

**BỘ GIÁO DỤC VÀ ĐÀO TẠO  
TRƯỜNG ĐẠI HỌC KINH TẾ TP. HỒ CHÍ MINH**



**CHÂU THIÊN TRÚC QUỲNH**

**TÌM HIỂU HOẠT ĐỘNG CÁC QUỸ ĐẦU TƯ TẠI VIỆT  
NAM- THỰC TRẠNG VÀ GIẢI PHÁP**

**Chuyên ngành : Kinh tế – Tài chính ngân hàng  
Mã số : 60.31.12**

**LUẬN VĂN THẠC SĨ KINH TẾ**

**NGƯỜI HƯỚNG DẪN KHOA HỌC:  
TS. BÙI KIM YẾN**

**Tp. Hồ Chí Minh – NĂM 2006**

## Mục Lục

<i>Dề mục</i>	<i>Trang</i>
□ DANH MỤC CHỮ VIẾT TẮT	
□ PHẦN MỞ ĐẦU	
□ NỘI DUNG	
CHƯƠNG I: MỘT SỐ KHÁI NIỆM LIÊN QUAN ĐẾN CÔNG TY QUẢN LÝ QUỸ VÀ QUỸ ĐẦU TƯ .....	1
<b>I. CÔNG TY QUẢN LÝ QUỸ.....</b>	<b>1</b>
1. Khái niệm về công ty quản lý quỹ .....	1
2. Chức năng hoạt động và các sản phẩm của công ty quản lý quỹ 1	
2.1 Quản lý quỹ đầu tư .....	1
2.2 Tư vấn đầu tư và tư vấn tài chính.....	1
2.3 Nghiên cứu .....	2
3. Cơ chế giám sát của quỹ, công ty quản lý quỹ và các cơ quan chức năng .....	2
<b>II. QUỸ ĐẦU TƯ.....</b>	<b>2</b>
1. Khái niệm về quỹ đầu tư.....	2
2. Các loại hình quỹ đầu tư.....	3
2.1 Căn cứ vào nguồn vốn huy động.....	3
2.1.1 Quỹ đầu tư tập thể (quỹ công chúng).....	3
2.1.2 Quỹ đầu tư cá nhân( Quỹ thành viên).....	4
2.2 Căn cứ vào cấu trúc vận động vốn.....	5
2.2.1 Quỹ đóng.....	5
2.2.2 Quỹ mở.....	5
2.3 Căn cứ vào cơ cấu tổ chức và hoạt động của quỹ .....	6

---

---

2.3.1 Quỹ đầu tư dạng công ty .....	6
2.3.2 Quỹ đầu tư dạng hợp đồng.....	6
3. Cơ cấu tổ chức và hoạt động của Quỹ đầu tư .....	7
3.1 Cơ cấu tổ chức .....	7
3.2 Hoạt động của Quỹ đầu tư.....	8
3.2.1 Hoạt động huy động vốn .....	8
3.2.2 Hoạt động đầu tư .....	10
3.3 Các loại phí và chi phí thông thường.....	10
3.3.1 Loại phí mà nhà đầu tư chi trả khi họ bắt đầu tham gia và khi rút tiền khỏi quỹ .....	10
3.3.2 Loại chi phí trực tiếp lên quỹ .....	10
3.3.3 Phí quản lý.....	10
4. Vai trò của Quỹ đầu tư trong nền kinh tế.....	11
4.1 Đối với nền kinh tế nói chung .....	11
4.2 Đối với thị trường chứng khoán.....	12
4.3 Đối với nhà đầu tư.....	13
4.4 Đối với người cần vốn là các DN.....	14
<b>III.KINH NGHIỆM CỦA CÁC NƯỚC ĐỐI VỚI SỰ RA ĐỜI VÀ PHÁT TRIỂN QUỸ ĐẦU TƯ – BÀI HỌC KINH NGHIỆM ĐỐI VỚI VIỆT NAM .....</b>	<b>15</b>
1.Quỹ đầu tư tại thị trường các nước phát triển.....	17
1.1 Quỹ đầu tư tại Mỹ .....	17
1.2 Quỹ đầu tư tại Nhật .....	18
2. Quỹ đầu tư tại các nước đang phát triển .....	20
2.1 Quỹ đầu tư tại Trung Quốc.....	20
2.2 Quỹ đầu tư tại Thái Lan .....	23
<b>IV. KẾT LUẬN .....</b>	<b>27</b>

---

---

**CHƯƠNG II : TÌNH HÌNH HOẠT ĐỘNG CỦA CÁC QUỸ ĐẦU TƯ TẠI VIỆT NAM .....28**

**I. GIỚI THIỆU VỀ MỘT SỐ QUỸ ĐẦU TƯ VÀ CÔNG TY QUẢN LÝ QUỸ TẠI VIỆT NAM.....28**

1. Công ty liên doanh quản lý Quỹ đầu tư chứng khoán Việt Nam và Quỹ đầu tư Vietfund.....	28
1.1 Công ty liên doanh quản lý quỹ đầu tư chứng khoán Việt Nam(VFM).....	28
1.2 Quỹ đầu tư – Vietfund.....	29
2. Dragon Capital.....	29
2.1 Vietnam Enterprise Investment Limited (VEIL) .....	29
2.2 Vietnam Growth Fund (VGF).....	29
2.3 Vietnam Dragon Fund(VDF).....	30
3.Vina Capital.....	30
3.1 Vietnam Opportunity Fund ( VOF).....	30
3.2 Quỹ bất động sản (Vinaland Fund) .....	31
3.3 Quỹ TechFund .....	31
4. Mekong Capital .....	32
4.1 Quỹ doanh nghiệp Mekong 1 .....	32
4.2 Quỹ doanh nghiệp Mekong 2 .....	34
5. Indochina Capital.....	34
6. Công ty Finansa .....	35
6.1 Quỹ Vietnam Frontier Fund .....	35
6.2 Quỹ Vietnam Equity Fund .....	35
7. Fanxipang Asset Management Ltd.....	36
7.1 Quỹ PXP Vietnam Fund .....	36
8. Vietnam Holding Asset Management .....	36
8.1 Quỹ Vietnam Holding.....	36

---

---

9. Quỹ đầu tư PENM .....	37
10. Các quỹ đầu tư Hàn Quốc .....	38
11. Công ty quản lý quỹ Prudential.....	39
11.1 Quỹ bảo phí .....	39
11.2 Quỹ cân bằng.....	39
12. Công ty quản lý quỹ Bảo Việt.....	40
12.1 Quỹ đầu tư Bảo Việt.....	40
13. Công ty quản lý quỹ đầu tư Thành Việt.....	41
13.1 Quỹ Saigon Fund A1 .....	41
14. Công ty quản lý quỹ Ngân hàng Vietcombank .....	42
14.1 Quỹ VCBF1 .....	42
14.2 Quỹ VCBF2.....	42
15. Công ty quản lý quỹ Ngân hàng ĐT&PT Việt Nam .....	43
15.1 Quỹ đầu tư Việt Nam .....	43
16. Công ty quản lý quỹ Ngân hàng An Bình .....	43

