Mỹ và Châu Âu, họ không muốn bị chậm chân tại TTCK Việt Nam. Hiện đã có rất nhiều quỹ đầu tư chứng khoán nước ngoài có mặt tại Việt Nam và nhiều quỹ khác đang có ý định tham gia vào thị trường tài chính Việt Nam, theo thống kê chưa đầy đủ có khoảng 30 Quỹ đầu tư chứng khoán nước ngoài rót vào thị trường nội địa khoảng 2 tỷ USD.

Đơn cử như quỹ đầu tư Merrill Lynch vừa được cấp mã giao dịch và chuẩn bị đầu tư vào Việt Nam, một số quỹ đầu tư tầm cỡ như Morgan Stanley, Goldman Sachs, JP Morgan Chase và Citigroup... đã nhiều lần tới Việt Nam để thu thập thông tin và khảo sát thị trường, riêng JP Morgan Chase cũng đã có phiên họp toàn thể về đầu tư chứng khoán tại Việt Nam nhằm đáp ứng đòi hỏi ngày tăng của các nhà đầu tư trên thế giới. Thị trường tài chính Việt Nam đang mở cửa mạnh để đón làn sóng đầu tư mới sau khi gia nhập WTO.

## **2.2/ Giải pháp nhằm nâng cao vai trò của các Quỹ đầu tư chứng khoán trên thị trường chứng khoán Việt Nam**

### **2.2.1/ Giải pháp từ phía Chính phủ và các cơ quan quản lý chức năng**

#### **2.2.1.1/ Về phía Chính phủ**

❖ Nâng cao chất lượng tăng trưởng và đảm bảo sự ổn định của nền kinh tế. Để nâng cao chất lượng tăng trưởng kinh tế của Việt Nam trong thời gian tới cần thực hiện một số giải pháp cấp thiết sau

- *Thứ nhất*, nhanh chóng xoá bỏ các yếu tố kìm hãm của cơ chế cũ mà điển hình là trực tam giác “xin cho – độc quyền Doanh nghiệp Nhà nước – bảo hộ Nhà nước” đang chi phối quá trình phân phối nguồn lực trong khu vực kinh tế chủ đạo – kinh tế Nhà nước làm cho việc phân phối và sử dụng các nguồn lực kém hiệu quả.

- *Thứ hai*, phát triển các thể chế thị trường một cách đồng bộ theo đúng lộ trình khách quan, theo đúng trật tự và bước đi tất yếu. Cụ thể là trên cơ sở xây dựng và phát triển đầy đủ các thị trường hàng hoá và thị trường các yếu tố sản xuất cơ bản (đất đai, lao động và công nghệ) để từng bước xây dựng và phát triển các thị trường bậc cao (thị trường tiền tệ, thị trường vốn và TTCK). Việc phát triển các thể chế thị trường một cách đồng bộ và theo đúng logic sẽ tạo ra môi trường thuận lợi cho tăng trưởng và phát triển kinh tế.

- *Thứ ba*, nâng cao chất lượng của quá trình hoạch định chiến lược, chính sách phù hợp với cơ chế thị trường để thúc đẩy các hoạt động thương mại, đầu tư và các hoạt động kinh doanh khác phát triển theo đúng định hướng và đạt hiệu quả cao.

- *Thứ tư*, tiếp tục đẩy mạnh cải cách Bộ máy Nhà nước mà trọng tâm là cải cách hành chính theo cả bốn nội dung: cải cách thể chế hành chính, cải cách tổ chức bộ máy hành chính, đổi mới nâng cao chất lượng đội ngũ cán bộ công chức và cải cách tài chính công.

- *Thứ năm*, nâng cao chất lượng giáo dục đào tạo ở tất cả các cấp học – ngành học mà trước hết là giáo dục Đại học bằng cách tăng đầu tư cho giáo dục, đẩy mạnh cải

cách giáo dục để nhanh chóng nâng cao chất lượng nguồn nhân lực đáp ứng yêu cầu cho giai đoạn phát triển trong thời gian tới.

- *Thứ sáu*, đổi mới cơ chế quản lý khoa học – công nghệ để tạo sự gắn kết các hoạt động khoa học – công nghệ với phát triển kinh tế – xã hội. Tạo động lực thực sự và nguồn lực dồi dào cho hoạt động khoa học – công nghệ phát triển, từng bước nâng cao năng lực công nghệ và khả năng sáng tạo công nghệ.

- *Thứ bảy*, thực hiện chiến lược dân số đúng đắn để kiềm chế tình trạng gia tăng dân số đi đôi với việc sử dụng bền vững các nguồn tài nguyên thiên nhiên và bảo vệ môi trường sinh thái. Nâng cao chất lượng các chương trình kinh tế – xã hội như xoá đói, giảm nghèo, tạo việc làm, chương trình phát triển kinh tế – xã hội ở các vùng và địa phương chưa phát triển.

❖ Đảm bảo thực hiện lộ trình hoàn thành việc chuyển đổi toàn bộ các Công ty Nhà nước sang hoạt động theo Luật Doanh nghiệp 2005 cũng như đảm bảo quá trình cổ phần hoá DNNN cần phải quán triệt một số vấn đề có tính chất nguyên tắc sau

- *Một là*, khẳng định tính đúng đắn của chủ trương cổ phần hoá DNNN, nhưng cũng cần phải lưu ý rằng cổ phần hoá không phải là con đường duy nhất để đổi mới, sắp xếp lại DNNN ở Việt Nam. Cần tránh rơi vào khuynh hướng quá đề cao cổ phần hoá, coi cổ phần hoá là con đường duy nhất để đưa các DNNN thoát khỏi tình trạng yếu kém. Từ đó, dẫn đến cổ phần hoá theo kiểu phong trào, hình thức, chạy theo số lượng. Bên cạnh đó, cần coi trọng các nội dung khác của quá trình sắp xếp lại DNNN như vấn đề xây dựng các tập đoàn kinh tế, vấn đề chuyển hoạt động của các Tổng Công ty, Công ty theo mô hình công ty mẹ – công ty con, vấn đề giao bán khoán kinh doanh và cho thuê DNNN.