## **II. ĐÁNH GIÁ TÌNH HÌNH HOẠT ĐỘNG CỦA CÁC QUỸ ĐẦU TƯ TẠI VIỆT NAM TRONG THỜI GIAN VỪA QUA .....**

1. Quá trình hoạt động của các quỹ đầu tư tại Việt Nam .....	45
1.1 Những Quỹ đầu tư tại Việt nam trước thời kỳ khủng hoảng Kinh tế Châu Á năm 1997 .....	45
1.2 Các quỹ đầu tư xuất hiện sau năm 1997 đến đầu năm 2006.....	46
1.3 Giai đoạn từ đầu năm 2006 đến nay.....	48
2. Những thuận lợi đối với hoạt động của các quỹ đầu tư tại Việt Nam.....	50
2.1 Những yếu tố về mặt vĩ mô, chính sách.....	51
2.1.1 Khung pháp lý về chứng khoán và TTCK cung như các văn bản liên quan tương đối hoàn chỉnh .....	51

---

2.1.2 Tăng trưởng kinh tế Việt Nam nói chung và ngành nói riêng sẽ tạo những điều kiện thu hút vốn đầu tư cho Quỹ.....	52
2.1.3 Những hiệp hội nghề nghiệp ra đời là cầu nối hỗ trợ cho Quỹ đầu tư.....	53
2.2 Những yếu tố thuận lợi đối với hoạt động huy động vốn cho Quỹ đầu tư.....	53
2.2.1 Đầu tư trong nước gia tăng.....	53
2.2.2 Thu nhập của người dân được nâng lên.....	54
2.2.3 Nguồn vốn đầu tư gián tiếp nước ngoài có khuynh hướng gia tăng.....	54
2.2.4 Các cơ hội đầu tư khác đang mất dần ưu thế.....	54
2.2.5 Sự quan tâm của đông đảo công chúng sẽ tạo được một kênh huy động vốn to lớn cho Quỹ đầu tư.....	55
2.3 Những yếu tố thuận lợi phục vụ cho hoạt động đầu tư của Quỹ đầu tư.....	55
2.3.1 Việc đẩy mạnh chính sách CPH của Việt Nam tạo ra lượng hàng hóa dồi dào cho Quỹ đầu tư.....	55
2.3.2 Thị giá cổ phiếu của Việt Nam hiện nay đang thấp so với giá trị thực.....	56
3. Những khó khăn ảnh hưởng đến hoạt động của Quỹ đầu tư.....	56
3.1 Những yếu tố khó khăn về mặt vĩ mô, chính sách.....	57
3.2 Những yếu tố khó khăn ảnh hưởng đến hoạt động huy động vốn.....	57
3.2.1 Quy mô TTCK còn nhỏ bé.....	57
3.2.2 Nguồn vốn FII vào Việt Nam đang tăng nhưng chưa đáp ứng đủ nhu cầu....	57
3.2.3 Sự hiểu biết của công chúng về Quỹ đầu tư còn ít.....	58
3.3 Những khó khăn ảnh hưởng đến hoạt động đầu tư của Quỹ.....	60
3.3.1 Lượng hàng hóa tuy đã tăng nhiều nhưng vẫn còn ít.....	60
3.3.2 Những khó khăn về việc minh bạch thông tin của doanh nghiệp – đối tượng đầu tư của Quỹ.....	61
3.3.3 Thiếu đội ngũ những nhà quản lý chuyên nghiệp.....	61
4. Đánh giá chung.....	62
4.1 Về quy mô của Quỹ đầu tư.....	62
4.2 Nhân lực của các Quỹ đầu tư.....	62
4.3 Hiệu quả hoạt động của các quỹ đầu tư.....	63
<b>III. KẾT LUẬN CHƯƠNG II.....</b>	<b>64</b>

---

---

---

**CHƯƠNG III : CÁC GIẢI PHÁP PHÁT TRIỂN QUỸ ĐẦU TƯ TẠI VIỆT NAM ĐẾN NĂM 2010..... 65**

**I. QUAN ĐIỂM VÀ ĐỊNH HƯỚNG PHÁT TRIỂN TTCK VIỆT NAM ĐẾN NĂM 2010 .....65**

1. Quan điểm..... 65

2. Định hướng phát triển TTCK Việt Nam..... 65

**II. LỘ TRÌNH PHÁT TRIỂN QUỸ ĐẦU TƯ CHỨNG KHÓA Ở VIỆT NAM ĐẾN NĂM 2010 ..... 68**

**III. CÁC GIẢI PHÁP PHÁT TRIỂN QUỸ ĐẦU TƯ ĐẾN NĂM 2010..... 68**

1. Các giải pháp về hoàn thiện môi trường pháp lý..... 69

1.1 Hoàn thiện Luật chứng khoán và các VB Luật liên quan..... 70

1.2 Hoàn thiện các chuẩn mực kế toán tiếp cận dần chuẩn mực quốc tế..... 71

1.3 Mở rộng và phát triển các định chế tài chính trung gian ..... 71

2. Các giải pháp thúc đẩy hoạt động huy động vốn đối với Quỹ đầu tư..... 72

2.1 Khuyến khích Quỹ bảo hiểm xã hội và các công ty bảo hiểm tham gia đầu tư vào TTCK thông qua việc góp vốn vào Quỹ đầu tư ..... 72

2.2 Khuyến khích sử dụng nguồn thu từ bảo hiểm nhân thọ để đầu tư vào TTCK thông qua việc góp vốn vào Quỹ đầu tư ..... 72

2.3 Tăng cường phổ biến kiến thức chứng khoán ..... 73

3. Các giải pháp nhằm tăng lượng hàng hóa phục vụ nhu cầu đầu tư của Quỹ... 73

3.1 Tăng quy mô của TTCK..... 73

3.2 Khuyến cáo doanh nghiệp thực hiện mô hình quản trị công ty ưu việt ..... 74

3.3 Chú trọng đào tạo đội ngũ các nhà quản lý ..... 75

**IV. KẾT LUẬN CHƯƠNG III..... 75**

**□ KẾT LUẬN**

**□ TÀI LIỆU THAM KHẢO**

## **DANH MỤC CHỮ VIẾT TẮT**

TTCK	: Thị trường chứng khoán
UBCKNN	: Ủy ban chứng khoán nhà nước
TTGDCK	: Trung tâm giao dịch chứng khoán
SGDCK	: Sở giao dịch chứng khoán
TMCP	: Thương mại cổ phần
NHTMCP	: Ngân hàng Thương mại cổ phần
DNNN	: Doanh nghiệp Nhà nước
NN	: Nhà nước
CPH	: Cổ phần hóa
ĐTNN	: Đầu tư nước ngoài
DN	: Doanh nghiệp
TNHH	: Trách nhiệm hữu hạn
CNTT	: Công nghệ thông tin



---

---

## PHẦN MỞ ĐẦU

### 1. TÍNH CẤP THIẾT VÀ Ý NGHĨA CỦA ĐỀ TÀI

Đổi mới và phát triển toàn diện nền kinh tế là một chủ trương lớn, mang tính chất thay đổi căn bản đã được Đảng và Nhà nước Cộng hoà xã hội chủ nghĩa Việt Nam kiên trì thực hiện trong những năm vừa qua. Trên cơ sở đó, chiến lược ổn định và phát triển kinh tế của Việt Nam đến năm 2010 là phấn đấu đưa nền kinh tế đất nước bước đầu đạt được các tiêu chí của một nước công nghiệp tiên tiến, có cơ sở vật chất hiện đại, với cơ cấu kinh tế phù hợp, đưa mức tăng trưởng GDP hàng năm từ 7-9%. Đây chính là những yếu tố để thiết lập những tiền đề cho sự nghiệp "*Công nghiệp hoá - Hiện đại hoá*" của đất nước trong thế kỷ XXI.

Để thực hiện mục tiêu trên, điều kiện căn bản là phải huy động được tối đa mọi nguồn lực trong và ngoài nước, trong đó nguồn vốn trong nước được đánh giá là đặc biệt quan trọng. Chính phủ đã có những chính sách đặc biệt để khuyến khích sự tham gia về tài lực của mọi thành phần kinh tế, tận dụng mọi nguồn tiết kiệm, kể cả nguồn vốn nhàn rỗi trong dân, biến các nguồn vốn này thành nguồn vốn đầu tư hữu ích

Xuất phát từ yêu cầu bức thiết phải hình thành một kênh huy động vốn trung và dài hạn để đáp ứng nhu cầu vốn đầu tư cho nền kinh tế trong sự nghiệp công nghiệp hóa – hiện đại hóa đất nước, TTCK Việt Nam đã chính thức được thành lập vào tháng 7/2000. Cho đến nay, qua hơn sáu năm hoạt động, mặc dù đã đạt được một số kết quả bước đầu đáng khích lệ nhưng TTCK Việt Nam vẫn còn nhiều mặt hạn chế, một trong số đó là sự thiếu ổn định của thị trường. Sự thiếu vắng vai trò của các nhà đầu tư có tổ chức, đặc biệt là các tổ

---

chức đầu tư chuyên nghiệp như các quỹ đầu tư chứng khoán là một trong những nguyên nhân chính khiến cho TTCK Việt Nam chưa ổn định và phát triển trong những năm qua. Chính vì vậy, sự hình thành các quỹ đầu tư chứng khoán trên TTCK Việt Nam là hết sức cần thiết và có ý nghĩa hết sức quan trọng đối với việc thúc đẩy sự phát triển của TTCK Việt Nam.

Hơn nữa, do TTCK Việt Nam vẫn còn khá mới mẻ đối với đại bộ phận công chúng đầu tư nên kiến thức và kinh nghiệm của các nhà đầu tư cá nhân không nhiều. Là một định chế đầu tư chuyên nghiệp với đội ngũ nhân lực có trình độ chuyên môn và kinh nghiệm, sự xuất hiện của các quỹ đầu tư chứng khoán sẽ góp phần thu hút nguồn vốn đầu tư vào TTCK. Mặt khác, với mục tiêu đầu tư dài hạn và những ưu điểm vượt trội về năng lực tài chính, sự hình thành của các quỹ đầu tư chứng khoán sẽ góp phần bình ổn và dẫn dắt thị trường, tạo điều kiện để TTCK Việt Nam phát triển – nhanh chóng trở thành một kênh huy động vốn trung-dài hạn có hiệu quả cho nền kinh tế.

## **2. TÌNH HÌNH NGHIÊN CỨU ĐỀ TÀI TRONG VÀ NGOÀI NƯỚC**

Do quỹ đầu tư chứng khoán là một định chế tài chính đã xuất hiện khá lâu ở các TTCK phát triển nên trên thế giới đã có nhiều tác giả nghiên cứu về đề tài này với những nội dung hết sức phong phú.

Tuy nhiên, do quỹ đầu tư chứng khoán vẫn còn là một khái niệm tương đối mới mẻ ở Việt Nam nên các nghiên cứu đối với đề tài này chưa nhiều. Ngoài một số nghiên cứu về hoạt động của các quỹ đầu tư mạo hiểm nước ngoài ở Việt Nam trong thập niên 1990 như: “*Tổng quan các quỹ đầu tư ở Việt Nam*” của Bear Stens vào năm 1997 và “*Thành lập Quỹ đầu tư mạo hiểm ở Việt Nam – một nghiên cứu sơ bộ*” của Adam Sack và John McKenzie thuộc Chương trình phát triển kinh tế tư nhân MPDF vào năm 1998, còn có một số

---

chuyên đề nghiên cứu của thạc sĩ kinh tế Bùi Viết Thuyên và đề tài “Giải pháp phát triển quỹ đầu tư chứng khoán ở Việt Nam” của Thạc sĩ kinh tế Nguyễn Thị Minh Hằng, đề tài nghiên cứu khoa học về Quỹ đầu tư của tác giả Bùi Nguyên Hoàn...Nhưng trên hết, tất cả các tài liệu trên đều được các tác giả nghiên cứu cách đây khá lâu, do vậy thiếu tính thời sự của đề tài.

### **3. MỤC ĐÍCH VÀ NHIỆM VỤ NGHIÊN CỨU**

Trên cơ sở nghiên cứu về đặc điểm, mô hình tổ chức và hoạt động của các loại hình quỹ đầu tư chứng khoán, kinh nghiệm về việc xây dựng và phát triển Quỹ đầu tư của các TTCK phát triển và tình hình hoạt động của một số quỹ đầu tư chứng khoán ở Việt Nam trong thời gian qua, qua đó, đề tài sẽ đề xuất một số giải pháp về khung pháp lý, về mặt chính sách... nhằm phát triển các quỹ đầu tư chứng khoán ở Việt Nam trong giai đoạn tới.

### **4. ĐỐI TƯỢNG VÀ PHẠM VI NGHIÊN CỨU**

Đối tượng nghiên cứu của đề tài là các vấn đề về tình hình hoạt động của các quỹ đầu tư để từ đó đưa ra giải pháp phát triển quỹ đầu tư chứng khoán ở Việt Nam.

Về không gian, luận văn nghiên cứu trên địa bàn cả nước.

Về thời gian, giới hạn nghiên cứu của đề tài là hoạt động của các quỹ đầu tư chứng khoán ở Việt Nam từ năm 1991 đến năm 2006.

Về nội dung, luận văn tập trung nghiên cứu các quỹ đầu tư ở các nước phát triển, rút ra bài học kinh nghiệm cho Việt Nam, tình hình hoạt động của các quỹ đầu tư chứng khoán tại Việt Nam. Trên cơ sở những nghiên cứu trên, luận văn sẽ đề xuất một số giải pháp để phát triển các quỹ đầu tư chứng khoán ở Việt Nam.

### **5. PHƯƠNG PHÁP NGHIÊN CỨU**

---

Để giải quyết các mục đích mà đề tài hướng đến, tác giả đã sử dụng chủ yếu phương pháp nghiên cứu định lượng và phương pháp nghiên cứu định tính như:

- Sử dụng phương pháp thống kê lịch sử và phương pháp tổng hợp để đánh giá về tình hình hoạt động của các quỹ đầu tư ở Việt Nam thời gian qua.
- Sử dụng các phương pháp phân tích, phương pháp so sánh để liên hệ kinh nghiệm các nước làm cơ sở đề xuất các giải pháp phù hợp nhằm phát triển quỹ đầu tư chứng khoán ở Việt Nam.

## **6. ĐÓNG GÓP MỚI CỦA LUẬN VĂN**

Trên cơ sở nghiên cứu nghiêm túc, luận văn đóng góp một số luận điểm mới về mặt lý thuyết và thực tiễn như sau:

- Đã tổng hợp một cách tương đối hệ thống và đầy đủ hoạt động của các quỹ đầu tư ở Việt Nam từ năm 1991 đến nay.
- Đã đề xuất được lộ trình phát triển quỹ đầu tư chứng khoán ở Việt Nam đến năm 2010.