- *Hai là*, cần có sự chỉ đạo quá trình cổ phần hoá một cách quyết liệt hơn đảm bảo hoàn thành đúng kế hoạch đã đề ra. Cần nghiên cứu sửa đổi Nghị định 187 theo hướng nói lỏng hơn nữa các quy định về bán cổ phần ra ngoài Doanh nghiệp và tỷ lệ cổ phần do Nhà đầu nước ngoài sở hữu. Sửa đổi các ưu đãi đối với Doanh nghiệp cổ phần

hoá theo hướng giảm dần. Để hoàn thành kế hoạch cổ phần hoá cần có sự thông suốt và phối hợp chặt chẽ từ trung ương tới địa phương, từ các bộ ngành tới ban lãnh đạo và tập thể người lao động trong Doanh nghiệp.

- *Ba là*, cần mở rộng đối tượng thực hiện cổ phần hoá, giảm dần tỷ lệ vốn nhà nước trong các Doanh nghiệp cổ phần hoá. Hiện nay, đối tượng cổ phần hoá chưa bao quát đối với Công ty mẹ trong mô hình công ty mẹ – công ty con và Công ty TNHH một thành viên không thuộc diện Nhà nước giữ 100% vốn. Việc triển khai cổ phần hoá các Tổng Công ty và các NHTM còn rất chậm. Đặc biệt, tỷ lệ nắm giữ cổ phần của Nhà nước tại các Doanh nghiệp cổ phần hoá là quá cao. Cần giảm dần tỷ lệ vốn Nhà nước tại các Công ty cổ phần và giảm bớt tỷ lệ Công ty cổ phần mà Nhà nước giữ cổ phần chi phối.

- *Bốn là*, tiếp tục hoàn thiện môi trường pháp lý tạo điều kiện để các Công ty cổ phần tiến hành các hoạt động một cách thuận lợi đạt hiệu quả cao. Cần xoá bỏ sự can thiệp không đúng Luật của các cơ quan quản lý Nhà nước vào công việc nội bộ của Công ty, phát huy vai trò của Đại hội đồng cổ đông và Hội đồng quản trị trong quản lý Công ty theo các thông lệ quản trị Doanh nghiệp tốt nhất. Gắn cổ phần hoá với việc niêm yết trên TTCK.

❖ Phát triển thị trường vốn theo hướng hiện đại, hoàn chỉnh về cấu trúc, được quản lý giám sát bởi Nhà nước và có khả năng liên kết với các thị trường trong khu vực và quốc tế

- Sớm hình thành thị trường trái phiếu chuyên biệt để tạo kênh huy động vốn, nghiên cứu hình thành – phát triển thị trường giao dịch tương lai cho các công cụ phái sinh, thị trường chứng khoán hoá các khoản cho vay trung dài hạn của Ngân hàng.

- Phát triển thị trường cổ phiếu theo nhiều cấp độ để đáp ứng nhu cầu phát hành cổ phiếu, niêm yết, giao dịch của nhiều loại hình Doanh nghiệp và đảm bảo khả năng quản lý, giám sát của Nhà nước.

- Chuyển TTGDCK thành SGDCK hoạt động theo mô hình Công ty từ tháng 06/2008 theo tinh thần của Luật Chứng khoán. Nâng cấp đồng bộ hạ tầng kỹ thuật của thị trường đảm bảo khả năng liên kết với thị trường các nước trong khu vực.

❖ Phát triển các định chế trung gian và dịch vụ thị trường

- Thúc đẩy việc tăng số lượng, nâng cao chất lượng hoạt động và năng lực tài chính của các Công ty Chứng khoán, Công ty Quản lý quỹ, Công ty đầu tư chứng khoán... Đa dạng hoá các loại hình dịch vụ cung cấp trên thị trường, nâng cao tính chuyên nghiệp và chất lượng cung cấp dịch vụ.

- Nghiên cứu thành lập các tổ chức Định mức tín nhiệm tại Việt Nam và cho phép một số Tổ chức định mức tín nhiệm có uy tín của nước ngoài thực hiện hoạt động định mức tín nhiệm ở Việt Nam.

❖ Phát triển hệ thống đầu tư trong và ngoài nước

- Khuyến khích các định chế đầu tư chuyên nghiệp (Ngân hàng, Chứng khoán, Bảo hiểm...) tham gia đầu tư trên thị trường. Đa dạng hoá các loại hình quỹ đầu tư để thu hút vốn dân cư tham gia đầu tư, khuyến khích thành lập các quỹ đầu tư ở nước ngoài đầu tư dài hạn vào thị trường Việt Nam theo quy định của pháp luật.

❖ Nâng cao năng lực, hiệu quả quản lý và giám sát của Nhà nước

- Hoàn thiện hệ thống khuôn khổ pháp lý thống nhất, đồng bộ đáp ứng được yêu cầu quản lý, giám sát và hội nhập với thị trường của khu vực và quốc tế. Áp dụng các tiêu chuẩn giám sát thị trường theo thông lệ quốc tế, đẩy mạnh thanh tra – kiểm tra – giám sát việc tuân thủ pháp luật của các thành viên tham gia thị trường, tăng cường năng lực giám sát – cưỡng chế thực thi của cơ quan giám sát thị trường.

### **2.2.1.2/ Về phía các cơ quan chức năng**

Với mục tiêu phát triển TTCK để phát huy chức năng là kênh huy động vốn trung dài hạn cho đầu tư phát triển; duy trì hoạt động thị trường an toàn – hiệu quả trên cơ sở phát triển thị trường một cách bền vững; tổ chức – triển khai đưa Luật Chứng khoán vào thực thi, phát triển – quản lý TTCK có tổ chức, tái cơ cấu lại TTCK tập

trung, chuyển TTGDCK Tp.HCM thành SGDCK. UBCKNN đã đề ra chương trình hành động để phát triển TTCK

❖ Hoàn thành công tác xây dựng các văn bản hướng dẫn thi hành Luật, Nghị định, các quy trình nghiệp vụ phục vụ cho công tác quản lý và điều hành TTCK. Tổ chức tập huấn phổ biến Luật Chứng khoán và các văn bản hướng dẫn. Xử lý các vấn đề liên quan đến mẫu biểu do việc thay đổi văn bản pháp lý.

Phối hợp với Cục Tài chính Doanh nghiệp xây dựng Thông tư Hướng dẫn Nghị định 187 sửa đổi theo hướng mở rộng thêm phương thức phát hành. Tăng cường hơn nữa tính công khai, minh bạch trong công tác cổ phần hoá.

Xây dựng chính sách phí – lệ phí đối với các đối tượng tham gia thị trường, phối hợp với NHNN xây dựng cơ chế quản lý hoạt động giao dịch Repo, cầm cố chứng khoán. Xây dựng Thông tư hướng dẫn thực hiện Nghị định giao dịch điện tử trong ngành chứng khoán. Trình Chính phủ sửa đổi Quyết định số 36/2003/QĐ-TTg về quy chế góp vốn mua cổ phần của nhà đầu tư nước ngoài trong các Doanh nghiệp Việt Nam theo lộ trình tham gia WTO.

❖ Tăng cường công tác quản lý, phát triển hàng hoá cho thị trường

Hướng dẫn các Công ty niêm yết thực hiện niêm yết và quản lý các Công ty đại chúng theo Luật Chứng khoán. Tiếp tục tổ chức đấu giá cổ phần lần đầu cho DNNN để đẩy nhanh tiến trình sắp xếp cổ phần hoá DNNN. Hoàn thành việc xây dựng đề án phát triển thị trường trái phiếu Chính phủ chuyên biệt.

❖ Thực hiện công tác quản lý, phát triển các định chế trung gian hoạt động trên thị trường

- Triển khai thực hiện kế hoạch phát triển hoạt động của các Công ty Chứng khoán, hoạt động quản lý quỹ đầu tư chứng khoán giai đoạn từ năm 2006 đến năm 2010. Quản lý – giám sát – hướng dẫn các công ty Chứng khoán, Công ty Đầu tư chứng khoán và quỹ đầu tư chứng khoán thực hiện theo các quy định của Luật Chứng khoán.

- Tổ chức triển khai thực hiện việc cấp các loại giấy phép kinh doanh chứng khoán, chứng chỉ hành nghề kinh doanh chứng khoán theo quy định của Luật Chứng khoán.

- Xây dựng cơ chế giám sát luồng vốn đầu tư trực tiếp đặc biệt là các quỹ đầu tư. Thống nhất quản lý các Văn phòng đại diện, áp dụng chế độ báo cáo, công bố thông tin với các Văn phòng đại diện.

❖ Phát triển các thị trường giao dịch chứng khoán

Thực hiện chuyển TTGDCK Tp.HCM thành SGDCK. Hoàn thành và đưa hệ thống khớp lệnh liên tục vào hoạt động tại TTGDCK Tp.HCM. Triển khai gói thầu hệ thống công nghệ thông tin đồng bộ cho TTGDCK Tp.HCM.

❖ Tăng cường quản lý và giám sát hoạt động thị trường

- Xây dựng quy trình tiếp dân, giải quyết khiếu nại tố cáo trong lĩnh vực chứng khoán, kết hợp chống tham nhũng và cải cách hành chính. Xây dựng quy trình thanh tra, kiểm tra về hoạt động giao dịch nội bộ thao túng trên TTCK. Xây dựng bộ phận công bố thông tin và cơ chế công bố thông tin.

- Tăng cường quản lý – giám sát thị trường thông qua việc tổ chức Ban giám sát thị trường và hoàn thiện các hoạt động theo dõi – kiểm tra – thanh tra các hoạt động trên thị trường để kịp thời ban hành chính sách điều chỉnh phù hợp và xử lý các hành vi vi phạm pháp luật.

- Xây dựng quy chế giám sát hoạt động của SGDCK, TTGDCK và Trung tâm Lưu ký chứng khoán. Tổ chức các đợt thanh tra, kiểm tra trọng tâm để ngăn chặn kịp thời các thiếu sót, vi phạm và hạn chế rủi ro trên TTCK.

❖ Tăng cường công tác thông tin tuyên truyền về chứng khoán và TTCK

Tiếp tục đẩy mạnh công tác đào tạo, tuyên truyền phổ cập và nâng cao kiến thức cho công chúng và các đối tượng tham gia TTCK. Hoàn thành cải cách giáo trình phục vụ cho công tác giảng dạy. thực hiện công tác nghiên cứu khoa học theo nhiệm vụ được giao.



❖ **Đẩy mạnh hợp tác quốc tế**

Xây dựng các nội dung và bước đi hội nhập về các hoạt động trên TTCK phù hợp với cam kết quốc tế trên cơ sở nội dung hội nhập WTO. Xây dựng kế hoạch và lộ trình hội nhập ngành chứng khoán giai đoạn từ năm 2006 đến năm 2010. Tiếp tục triển khai các hoạt động hỗ trợ kỹ thuật của Quỹ First, WB, ADB, GTZ, dự án Seco – Thụy Sĩ, USTDA, USAID.

❖ **Hoàn thiện bộ máy tổ chức cán bộ, cải cách thủ tục hành chính**

Tổ chức triển khai chương trình – kế hoạch cải cách hành chính giai đoạn 2 từ năm 2006 đến năm 2010. Xây dựng các tiêu chí, tiêu chuẩn đánh giá và phân loại công chức – viên chức. Triển khai công tác đào tạo bồi dưỡng cán bộ phục vụ cho công tác quản lý, giám sát hoạt động của thị trường.

❖ **Công tác kế hoạch tài chính, xây dựng cơ bản, công nghệ thông tin**

Triển khai thực hiện đề án khoán biên chế và khoán chi hành chính áp dụng cho các đơn vị dự toán trực thuộc UBCKNN. Đẩy mạnh tiến độ công tác xây dựng cơ bản, triển khai các dự án đảm bảo đúng quy định – thủ tục pháp lý. Triển khai thực hiện đề án Phát triển Công nghệ thông tin ngành chứng khoán đến năm 2010 sau khi được phê duyệt, hệ thống tích hợp dữ liệu, thống kê ngành chứng khoán.

**2.2.2/ Giải pháp từ phía các Công ty Quản lý quỹ đầu tư chứng khoán và Quỹ đầu tư chứng khoán**

**2.2.2.1/ Công ty Quản lý quỹ đầu tư chứng khoán**

❖ **Chất lượng nhà quản lý và đội ngũ nguồn nhân lực**

Trong mối quan hệ khăng khít giữa các CtyQLQ và các quỹ đầu tư chứng khoán, vai trò của các CtyQLQ là cực kỳ quan trọng, nó quyết định sự tồn tại và phát triển hay diệt vong của các quỹ đầu tư chứng khoán.

- *Thứ nhất*, một trong những cái thiếu của TTCK nói chung và các CtyQLQ của Việt Nam là nguồn nhân lực có kỹ năng chuyên môn và trình độ Ngoại ngữ. Ngoài những kỹ năng và trình độ chuyên môn đáp ứng yêu cầu công việc, còn một tiêu chuẩn

bắt buộc phải có trong hoạt động kinh doanh chứng khoán đó là đạo đức nghề nghiệp. Vì vậy, việc xây dựng và nâng cao chất lượng đội ngũ nguồn nhân lực cho TTCK và các CtyQLQ là một trong những yêu cầu cấp thiết hiện nay, đội ngũ nguồn nhân lực phải đáp ứng được các tiêu chuẩn: có trình độ và năng lực chuyên môn cao, có tiêu chuẩn hành nghề và có đạo đức trong nghề nghiệp.