## **7. KẾT CẤU LUẬN VĂN**

**Ngoài phần mở đầu, kết luận, các bảng biểu, danh mục tài liệu tham khảo và phụ lục, nội dung của luận văn gồm có**

**3 chương:**

- **Chương một: Một số khái niệm liên quan đến công ty quản lý quỹ và Quỹ đầu tư**
- **Chương hai: Tình hình hoạt động của các quỹ đầu tư chứng khoán ở Việt Nam**
- **Chương ba: Các giải pháp phát triển quỹ đầu tư chứng khoán ở Việt Nam**

## **CHƯƠNG I : MỘT SỐ KHÁI NIỆM LIÊN QUAN ĐẾN CÔNG TY QUẢN LÝ QUỸ VÀ QUỸ ĐẦU TƯ**

### **I. CÔNG TY QUẢN LÝ QUỸ**

#### **1. Khái niệm về Công ty quản lý quỹ**

Theo khái niệm về công ty quản lý quỹ đầu tư (Management Company) thì công ty quản lý quỹ là công ty chuyên trách thực hiện việc quản lý các quỹ đầu tư. Các quỹ đầu tư được tổ chức dưới dạng một công ty, phát hành cổ phần. Công ty đầu tư sử dụng nhà tư vấn đầu tư, hay người quản lý đầu tư để quyết định loại chứng khoán nào sẽ đưa vào danh mục đầu tư của quỹ. Người quản lý quỹ được toàn quyền quản lý danh mục đầu tư, mua bán chứng khoán phù hợp với các mục tiêu đầu tư của Quỹ.

Căn cứ vào Luật chứng khoán ban hành tại Việt Nam thì công ty quản lý quỹ là công ty TNHH hay công ty cổ phần thực hiện việc quản lý danh mục đầu tư chứng khoán, quản lý quỹ đầu tư chứng khoán và được phép huy động và quản lý các quỹ đầu tư nước ngoài có mục tiêu đầu tư tại Việt Nam.

#### **2. Chức năng hoạt động và các sản phẩm của công ty quản lý quỹ**

Thực chất về hoạt động của công ty quản lý quỹ là thực hiện chức năng về quản lý vốn tài sản thông qua việc đầu tư theo danh mục đầu tư hiệu quả nhất làm gia tăng giá trị của quỹ đầu tư.

##### **2.1. Quản lý quỹ đầu tư (Asset management)**

- Huy động và quản lý vốn và tài sản
- Tập trung đầu tư theo danh mục đầu tư
- Quản lý đầu tư chuyên nghiệp

---

Các quỹ đầu tư được quản lý bởi các chuyên gia có kỹ năng và giàu kinh nghiệm người mà được lựa chọn định kỳ căn cứ vào tổng lợi nhuận họ làm ra. Những chuyên gia không tạo ra lợi nhuận sẽ bị thay thế. Một trong những nhân tố quan trọng trong việc chọn lựa quỹ đầu tư tốt là quỹ đó phải được quản lý tốt nhất.

### **2.2 Tư vấn đầu tư và tư vấn tài chính**

- Thực hiện việc tư vấn đầu tư và tư vấn về quản trị cho các khách hàng
- Hỗ trợ khách hàng tối ưu hóa các khoản đầu tư thông qua các công cụ tài chính
- Tối ưu hóa các nguồn vốn cho các nhà đầu tư

### **2.3 Nghiên cứu**

Thông qua việc phân tích đánh giá về thị trường, phân tích giá trị tài chính và giá trị đầu tư và hỗ trợ cho các hoạt động quản lý đầu tư và các tư vấn như đã nêu trên.

## **3. Cơ chế giám sát của quỹ, công ty quản lý quỹ và các cơ quan chức năng theo quy định của Việt Nam**

- Cơ quan quản lý chủ quan của công ty quản lý quỹ là Ủy Ban Chứng Khoán Nhà Nước Việt Nam (UBCKNN Việt Nam), Bộ Tài Chính và Ngân hàng Nhà Nước Việt Nam giám sát toàn bộ hoạt động của công ty quản lý quỹ, các quỹ đầu tư và các ngân hàng giám sát về mặt vĩ mô.
- Ngân hàng giám sát thực hiện việc bảo quản, lưu ký tài sản của Quỹ đầu tư chứng khoán và giám sát công ty quản lý quỹ nhằm bảo vệ lợi ích của người đầu tư.
- Công ty quản lý quỹ thực hiện việc quản lý quỹ việc đầu tư theo danh mục đầu tư được nêu trong cáo bạch của quỹ.

- Công ty kiểm toán: thực hiện việc kiểm tra, đánh giá khách quan và chính xác tình hình hoạt động của quỹ đầu tư, bảo đảm sự minh bạch.

## II. QUỸ ĐẦU TƯ

### 1. Khái niệm về 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 vào các cổ phiếu, trái phiếu, tiền tệ, hay các loại tài sản khác. 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.

Dưới sự điều hành của công ty quản lý quỹ, thông qua Quỹ đầu tư, tiền đầu tư của các cá nhân và tổ chức được luân chuyển theo sơ đồ sau:



### 2. Các loại hình quỹ đầu tư

Hiện nay, trên thế giới có rất nhiều loại hình quỹ đầu tư căn cứ theo tiêu chí phân loại khác nhau.

#### 2.1. Căn cứ vào nguồn vốn huy động:

##### 2.1.1 Quỹ đầu tư tập thể (quỹ công chúng):

Là quỹ huy động vốn bằng cách phát hành rộng rãi ra công chúng. Những người đầu tư có thể là thể nhân hay pháp nhân nhưng

---

đa phần là các nhà đầu tư riêng lẻ. Quỹ công chúng cung cấp cho các nhà đầu tư nhỏ phương tiện đầu tư đảm bảo đa dạng hóa đầu tư, giảm thiểu rủi ro và chi phí đầu tư thấp với hiệu quả cao do tính chuyên nghiệp của đầu tư mang lại.

Đây còn gọi là quỹ đầu tư tập thể, là những quỹ đầu tư được hình thành từ vốn góp của rất nhiều nhà đầu tư và uỷ thác cho một công ty quản lý quỹ để thực hiện các hoạt động đầu tư của quỹ. Thuật ngữ Mutual Fund có nghĩa là quỹ tương hỗ, thuật ngữ này được dùng rất nhiều ở Mỹ, nơi có hệ thống các quỹ đầu tư rất phát triển. Thuật ngữ này cũng là một cách gọi đối với các quỹ công chúng.

Việc huy động vốn của các quỹ này được thực hiện thông qua những đợt phát hành chứng chỉ quỹ ra công chúng. Khi tham gia vào các quỹ công chúng, các nhà đầu tư được hưởng các lợi ích sau:

- Được hưởng lợi từ việc đầu tư đa dạng hóa, nhờ đó, giảm thiểu các rủi ro không hệ thống.
- Được hưởng lợi nhờ giảm thiểu các chi phí đầu tư do quy mô đầu tư của các quỹ thường lớn.
- Vốn của các nhà đầu tư được quản lý bởi các chuyên gia đầu tư có chuyên môn và giàu kinh nghiệm của một công ty quản lý quỹ.
- Các chứng chỉ quỹ cũng có tính thanh khoản như một loại cổ phiếu, nhờ đó, các nhà đầu tư có thể dễ dàng bán các chứng chỉ quỹ khi cần thiết.