- *Thứ hai*, trình độ của nhà quản lý CtyQLQ, điều này ảnh hưởng rất lớn đến hiệu quả hoạt động của các quỹ đầu tư chứng khoán. Một nhà quản lý quỹ đầu tư tốt có thể điều hành hoạt động ổn định và có thể chống chọi lại với thị trường đi xuống tốt hơn các đối thủ của họ có thể làm. Họ điều khiển rủi ro của danh mục đầu tư và tối thiểu hoá thua lỗ. Các nhà quản lý tốt không bao giờ để cho chi phí giao dịch vượt ra ngoài tầm kiểm soát của mình thông qua việc thực hiện rất nhiều giao dịch. Hơn nữa, họ có một chiến lược và danh mục đầu tư nhằm tối đa hoá lợi nhuận và giảm thiểu rủi ro đến mức thấp nhất cho quỹ đầu tư.

Tiêu chuẩn lựa chọn CtyQLQ của quỹ đầu tư chứng khoán VF1 là đã được UBCKNN cấp phép hoạt động quản lý quỹ, hoàn toàn độc lập với Ngân hàng Giám sát (NHGS), có đầy đủ khả năng thực hiện công tác quản lý quỹ. Đối với quỹ đầu tư chứng khoán Sài Gòn A1 ngoài các tiêu chuẩn nêu trên phải được Đại hội đồng thành viên chấp nhận. Một quỹ đầu tư hoạt động có hiệu quả khi được quản lý tốt bởi một CtyQLQ sẽ thu hút được nhiều nhà đầu tư hơn và tài sản của nó theo đó cũng tăng lên hàng năm. Kinh nghiệm đầu tư và quá trình hoạt động của CtyQLQ lúc nào cũng được quan tâm, cơ cấu tổ chức hoạt động kinh doanh tại CtyQLQ có ảnh hưởng nhiều đến tính ổn định của quỹ đầu tư chứng khoán.

❖ Phân bổ tài sản và hình thành danh mục đầu tư của các quỹ đầu tư chứng khoán

Phân bổ tài sản có ý nghĩa là phân chia tiền huy động được từ các nhà đầu tư đóng góp vào quỹ, nhằm đạt được mục tiêu tùy theo từng loại hình và mục đích hoạt động của các quỹ đầu tư chứng khoán. Việc phân bổ tài sản của các quỹ đầu tư chứng

khoán, hình thành nên danh mục đầu tư là một khâu cực kỳ quan trọng. Việc phân bổ này góp phần quan trọng vào tối ưu hoá danh mục đầu tư và tối ưu hoá mức sinh lời từ các khoản đầu tư. CtyQLQ là người xây dựng và quyết định việc phân bổ này, chính vì vậy quyết định phân bổ tài sản vừa có thể mang lại lợi nhuận làm tăng giá trị tài sản cho các nhà đầu tư, vừa làm gia tăng rủi ro dẫn đến thiệt hại tài sản cho các nhà đầu tư.

Quỹ đầu tư chứng khoán VF1 phân bổ tối thiểu 60% tổng giá trị tài sản vào các loại chứng khoán đã và sẽ niêm yết trên TTCK, phần còn lại sẽ được đầu tư vào các công cụ của thị trường tiền tệ, bất động sản, tiền mặt dự trữ. Quỹ đầu tư chứng khoán Sài Gòn A1 phân bổ không quá 50% tổng giá trị tài sản ròng của quỹ vào các loại chứng khoán niêm yết trên TTCK, các công cụ vốn khác không quá 40% tổng giá trị tài sản ròng của quỹ, đầu tư vào trái phiếu Chính phủ không quá 20% tổng giá trị tài sản ròng của quỹ. Vì vậy, việc phân bổ tài sản và hình thành danh mục đầu tư phải được xây dựng trên cơ sở phân tích kỹ càng các yếu tố vi mô – vĩ mô, phân bổ theo hướng đa dạng hoá lĩnh vực ngành nghề hoạt động theo đúng tỷ lệ quy định. Mục đích nhằm tối đa hoá lợi nhuận và tối thiểu hoá rủi ro tài sản của các nhà đầu tư.

#### ❖ Công bố thông tin

Nội dung công bố thông tin CtyQLQ phải đảm bảo các cơ sở để tính toán và dự toán phải được công bố đầy đủ. Vì việc công bố thông tin của các quỹ đầu tư chứng khoán sẽ có ảnh hưởng rất lớn đến những nhận định và phán đoán của nhà đầu tư về giá của chứng chỉ quỹ mà họ đang nắm giữ. Cho biết hoạt động và hiệu quả kinh doanh của quỹ để nhà đầu tư quyết định có tiếp tục đầu tư hay rút khỏi quỹ. Đồng thời cũng nâng cao uy tín của CtyQLQ khi quỹ hoạt động có hiệu quả.

Công bố thông tin phải nhanh chóng và kịp thời, phải đảm bảo thông tin các nhà đầu tư nhận được cùng lúc và như nhau. Đối với các nước có thị trường tài chính phát triển, các thông tin về hoạt động của các quỹ đầu tư cũng như các thông tin liên quan đến các chứng khoán giao dịch trên TTCK đều được công bố trên các tạp chí tài chính. Ngoài ra, các thông tin còn được công bố tại trụ sở các CtyQLQ hoặc tại các đại lý

nhận lệnh của các Công ty Chứng khoán. Chẳng hạn như ở Mỹ, các tạp chí xếp hạng và công bố các con số hoạt động của các quỹ đầu tư chứng khoán trong từng giai đoạn. Hơn nữa, hoạt động của các quỹ đầu tư được xếp hạng hàng ngày giúp nhà đầu tư dễ dàng định hướng và ra quyết định đầu tư của mình.

*CtyQLQ với vai trò quan trọng trong việc xây dựng danh mục đầu tư cũng như ra quyết định đầu tư nhằm đảm bảo an toàn và hiệu quả nhất nguồn vốn của các quỹ đầu tư chứng khoán, cụ thể hơn là những nhà đầu tư góp vốn vào quỹ. Chính vì vậy, CtyQLQ chỉ nên quản lý một hay tối đa là hai quỹ đầu tư chứng khoán nhằm thực hiện tốt vai trò của nhà hoạch định chiến lược đầu tư hiệu quả nhất cho các quỹ đầu tư, đồng thời tránh được sự trùng lặp trong việc xây dựng và sự xung đột về mặt lợi ích giữa các quỹ đầu tư chứng khoán với nhau.*

#### **2.2.2.2/ Quỹ đầu tư chứng khoán**

❖ **Chọn lựa các đối tác cùng tham gia hoạt động**

Các Quỹ đầu tư chứng khoán nên cân nhắc kỹ về tư cách pháp nhân và uy tín trong việc chọn lựa các đối tác tham gia cho hoạt động của quỹ mình như NHGS, CtyQLQ và Công ty Kiểm toán. Đặc biệt là việc chọn CtyQLQ, vì trong cam kết của các CtyQLQ đối với các quỹ đầu tư chứng khoán mà họ nhận quản lý không có cam kết đạt được một mức lợi nhuận do các nhà đầu tư đặt ra cũng như không có cam kết bồi thường thiệt hại cho các nhà đầu tư nếu thiệt hại là do chính CtyQLQ gây ra. Do đó, các quỹ đầu tư chứng khoán cần phải thẩm định năng lực và tiềm lực tài chính của các CtyQLQ trước khi lựa chọn. Điều này sẽ ảnh hưởng rất lớn đến sự thành công hay thất bại trong thời gian hoạt động của các quỹ đầu tư chứng khoán.

❖ **Giới hạn mức đầu tư và độ rủi ro được phép của các CtyQLQ**

Nhằm đảm bảo hiệu quả hoạt động và bảo toàn vốn cho các nhà đầu tư của mình, các quỹ đầu tư chứng khoán nên giới hạn mức đầu tư tối đa theo đúng những quy định trong điều lệ quỹ mà CtyQLQ được phép đầu tư tương ứng với độ rủi ro có thể xảy ra. Đồng thời, đề ra mức thưởng và phí hợp lý cho việc tăng trưởng giá trị của quỹ đầu tư

chứng khoán trên cơ sở mang tính khích lệ, không khuyến khích các nhà quản lý quỹ vì muốn được lợi nhuận cao mà thực hiện những chiến lược đầu tư mạo hiểm làm gia tăng mức độ rủi ro danh mục đầu tư lên.

❖ Tăng cường công tác kiểm tra – giám sát CtyQLQ

Ban Đại diện quỹ đầu tư chứng khoán cùng với NHGS và Công ty Kiểm toán thường xuyên kiểm tra và tăng cường công tác quản lý – giám sát các hoạt động đầu tư, các giao dịch mua – bán của CtyQLQ phải được giám sát chặt chẽ. Thường xuyên đánh giá lại danh mục đầu tư của CtyQLQ nhằm đảm bảo việc đầu tư được thực theo đúng quy định của Luật Chứng khoán, mục tiêu chiến lược và tính chất hoạt động được ghi rõ trong điều lệ quỹ. Đảm bảo hoạt động đầu tư của CtyQLQ được minh bạch và rõ ràng, vì quyền lợi của số đông các nhà đầu tư.

❖ Các giải pháp khác

Để đảm bảo sự phát triển có tính bền vững cho hoạt động quản lý tài sản. Đó là việc giám sát việc tuân thủ pháp luật trong hoạt động quản lý quỹ đầu tư chứng khoán, quản lý tài sản của các CtyQLQ. Nhìn chung, trong thời gian qua hoạt động của các Công ty quản lý quỹ do UBCKNN quản lý đều chưa có dấu hiệu về vi phạm pháp luật nghiêm trọng. Những vi phạm mà các Công ty còn hay mắc phải liên quan tới việc tuân thủ các quy định về chế độ báo cáo và công bố thông tin.

Mặt khác, chế độ báo cáo theo các quy định cũ còn chưa hoàn thiện chưa thể hiện hết các nội dung căn bản để UBCKNN có thể đánh giá chính xác hơn về hoạt động giao dịch cũng vai trò – vị thế của các quỹ đầu tư chứng khoán – Công ty Quản lý quỹ trên TTCK Việt Nam. Ngoài ra, các hoạt động của các quỹ đầu tư chứng khoán nước ngoài, các Tổ chức Đầu tư nước ngoài thì hoàn toàn chưa được quản lý. Mặc dù, các đối tượng này đang hoạt động rất tích cực trên TTCK Việt Nam.

Căn cứ vào tình hình phát triển kinh tế nói chung, tiến trình cổ phần hoá – tốc độ phát triển của TTCK nói riêng một trong những giải pháp phát triển hoạt động của các quỹ đầu tư chứng khoán trong thời gian tới, đó là ***thiết lập cơ chế giám sát hoạt***

***động của các quỹ đầu tư chứng khoán – Tổ chức đầu tư nước ngoài kết hợp với giải pháp nhằm phát triển các quỹ đầu tư chứng khoán – Công ty Quản lý quỹ trong nước.*** Thực hiện mục tiêu này phải thông qua các hoạt động sau

❖ Đối với các Tổ chức Đầu tư – Quỹ đầu tư chứng khoán nước ngoài

- Tiến hành đăng ký lại các Văn phòng đại diện theo quy định của Luật Chứng khoán và các văn bản pháp lý hướng dẫn. Tạo mọi điều kiện khuyến khích các quỹ đầu tư chứng khoán – các Tổ chức Đầu tư nước ngoài tham gia TTCK Việt Nam. Thực hiện cơ chế đăng ký hoạt động đầu tư đối với các quỹ đầu tư chứng khoán và các Tổ chức Đầu tư nước ngoài. Loại bỏ hoàn toàn việc Tổ chức Đầu tư nước ngoài ủy thác đầu tư cho các cá nhân. Đại diện giao dịch ủy quyền cho các nhà đầu tư nước ngoài dưới hình thức ủy thác chỉ được phép là các tổ chức như Công ty quản lý quỹ trong nước, Chi nhánh Công ty Quản lý quỹ nước ngoài ở Việt Nam hoặc các Tổ chức kinh doanh chứng khoán được cấp phép.

- Hoàn thiện các văn bản quy phạm pháp luật để khuyến và tăng cường quản lý các quỹ đầu tư chứng khoán cũng như cũng như đầu tư gián tiếp từ nước ngoài. Phối hợp với các cơ quan chức năng (NHNN, Bộ Kế hoạch Đầu tư...) nghiên cứu xây dựng cơ chế quản lý hoạt động đầu tư đối với dòng vốn đầu tư gián tiếp.