Do nguồn vốn của quỹ công chúng được huy động từ nhiều nhà đầu tư nên hoạt động đầu tư của quỹ công chúng phải tuân thủ rất nhiều hạn chế nghiêm ngặt của pháp luật. Công ty quản lý quỹ thực hiện quản lý cũng phải tuân thủ rất nhiều điều kiện khắt khe trong hoạt động quản lý các quỹ này. Mục đích của các hạn chế trên là



---

nhằm đảm bảo sự an toàn cho Quỹ đầu tư chứng khoán, bảo vệ lợi ích hợp pháp và chính đáng của các nhà đầu tư.

### **2.1.2 Quỹ đầu tư cá nhân (Quỹ thành viên):**

Quỹ này huy động vốn bằng phương thức phát hành riêng lẻ cho một nhóm nhỏ các nhà đầu tư, có thể được lựa chọn trước, là các thể nhân hay các định chế tài chính hoặc các tập đoàn kinh tế lớn, do vậy tình thanh khoản của quỹ này sẽ thấp hơn quỹ công chúng. Các nhà đầu tư vào các quỹ tư nhân thường với lượng vốn lớn và đổi lại, họ có thể tham gia vào trong việc kiểm soát đầu tư của quỹ.

Về bản chất, Quỹ thành viên là một dạng Quỹ đầu tư chứng khoán, tuy nhiên, quỹ này chỉ giới hạn ở một số ít nhà đầu tư tham gia góp vốn.

Mục tiêu chủ yếu của việc thành lập các Quỹ thành viên là để thực hiện các hoạt động đầu tư có tính chất tương đối mạo hiểm. Các hoạt động đầu tư này có thể mang lại những khoản lợi nhuận tiềm năng rất cao cho các nhà đầu tư, tuy nhiên rủi ro cũng rất lớn.

Với tính chất rủi ro như vậy, các quỹ thành viên không phù hợp với việc huy động vốn từ công chúng. Quy mô và phạm vi huy động vốn của quỹ chỉ tập trung vào một số ít nhà đầu tư lớn, có tiềm lực tài chính và có khả năng chấp nhận những rủi ro cao trong hoạt động đầu tư. Chính vì vậy, để tham gia vào quỹ thành viên, các nhà đầu tư phải đạt được những điều kiện nhất định do pháp luật đặt ra.

Với tính chất và mục tiêu đầu tư như trên, các quỹ thành viên thường không phải chịu các hạn chế như quỹ công chúng.

Hiện tại, hầu hết các nước có thị trường chứng khoán phát triển đều có hình thức quỹ đầu tư này.

## **2.2. Căn cứ vào cấu trúc vận động vốn**

### **2.2.1 Quỹ đóng**

Đây là hình thức quỹ phát hành chứng chỉ quỹ một lần duy nhất khi tiến hành huy động vốn cho quỹ và quỹ không thực hiện việc mua lại cổ phiếu/chứng chỉ đầu tư khi nhà đầu tư có nhu cầu bán lại. Nhằm tạo tính thanh khoản cho loại quỹ này, sau khi kết thúc việc huy động vốn (hay đóng quỹ), các chứng chỉ quỹ sẽ được niêm yết trên thị trường chứng khoán. Các nhà đầu tư có thể mua hoặc bán để thu hồi vốn cổ phiếu hoặc chứng chỉ đầu tư của mình thông qua thị trường thứ cấp. Tổng vốn huy động của quỹ cố định và không biến đổi trong suốt thời gian quỹ hoạt động.

### **2.2.2 Quỹ mở**

Khác với quỹ đóng, tổng vốn của quỹ mở biến động theo từng ngày giao dịch do tính chất đặc thù của nó là nhà đầu tư được quyền bán lại chứng chỉ quỹ đầu tư cho quỹ, và quỹ phải mua lại các chứng chỉ theo giá trị thuần vào thời điểm giao dịch. Đối với hình thức quỹ này, các giao dịch mua bán chứng chỉ quỹ được thực hiện trực tiếp với công ty quản lý quỹ và các chứng chỉ quỹ không được niêm yết trên thị trường chứng khoán. Do việc đòi hỏi tính thanh khoản cao, hình thức quỹ mở này mới chỉ tồn tại ở các nước có nền kinh tế và thị trường chứng khoán phát triển như Châu Âu, Mỹ, Canada... và chưa có mặt tại Việt Nam.

<b>Quỹ đầu tư dạng đóng</b>	<b>Quỹ đầu tư dạng mở</b>
- Số lượng cổ phiếu/chứng chỉ quỹ hiện hành cố định	-SL cổ phiếu phát hành luôn luôn thay đổi
- Chào bán ra công chúng/ phát hành chỉ 1 lần	- Có thể chào bán ra công chúng/phát hành nhiều lần
- Quỹ không mua lại các cổ phiếu/chứng chỉ quỹ đã phát	- Quỹ sẵn sàng mua lại các cổ phiếu/ chứng chỉ quỹ đã phát

hành	hành
- Cổ phiếu/chứng chỉ quỹ được giao dịch trên thị trường chính thức hoặc OTC	- Cổ phiếu/chứng chỉ quỹ được phép mua trực tiếp từ Quỹ đầu tư, người bảo lãnh phát hành hay môi giới, các đại lý được ủy quyền
- Giá giao dịch được xác định theo giá trị cung cầu, do đó giá mua có thể thấp hơn hoặc cao hơn giá trị tài sản thuần	- Giá giao dịch là giá trị tài sản thuần cộng/hoặc trừ phí hoa hồng

### **2.3. Căn cứ vào cơ cấu tổ chức và hoạt động của quỹ**

#### **2.3.1 Quỹ đầu tư dạng công ty**

Trong mô hình này, quỹ đầu tư là một pháp nhân, tức là một công ty được hình thành theo quy định của pháp luật từng nước. Cơ quan điều hành cao nhất của quỹ là hội đồng quản trị do các cổ đông (nhà đầu tư) bầu ra, có nhiệm vụ chính là quản lý toàn bộ hoạt động của quỹ, lựa chọn công ty quản lý quỹ và giám sát hoạt động đầu tư của công ty quản lý quỹ và có quyền thay đổi công ty quản lý quỹ. Trong mô hình này, công ty quản lý quỹ hoạt động như một nhà tư vấn đầu tư, chịu trách nhiệm tiến hành phân tích đầu tư, quản lý danh mục đầu tư và thực hiện các công việc quản trị kinh doanh khác. Mô hình này chưa xuất hiện ở Việt Nam bởi theo quy định của UBCKNN, quỹ đầu tư không có tư cách pháp nhân.

#### **2.3.2 Quỹ đầu tư dạng hợp đồng**

Đây là mô hình quỹ tín thác đầu tư. Khác với mô hình quỹ đầu tư dạng công ty, mô hình này quỹ đầu tư không phải là pháp nhân. Công ty quản lý quỹ đứng ra thành lập quỹ, tiến hành việc huy động vốn, thực hiện việc đầu tư theo những mục tiêu đã đề ra trong điều

lệ quỹ. Bên cạnh đó, ngân hàng giám sát có vai trò bảo quản vốn và các tài sản của quỹ, quan hệ giữa công ty quản lý quỹ và ngân hàng giám sát được thể hiện bằng hợp đồng giám sát trong đó quy định quyền lợi và nghĩa vụ của hai bên trong việc thực hiện và giám sát việc đầu tư để bảo vệ quyền lợi của các nhà đầu tư. Nhà đầu tư là những người góp vốn vào quỹ (nhưng không phải là cổ đông như mô hình quỹ đầu tư dạng công ty) và ủy thác việc đầu tư cho công ty quản lý quỹ để bảo đảm khả năng sinh lợi cao nhất từ khoản vốn đóng góp của họ.