- Hoàn thiện hệ thống báo cáo từ các Công ty, qua đó nắm được quy mô đầu tư từ nước ngoài vào thị trường trong nước trong từng giai đoạn, kiểm soát được dòng vốn vào – ra TTCK.

- Khuyến khích tạo điều kiện cho các văn phòng đại diện, các CtyQLQ nước ngoài và các Công ty Kinh doanh quốc tế lập chi nhánh hoạt động tại Việt Nam.

❖ Đối với các Tổ chức Đầu tư – Quỹ đầu tư chứng khoán – Công ty Quản lý quỹ trong nước

- Hỗ trợ, khuyến khích thành lập Hiệp hội các Công ty Quản lý quỹ. Tổ chức gặp gỡ định kỳ với các Công ty Quản lý quỹ nhằm tìm hiểu, tháo gỡ các vướng mắc phát sinh để hướng dẫn, giúp đỡ kịp thời và tạo điều kiện cho ngành phát triển.

- Hỗ trợ phát triển hệ thống các nhà đầu tư có Tổ chức trong nước. một hệ thống các nhà đầu tư Tổ chức trong nước có tiềm lực tài chính mạnh sẽ giúp cho nền kinh tế chắc chắn và trở nên linh hoạt hơn trước những cú sốc kinh tế và tài chính tạo ra bởi hiện tượng rút vốn ào ạt. Những hình ảnh tiêu cực tạo ra bởi hiện tượng này sẽ nhanh chóng được kiểm soát, quản lý và dễ xử lý khi mà các nhà đầu tư trong nước hoàn toàn có đủ sức mạnh để thay thế các đối tác là các nhà đầu tư nước ngoài.

❖ Hoàn thiện phần mềm quản lý Công ty chứng khoán và Công ty Quản lý quỹ. Tiến tới xây dựng phần mềm hỗ trợ cho các hoạt động quản lý và giám sát giao dịch của CtyQLQ, Công ty Đầu tư chứng khoán tự động tiếp nhận và tích hợp dữ liệu đối với các báo cáo từ các Công ty Quản lý quỹ và Công ty Đầu tư chứng khoán.

❖ Triển khai các hoạt động trong kế hoạch phát triển hoạt động quản lý quỹ giai đoạn từ năm 2006 đến năm 2010 đặc biệt là: phát triển nguồn nhân lực cho ngành quản lý quỹ, nâng cao khả năng tài chính và hoàn thiện cơ chế quản lý – điều hành tại các CtyQLQ, phát triển và đa dạng hoá các sản phẩm của các Quỹ đầu tư chứng khoán, nâng cao nhận thức của xã hội về loại hình đầu tư thông qua các quỹ đầu tư chứng khoán trên TTCK.

### **3/ Một số kiến nghị**

❖ Chứng khoán hoá bất động sản

Theo quy định, các quỹ đầu tư chứng khoán chỉ được phép đầu tư không quá 10% tổng tài sản của quỹ đầu tư vào lĩnh vực bất động sản. Nguyên nhân dẫn đến quy định trên là do thị trường bất động sản (TTBĐS) bị đóng băng trong một thời gian dài cộng với tính thanh khoản của thị trường này không cao. Thế nhưng, trên thực tế tại các nước phát triển như Mỹ, Nhật Bản hay Hàn Quốc TTBĐS ràng buộc TTCK, sự tác động qua lại giữa hai thị trường này luôn luôn tạo nên những rủi ro đồng thời cũng kèm theo những cơ hội cho sự phát triển của hai thị trường này.

Tại Việt Nam, mặc dù sự tác động của hai thị trường này chưa thật sự rõ nét. Song trong khoảng thời gian cuối năm 2006, do sự phát triển mạnh mẽ của TTCK dẫn

đến một số lớn các nhà đầu tư chứng khoán đã đổ vốn vào đầu tư nhà đất khiến cho TT BĐS bắt đầu ấm dần lên. Vốn từ TTCK chảy về TT BĐS thông qua các Doanh nghiệp và các nhà đầu tư chính là một trong những xu hướng tất yếu. Ngược lại, bất động sản gồm đất và cơ sở hạ tầng luôn là những tài sản có giá trị lớn của mỗi Doanh nghiệp khi định giá tài sản để thực hiện cổ phần hoá và niêm yết trên TTCK.

Do vậy, giá trị bất động sản tại thời điểm định giá sẽ có tác động trực tiếp đến công tác định giá của bất kỳ Doanh nghiệp nào. Mỗi biến động trên thị trường này sẽ đều có những tác động cụ thể lên thị trường kia, và rõ ràng là hai thị trường này sẽ ngày càng phải “nhìn nhau” để tự điều chỉnh. Vì vậy, một trong những giải pháp đưa TT BĐS vào quản lý để phát triển ổn định là tiến tới thực hiện mô hình “chứng khoán hoá các dự án đầu tư bất động sản”, đưa hàng hoá là nhà đất lên giao dịch trên TTCK tập trung. Đây là mô hình kết hợp giữa hai hình thức đầu tư chứng khoán và đầu tư bất động sản.

Khi mô hình này được phép hoạt động, thì việc tách nhu cầu đầu tư và nhu cầu sở hữu bất động sản sẽ thu hút được lượng tiền lớn trong dân cư. Hơn thế nữa, các chứng chỉ bất động sản được niêm yết trên TTCK sẽ có tính thanh khoản cao làm tăng sản phẩm cho thị trường và giúp hoạt động của thị trường trở nên sôi động hơn. Vì vậy, tỷ lệ đầu tư quy định cho các quỹ đầu tư chứng khoán vào lĩnh vực bất động sản nên được nâng lên từ 20% đến tối đa 30% trong tương lai.

❖ Phát triển công cụ các quyền chọn và phòng ngừa rủi ro trên TTCK

Tại những nước có TTCK phát triển mạnh, một trong những biện pháp giảm thiểu rủi ro cho các nhà đầu tư khi tham gia vào thị trường đó là các Hợp đồng quyền chọn “option” (quyền chọn mua, quyền chọn bán) và các Hợp đồng tương lai. Lẽ ra các công cụ phái sinh này phải được hình thành và phát triển cùng lúc với TTCK. Thế nhưng, hiện nay ở Việt Nam các công cụ này chỉ được triển khai trên thị trường tiền tệ và thị trường vàng nhưng cũng rất hạn chế, các TCTD sử dụng những công cụ này



nhằm hạn chế rủi ro trong hoạt động kinh doanh ngoại tệ của mình. Còn trong lĩnh vực chứng khoán thì các công cụ này chỉ có trong sách vở.