Ngoài ra, theo thông lệ quốc tế, việc phân loại các Quỹ đầu tư cũng được xem xét theo hình thức đầu tư tập trung của Quỹ. Khi Quỹ được thành lập, trong bản cáo bạch của quỹ nêu rất rõ quỹ sẽ đầu tư lĩnh vực nào hoặc quốc gia nào..., hoặc có những Quỹ lại tập trung vào một lĩnh vực nào đó như: lĩnh vực công nghiệp, lĩnh vực dịch vụ, lĩnh vực sản xuất phần mềm...

### **3. Cơ cấu tổ chức và hoạt động của Quỹ đầu tư**

#### **3.1. Cơ cấu tổ chức**

**Hội đồng quản trị:** là cơ quan đại diện cho các chủ sở hữu

---

của quỹ đầu tư do cổ đông bầu ra, là cơ quan duy nhất có quyền quyết định mọi vấn đề của quỹ. Hội đồng quản trị chịu trách nhiệm triển khai các chính sách đầu tư, chọn Công ty quản lý quỹ và giám sát việc tuân thủ các quyết định đề ra. Theo định kỳ Hội đồng quản trị của quỹ sẽ họp xem xét, kiểm tra giám sát tình hình điều hành của Công ty quản lý quỹ để giải quyết những vấn đề nảy sinh. Chỉ có các quỹ đầu tư dạng Công ty mới có có hội đồng quản trị quỹ.

**Ban đại diện quỹ:** là các thành viên đại diện quỹ do đại hội người đầu tư bầu ra và hoạt động theo những nguyên tắc được quy định trong điều lệ quỹ. Ban đại diện quỹ thường được thành lập trong các quỹ đầu tư chứng khoán theo mô hình tín thác.

**Công ty quản lý quỹ:** là Công ty có chức năng quản lý, điều hành các quỹ đầu tư chứng khoán

**Công ty tư vấn đầu tư:** là Công ty có trách nhiệm lập các dự án đầu tư và phân tích các thông tin để trình Hội đồng quản trị quỹ xem xét, đồng thời cùng Công ty quản lý quỹ thực hiện các dự án đầu tư. Thông thường Công ty quản lý quỹ kiêm luôn vai trò tư vấn đầu tư cho quỹ đầu tư chứng khoán.

**Ngân hàng giám sát bảo quản:** là ngân hàng thương mại, thực hiện việc bảo quản, lưu ký tài sản của quỹ đồng thời giám sát Công ty quản lý quỹ trong việc bảo vệ lợi ích của cổ đông.

**Cổ đông của quỹ:** là những người mua góp vốn mua cổ phần do quỹ phát hành, có quyền lợi như các cổ đông của các Công ty cổ phần bình thường

**Người hưởng lợi:** là người mua chứng chỉ của các quỹ theo mô hình tín thác và được hưởng lợi trên kết quả hoạt động của quỹ. Tuy nhiên, nhà đầu tư nắm giữ chứng chỉ quỹ đầu tư không có quyền biểu quyết cũng như thay đổi chính sách đầu tư của quỹ.

---

**Công ty kiểm toán:** là đơn vị xác nhận báo cáo tài chính của quỹ đầu tư

### **3.2. Hoạt động của Quỹ đầu tư**

#### **3.2.1 Hoạt động huy động vốn**

- *Phương thức phát hành*

Đối với các quỹ đầu tư dạng Công ty, quỹ phát hành cổ phần để huy động vốn hình thành nên quỹ. Tương tự như các Công ty cổ phần, cổ đông của quỹ cũng nhận được các cổ phiếu xác nhận số cổ phần mình sở hữu tại Công ty.

Đối với các quỹ đầu tư dạng hợp đồng, thông thường lượng vốn dự kiến hình thành nên quỹ được chia thành các đơn vị (tương tự như cổ phần của quỹ dạng Công ty). Quỹ sẽ phát hành chứng chỉ đầu tư, xác nhận số đơn vị tương đương với số vốn góp của người đầu tư vào quỹ. Cũng như cổ phiếu phổ thông khác, chứng chỉ đầu tư có thể phát hành dưới hình thức ghi danh hoặc vô danh và có thể được chuyển nhượng như cổ phiếu.

- *Định giá phát hành*

Việc định giá cổ phiếu / chứng chỉ đầu tư lần đầu để lập nên quỹ do các tổ chức đứng ra thành lập quỹ xác định. Đối với quỹ theo mô hình Công ty, việc định giá cổ phiếu quỹ là do các tổ chức bảo lãnh phát hành xác định. Đối với quỹ đầu tư dạng hợp đồng, Công ty quản lý quỹ sẽ xác định giá chào bán ban đầu các chứng chỉ đầu tư của quỹ.

Chi phí chào bán lần đầu (bao gồm chi phí cho các đại lý, chi phí in ấn tài liệu...) được khấu trừ từ tổng giá trị của quỹ huy động được.

- *Phương thức chào bán*

Về cơ bản, có hai phương thức chào bán: chào bán qua các tổ

---

chức bảo lãnh phát hành và do quỹ trực tiếp chào bán.

**Chào bán qua các tổ chức bảo lãnh phát hành:** Phương thức phổ biến nhất để bán cổ phần của quỹ đầu tư theo mô hình Công ty là qua các tổ chức bảo lãnh phát hành. Theo phương thức này, người bảo lãnh của quỹ đóng vai trò như người bán buôn và người phân phối đối với các hãng kinh doanh và môi giới chứng khoán. Các Công ty này đến lượt mình lại bán các cổ phiếu cho công chúng qua các văn phòng chi nhánh của họ. Ngoài ra, quỹ đầu tư có thể thông qua các đại lý chào bán là các ngân hàng thương mại, các Công ty chứng khoán hoặc các Công ty tài chính để thực hiện việc chào bán.

**Chào bán trực tiếp từ quỹ hoặc Công ty quản lý quỹ:** các quỹ được trực tiếp bán cổ phiếu của nó cho nhà đầu tư không thông qua một trung gian nào. Các quỹ đầu tư dạng hợp đồng do Công ty quản lý quỹ đứng ra thành lập thường hay chào bán chứng chỉ đầu tư bằng hình thức này thông qua hệ thống mạng lưới của Công ty quản lý quỹ hoặc mạng lưới của ngân hàng giám sát. Các quỹ này hấp dẫn nhà đầu tư trước hết thông qua quảng cáo, thư trực tiếp cũng như bằng những bài diễn văn, các phương tiện quảng cáo hữu hiệu.

- *Khái niệm giá trị tài sản ròng và việc giao dịch chứng chỉ đầu tư*

**Giá trị tài sản ròng của quỹ (Net asset Value-NAV):** bằng tổng giá trị tài sản có và các khoản đầu tư của quỹ trừ đi các nghĩa vụ phải trả của quỹ. Đối với quỹ đầu tư, giá trị tài sản ròng của quỹ là một trong các chỉ tiêu quan trọng đánh giá hiệu quả hoạt động của các quỹ nói chung và là cơ sở để định

---

giá chào bán cũng như xác định giá mua lại đối với các quỹ đầu tư dạng mở.