Nguyên nhân dẫn đến những hạn chế trên là do chưa có Tổ chức nào có thể xác định được giá trị của các công cụ nêu trên, Ngân hàng TMCP ACB và Ngân hàng TMCP EXIM có triển khai công cụ option vàng nhưng thực hiện bằng cách đối ứng. Ngân hàng sẽ thực hiện option với một Tổ chức nước ngoài và sau đó thực hiện option với các khách hàng trong nước với một khoảng chênh lệch nhằm hưởng phí. Hơn nữa, trước những diễn biến phức tạp khó lường, thông tin bất cân xứng giữa các nhà đầu tư, giao dịch nội gián và đặc biệt hệ thống pháp luật chưa được hoàn chỉnh của TTCK Việt Nam thì rất khó khăn trong việc xác định giá trị của các công cụ nêu trên.

Vì vậy, để giảm thiểu rủi ro cho các nhà đầu tư và góp phần phát triển lành mạnh – ổn định TTCK. Trước mắt, phải gấp rút xây dựng văn bản luật điều chỉnh cho các công cụ này. Chỉ định một hay hai Tổ chức (Ngân hàng) triển khai thực hiện thí điểm các công cụ này, tuyên truyền và phổ biến các công cụ này đến đông đảo các nhà đầu tư đang và sẽ tham vào TTCK.

#### **4/ Đề xuất mô hình quỹ đầu tư chứng khoán phù hợp với thị trường chứng khoán Việt Nam**

Trong điều kiện kinh tế của Việt Nam như hiện nay, việc đổi mới các Tổng Công ty Nhà nước thành các tập đoàn kinh tế để thích ứng với những điều kiện của nền kinh tế thị trường trong bối cảnh cạnh tranh gay gắt và thực hiện những cam kết WTO đã trở thành một trong những nhiệm vụ trọng tâm của cải cách khu vực kinh tế Nhà nước. Thực tiễn thế giới cho thấy, để tăng cường sự chủ động về vốn và phát triển lĩnh vực đầu tư tài chính ngoài những Ngân hàng, Công ty tài chính, các tập đoàn kinh tế phi Ngân hàng cũng cần phải có các CtyQLQ đầu tư và hàng loạt các quỹ đầu tư chứng khoán. Các CtyQLQ và các quỹ đầu tư chứng khoán đã và đang tạo tiền đề cho sự phát triển hùng hậu của hầu hết các tập đoàn kinh tế.

Thời gian qua với sự xuất hiện ngày càng nhiều các CtyQLQ và các quỹ đầu tư chứng khoán, đa dạng về hình thức sở hữu như 100% vốn nước ngoài, liên doanh... Khi năng lực của các nhà quản lý của các quỹ đầu tư chứng khoán chưa được các nhà đầu biết đến, họ chưa bao giờ làm công việc quản lý quỹ, chưa có những chứng nghiệm chính xác về kết quả đầu tư như mức tăng trưởng vốn, tỷ lệ chi trả cổ tức và hàng loạt những lợi ích do họ mang lại thì làm sao họ bán chứng chỉ của mình ra thị trường được. Nhưng nếu họ mời một Công ty Quản lý quỹ nổi tiếng thế giới làm đối tác chiến lược thì tình hình sẽ khác. Mô hình Quỹ đầu tư chứng khoán lý tưởng nhất cho TTCK Việt Nam trong giai đoạn hiện nay là sự liên doanh nhằm phát huy tối đa thế mạnh từ các bên tham gia

❖ Về cơ cấu vốn và vị trí lãnh đạo trong Công ty Quản lý quỹ đầu tư chứng khoán

Đề nghị nâng tỷ lệ vốn phía nước ngoài lên tối đa 49%. Phía Việt Nam nên nắm giữ vị trí Chủ tịch Hội đồng quản trị, phía nước ngoài có thể giữ vị trí Tổng Giám đốc với điều kiện phải tham dự một số lớp về pháp lý đầu tư ở Việt Nam và phải trải qua một kỳ thi do UBCKNN yêu cầu. Các thành viên phía nước ngoài nên được bổ nhiệm vào giúp đào tạo nhân viên Việt Nam về phân tích kỹ thuật, quản trị đầu tư và đầu tư trực tuyến trong giai đoạn thành lập. Sau đó, giữ vị trí Kiểm soát trưởng tài chính và trợ lý đầu tư.

❖ Về hội đồng quản trị Công ty Quản lý quỹ đầu tư chứng khoán

Một tập hợp các nhà quản lý có kinh nghiệm đã qua các vị trí chủ chốt, hay kinh nghiệm tương tự ở các vị trí điều hành Công ty. Hội đồng quản trị cần có quy chế điều hành và giám sát hoạt động của Hội đồng điều hành (các nhà quản lý quỹ đầu tư chứng khoán). Đề ra các huấn nghị cũng như yêu cầu biện pháp sửa đổi cần thiết trong quá trình đầu tư. Mọi quan hệ giữa Hội đồng quản trị và Hội đồng Điều hành cần được xác lập rõ ràng và hữu hiệu. Trong đó, các quản trị viên không can thiệp vào công việc điều

hành hàng ngày của các nhà quản lý mà chỉ nhằm giám sát để tạo ra sự thành công cho quỹ.

❖ Hội đồng điều hành Công ty quản lý quỹ đầu tư chứng khoán

Khi quỹ đầu tư chứng khoán đầu tư vào một Công ty thì phải chuẩn bị kỹ lưỡng với ứng viên tiềm năng cho chức Giám đốc hay Tổng Giám đốc không phân biệt quốc tịch nhà quản lý đó. Bài học từ sự thành công của Dragon Capital khi tin tưởng vào các nhà quản lý có năng lực người Việt địa phương, điều này giúp giảm chi phí điều hành và mang lại thu nhập cao nhất cho quỹ đầu tư đó.

Theo kinh nghiệm cho thấy có nhiều CtyQLQ lỗ nặng ở giai đoạn đầu của dự án do chi phí điều hành quá cao để thuê nhà quản lý nước ngoài, không những không đáp ứng được tiêu chuẩn mà đôi lúc còn dẫn đến sự thất bại toàn diện của liên doanh đó.