**Giao dịch chứng chỉ quỹ đầu tư:** đối với các quỹ đầu tư dạng đóng ở bất kỳ mô hình nào, sau khi phát hành, chứng chỉ quỹ đầu tư được niêm yết trên TTCK và giao dịch như bất kỳ loại cổ phiếu niêm yết nào. Chính vì vậy, giá của chứng chỉ đầu tư do cung cầu thị trường quyết định và dao động xung quanh giá trị tài sản ròng. Đối với quỹ đầu tư dạng mở, sau khi phát hành, chứng chỉ đầu tư của quỹ được phát hành thêm và mua lại tại chính Công ty quản lý quỹ hoặc thông qua các đại lý của Công ty. Giá chứng chỉ đầu tư của quỹ luôn gắn liền với giá trị tài sản ròng của quỹ.

### **3.2.2 Hoạt động đầu tư**

Bất kỳ quỹ đầu tư chứng khoán nào được thành lập cũng nhằm đạt được những mục tiêu ban đầu như sau:

- Thu nhập: nhanh chóng có nguồn chi trả cổ tức
- Lãi vốn: làm tăng giá trị các nguồn vốn ban đầu thông qua đánh giá các cổ phiếu trong danh mục đầu tư của quỹ
- Thu nhập và lãi vốn: sự kết hợp giữa hai yếu tố trên

Để đạt được các mục tiêu ban đầu, mỗi quỹ đều hình thành các chính sách đầu tư riêng của mình, trên cơ sở đó có thể xây dựng danh mục đầu tư nhằm đạt được mục tiêu đã đề ra. Người đầu tư sẽ lựa chọn và quyết định đầu tư vào quỹ theo khả năng và mức độ chịu rủi ro của mình dựa vào các thông tin về chính sách và mục tiêu đầu tư của quỹ. Chính sách và mục tiêu đầu tư của quỹ thường được thể hiện ở tên gọi của quỹ.

### **3.3 Các loại phí và chi phí thông thường của một quỹ**

Phí và chi phí của một quỹ đầu tư cho các dịch vụ quản lý và hành chính bao gồm 2 loại chính: loại mà nhà đầu tư chỉ trả khi họ



bắt đầu tham gia và khi rút tiền khỏi quỹ, và loại chi phí trực tiếp lên quỹ.

**3.3.1 Loại phí mà nhà đầu tư chỉ trả khi họ bắt đầu tham gia và khi rút tiền khỏi quỹ**

Phí phát hành	Phí trả cho công ty quản lý quỹ khi đăng ký mua chứng chỉ quỹ
Phí hoàn tiền	Phí trả cho công ty quản lý quỹ khi nhà đầu tư rút lại tiền từ quỹ

**3.3.2 Loại chi phí trực tiếp lên quỹ**

Phí quản lý hàng năm	Phí trả hàng năm cho việc quản lý và hành chính của quỹ, dựa trên phần trăm giá trị tài sản thuần trung bình của quỹ
Phí thành công	Phí trả cho công ty quản lý quỹ dựa trên hoạt động của quỹ so với một mức lợi nhuận so sánh được một định mức đặt ra ban đầu, thông thường là tính theo tỷ lệ phần trăm trên phần vượt định mức
Ban giám đốc	Phí và chi phí trả cho ban giám đốc của quỹ
Phí giám sát, lưu ký	Phí (thường dựa trên mức phần trăm của NAV trung bình hàng năm) và các chi phí trả cho ngân hàng giám sát, lưu ký hay ban đại diện của quỹ
Dịch vụ cho các nhà đầu tư	Chi phí đăng ký, hành chính, thanh toán cổ tức, phí kiểm toán
Phí định giá	Phí trả cho công ty định giá, đánh giá độc lập
Phí liên quan tới luật	Phí phải trả cho các đơn vị luật pháp

pháp	
Phí vay	Chi phí, lãi vay cho các khoản vay của quỹ
Thuế	Bất kỳ loại thuế nào mà quỹ phải trả
Hội hợp cổ đông	Chi phí hội họp cho các nhà đầu tư
Phí pháp lý	Phí liên quan tới các hồ sơ thành lập, pháp lý
Phí môi giới	Chi phí trong việc giao dịch tài sản của quỹ
Phí thành lập	Thông thường cho các quỹ công ty, chi phí thành lập quỹ (bản cáo bạch, phí pháp lý, phí hành chính, vv...) và chi phí marketing (đối với hình thức quỹ đóng)

### **3.3.3 Phí quản lý**

Quỹ đầu tư phải trả phí quản lý cho công ty quản lý quỹ hàng năm là từ 2% - 5% / giá trị tài sản thuần của quỹ, và được trả hàng tháng tương ứng bằng 1/12 của phí quản lý phải trả hàng năm (Khoản phí này được ghi rõ trong bản cáo bạch của từng quỹ)

## **4. Vai trò của Quỹ đầu tư trong nền kinh tế**

### **4.1. Đối với nền kinh tế nói chung**

Cùng với sự phát triển của thị trường chứng khoán, Quỹ đầu tư chứng khoán làm đa dạng thêm các công cụ tài chính của thị trường vốn Việt Nam.

Quỹ đầu tư là những nhà đầu tư lớn trên thị trường vốn nói chung và thị trường chứng khoán nói riêng, đóng góp tích cực vào sự nghiệp phát triển nền kinh tế bằng cách thu hút nguồn vốn nhàn rỗi trong và ngoài nước cung cấp cho các doanh nghiệp có nhu cầu vốn, quá trình thực hiện sẽ thông qua việc đầu tư trực tiếp đến từng doanh nghiệp tiềm năng hoặc gián tiếp bằng phương thức giao dịch trên thị trường chứng khoán. Qua đó góp phần thúc đẩy sự tăng

---

trường của nền kinh tế. Đây là một hoạt động rất có ý nghĩa xét trong bối cảnh nền kinh tế Việt Nam đang rất thiếu vốn đầu tư trung và dài hạn

Nâng cao mức độ quản trị và khả năng cạnh tranh của các doanh nghiệp nhận vốn, góp phần tạo nên sự năng động, linh hoạt cho các doanh nghiệp, đảm bảo sức hấp dẫn từ bên ngoài cho nền kinh tế quốc dân.

#### **4.2 Đối với thị trường chứng khoán**

Thứ nhất, Quỹ đầu tư tạo sự sôi động và gia tăng tính thanh khoản cho TTCK thể hiện ở hai mặt như sau:

- Quỹ đầu tư tạo nguồn cầu cho TTCK : thông qua việc đầu tư các nguồn vốn của Quỹ với tư cách là tổ chức kinh doanh chứng khoán có nguồn vốn mang tính chất tập trung cao với khối lượng lớn, Quỹ sẽ tạo ra nguồn cầu chứng khoán trong thị trường. Bên cạnh đó, việc có thêm các Quỹ đầu tư chứng khoán tham gia vào thị trường sẽ tạo ra sự đa dạng các đối tượng tham gia, góp phần tăng thêm tính định hướng cho quyết định xem đầu tư trên TTCK là một kênh đầu tư mới, bên cạnh các kênh đầu tư truyền thống như ngoại tệ, vàng, bất động sản....
- Tạo nguồn cung chứng khoán : Việc đầu tư vào các công ty cổ phần góp phần làm tăng lượng hàng hóa trên TTCK khi các công ty niêm yết trên TTCK. Mặt khác, Chứng chỉ của Quỹ đầu tư công chúng được niêm yết và trở thành hàng hóa trên TTCK qua đó cũng làm tăng thêm lượng hàng hóa cho TTCK.