Một số kinh nghiệm khác phải chỉ định một kiểm soát viên tài chính hay một Giám đốc tài chính có kinh nghiệm, vị này phải thường kỳ kiểm tra tình hình tài chính các Công ty trực thuộc, phải nhận được báo cáo thường xuyên từ các Công ty hệ thuộc. Một chuyên viên đầu tư khác phải được chỉ định đến làm việc tại các Công ty hệ thuộc, góp ý – hỗ trợ Giám đốc trong công việc điều hành kinh doanh hay giải quyết những vấn đề khó khăn một cách hữu hiệu.

❖ Tổ chức của Công ty Quản lý quỹ đầu tư chứng khoán

Tổ chức Công ty theo một cơ cấu thích hợp là một yếu tố quan trọng trong việc điều hành thành công. Bởi vì, nó liên quan đến hệ thống chỉ đạo và báo cáo hai chiều – cấp ra quyết định – trách nhiệm về sự an toàn của tài sản được đầu tư – giao dịch – việc duy trì danh mục đầu tư có hiệu quả nhất. Các thành phần một CtyQLQ đề nghị

- Tổng Giám đốc Điều hành
- Giám đốc Tài chính (hay Phó Tổng Giám đốc Điều hành)
- Phòng Tài chính & Kế toán
- Phòng TTCK
- Phòng thị trường vốn cổ phiếu

- Phòng Quản lý Danh mục đầu tư
- Phòng Thẩm định dự án
- Phòng công nghệ thông tin
- Phòng Hành chính quản trị

❖ Thực hiện đầu tư của quỹ đầu tư chứng khoán

Các nhà quản lý quỹ cần có một kế hoạch chuẩn bị đầu tư để làm phương hướng cho hoạt động đầu tư

- Mục tiêu đầu tư
- Chính sách đầu tư
- Các khu vực và công ty tiếp nhận đầu tư
- Địa điểm đầu tư
- Cán bộ nhân viên đầu tư
- Phương pháp đầu tư
- Thời hạn đầu tư – thu hoạch

Mục tiêu chính cần ấn định rõ là tăng trưởng, giá trị hay cân đối hai đầu tư. Từ mục tiêu chiến lược này các lĩnh vực và phương pháp đầu tư sẽ được quyết định. Quỹ và CtyQLQ có thể cam kết tham gia vào công nghệ, văn hoá, phát minh hay môi trường. Đây là tiêu chí mà các nhà quản lý sẽ dựa vào khi ra quyết định đầu tư.

❖ Quy trình đầu tư của quỹ đầu tư chứng khoán

Giám đốc Điều hành sẽ trình bày bản kế hoạch kinh doanh của mình từng năm thậm chí từng quý với chi tiết các lĩnh vực đầu tư, phân bổ nguồn quỹ đầu tư, thu nhập dự kiến mang lại... cho Hội đồng quản trị để được phê duyệt về mặt nguyên tắc. Công việc điều hành hàng ngày do Giám đốc Điều hành toàn quyền tự thực hiện căn cứ vào kế hoạch đã được phê duyệt để có kết quả danh mục đầu tư tốt nhất. Các nhà quản lý dưới quyền sẽ thực hiện chỉ thị của Giám đốc Điều hành để giao dịch hay tìm kiếm nguồn cung cho các chứng khoán mà Công ty muốn mua cho danh mục của quỹ.

*Tóm lại, với những định hướng và chiến lược phát triển rõ ràng thông qua việc hoàn thiện khung pháp lý – phát triển hàng hoá – mở rộng phạm vi giao dịch thị trường, khuyến khích các đối tượng tham gia thị trường đặc biệt là các tổ chức và quỹ đầu tư chứng khoán, nhằm mục tiêu phát triển mạnh – bền vững và ổn định TTCK, thu hút nguồn vốn đầu tư trong và ngoài nước thông qua TTCK đáp ứng nhu cầu tăng trưởng và phát của nền kinh tế. Hơn nữa, với những lợi ích tiềm tàng có thể mang lại cho các nhà đầu tư cá nhân và tổ chức, cũng như khả năng đóng góp vào sự phát triển của TTCK, các quỹ đầu tư chứng khoán thật sự đang đứng trước một cơ hội phát triển to lớn.*

## KẾT LUẬN

Qua quá trình phân tích và trình bày ở trên chúng ta có thể thấy, sự tồn tại và phát triển của các Quỹ đầu tư chứng khoán và các Công ty Quản lý quỹ đầu tư chứng khoán ở TTCK các nước trên thế giới nói chung và TTCK Việt Nam nói riêng là một tất yếu khách quan. Hơn nữa, nó còn là sản phẩm trực tiếp của quá trình phân công lao động xã hội đối với thị trường tài chính mà trước hết đó là TTCK. Hoạt động của các Quỹ đầu tư chứng khoán và các CtyQLQ không những không bị giới hạn trong phạm vi của một quốc gia, mà nó còn phát triển trên phạm vi quốc tế và là một trong những nhân tố rất quan trọng của quá trình hội nhập – toàn cầu hoá thị trường tài chính hiện đại. Chính vì vậy, sự ra đời và phát triển của các Quỹ đầu tư chứng khoán và CtyQLQ ở Việt Nam không những là sản phẩm tất yếu của thị trường tài chính mà còn là quá trình cải cách chính trị – kinh tế – xã hội, là sự quyết tâm của Nhà nước và các Cơ quan chức năng trong việc chuyển từ mô hình kinh tế kế hoạch hoá tập trung sang mô hình nền kinh tế thị trường.

Đề tài “*Giải pháp nhằm nâng cao vai trò của các quỹ đầu tư chứng khoán trên thị trường chứng khoán Việt Nam*” đã thể hiện được những nội dung chủ yếu sau đây

- Trình bày chi tiết và cụ thể về các loại hình quỹ đầu tư, các tiêu chí phân loại quỹ đầu tư, vai trò và hoạt động của các quỹ đầu tư.

- Khái quát về thị trường tài chính và TTCK Việt Nam, thực trạng hoạt động của các quỹ đầu tư chứng khoán trong và ngoài nước trên TTCK Việt Nam. Trên cơ sở đó, phân tích và đánh giá những mặt tích cực – hạn chế, chỉ ra đâu là những nguyên nhân dẫn đến những hạn chế đó.

- Đề ra những giải pháp nhằm nâng cao vai trò của các quỹ đầu tư chứng khoán trên TTCK Việt Nam. Qua đó, đề xuất mô hình quỹ đầu tư chứng khoán phù hợp với nền kinh tế Việt Nam.