Từ việc làm tăng lượng cung và cầu trên TTCK làm cho hoạt động mua bán trên thị trường thêm nhộn nhịp và tạo tính thanh khoản cho thị trường.

---

Thứ hai, Quỹ đầu tư chứng khoán tạo sự ổn định cho thị trường: Quỹ đầu tư chứng khoán thường đầu tư lâu dài hơn những nhà kinh doanh chứng khoán thuần túy. Đây là một trong những lý do tạo sự ổn định cho thị trường chứng khoán nói chung và các cổ phiếu của các Công ty mà Quỹ đầu tư vào nói riêng.

Cuối cùng, Quỹ đầu tư chứng khoán tạo sự định hướng thị trường : Quỹ đầu tư được quản lý bởi Công ty quản lý Quỹ là nhà đầu tư chuyên nghiệp về phân tích đầu tư, do vậy việc đầu tư chứng khoán trở nên chuyên nghiệp hơn và hạn chế đến mức thấp nhất các rủi ro có thể có trên thị trường chứng khoán. Ngoài ra, tiêu chuẩn hóa giá trên vốn của các loại chứng khoán, làm cơ sở cho các nhà đầu tư cá nhân tham khảo trước khi quyết định đầu tư vào một loại chứng khoán nào đó đang giao dịch trên thị trường chứng khoán.

#### **4.3 Đối với nhà đầu tư**

Lợi ích chủ yếu của việc đầu tư thông qua quỹ là nhà đầu tư có thể đầu tư một cách dễ dàng, tiết kiệm chi phí nhưng vẫn đạt được các yêu cầu về lợi nhuận với mức rủi ro tối thiểu vì danh mục đầu tư của quỹ được quản lý bởi các chuyên gia. Mỗi nhà đầu tư tham gia đầu tư vào quỹ sẽ sở hữu một phần trong tổng danh mục đầu tư của quỹ. Việc nắm giữ này được thể hiện thông qua việc sở hữu các chứng chỉ quỹ đầu tư.

Một nhà đầu tư sở hữu chứng chỉ quỹ đầu tư sẽ có cơ hội kiếm tiền từ những nguồn lợi tức tiềm năng sau đây :

- Cổ tức nhận được từ thu nhập đầu tư ròng. Thu nhập đầu tư bao gồm cổ tức và lãi nhận được trên danh mục đầu tư của quỹ trừ đi các khoản chi phí. Luật thuế của Mỹ quy định ít nhất 98% trong khoản thu nhập ròng từ đầu tư phải được chi trả cho cổ đông.

- 
- Các khoản phân phối nhận được từ lợi vốn ròng được thực hiện. Khi quỹ thực hiện việc bán đi những chứng khoán nắm giữ, nó sẽ thực hiện được một khoản lợi nhuận (hoặc lỗ). Theo quy định của luật pháp thì ít nhất 98% số lợi vốn này phải được phân phối cho cổ đông.
  - Khoản tăng (hoặc giảm) ròng trong NAV. Sự thay đổi trong NAV phản ánh sự tăng hoặc giảm giá trong những tài sản nắm giữ của quỹ còn đang ở vị thế mở. Ngoài ra nó còn bao gồm bất kỳ những khoản lợi vốn ròng và thu nhập từ đầu tư ròng mà không phân phối.
  - Bên cạnh đó, các nhà đầu tư còn có thể được hưởng lợi từ việc tái đầu tư những khoản được phân phối trở lại quỹ, tức là dùng số cổ tức và lợi vốn được phân phối để mua thêm cổ phần của quỹ mà không phải mất phí. Với các quỹ mở thì giá cổ phần mua theo cách tái đầu tư này là NAV hiện hành. Còn với quỹ đóng, giá cổ phần sẽ được tính theo mức giá thị trường nếu mức giá này thấp hơn NAV. Chẳng hạn nếu giá thị trường của một quỹ đóng là 9\$/cp trong khi NAV của nó là 10\$, thì các khoản phân phối sẽ được tái đầu tư với mức giá là 9\$. Nếu quỹ được giao dịch với giá phụ trội thì các khoản phân phối sẽ được tái đầu tư theo mức giá NAV hoặc bằng mức 95% của giá thị trường, tùy theo mức giá nào là cao hơn. Ví dụ quỹ đang giao dịch với giá thị trường là 20\$ trong khi NAV của nó là 10\$( mức phụ trội là 100% so với NAV). Vậy các khoản phân phối sẽ được tái đầu tư ở mức giá bằng 95% giá thị trường, tức là 19\$. Điều qua trọng này cần được các nhà đầu tư thực sự lưu ý vì có những quỹ được giao dịch với những khoản phụ trội khổng lồ.

- 
- Tái đầu tư các khoản phân phối cổ tức và lãi vốn bất cứ lúc nào có thể là cách thức tốt nhất để tích lũy vốn qua các năm. Hơn nữa, trong trường hợp quỹ đóng giao dịch với giá chiết khấu, nếu cổ đông của quỹ không tái đầu tư thì sẽ có một khoản tiền nào đó bị pha loãng, vì những người thực hiện tái đầu tư sẽ mua được cổ phần quỹ thấp hơn NAV

Ngoài ra, Quỹ đầu tư có tính thanh khoản cao cho các nhà đầu tư. Tùy thuộc vào các loại hình Quỹ đầu tư khác nhau, mà nhà đầu tư có thể chọn lựa cách thức thu hồi các khoản đầu tư một cách phù hợp như chuyển nhượng chứng chỉ quỹ (đối với quỹ công chúng) hoặc lựa chọn, tìm kiếm một nhà đầu tư có đủ tiêu chuẩn để chuyển nhượng (đối với quỹ thành viên).

#### ***4.4. Đối với người cần vốn là các doanh nghiệp hoạt động trong nền kinh tế và các sáng kiến có thể tạo ra cơ hội kinh doanh:***

Quỹ đầu tư chứng khoán sẽ là nhà tài trợ chuyên nghiệp thông qua hình thức đầu tư trực tiếp hoặc đầu tư gián tiếp; vừa cung cấp vốn đồng thời cũng có khả năng tư vấn về tài chính, quản trị và tái cấu trúc doanh nghiệp nhằm mục đích phát triển doanh nghiệp mà Quỹ đã đầu tư vào. Vai trò này đang và sẽ phải được phát huy để thay đổi căn bản phương thức kinh doanh theo mô hình nhỏ lẻ, thiếu tính liên kết là một trở ngại mà không ít doanh nghiệp của Việt Nam hiện nay đang gặp phải.

Đối với các sáng kiến cải tiến kỹ thuật, những ý tưởng mới về thị trường, cơ hội và thời cơ trong sản xuất, kinh doanh sẽ được Quỹ đầu tư đóng vai trò như những nhà tài trợ tích cực để đưa những điều đó thành hiện thực. Qua việc đầu tư ban đầu, các ý tưởng kinh doanh tốt sẽ phát triển và gặt hái được thành công tương xứng. Trên thực tế ta có thể thấy rất nhiều minh chứng cho việc đầu tư

---

vào các ý tưởng kinh doanh đã đem lại những thành công lớn về lợi nhuận cũng như khuyến khích sự sáng tạo cho các cá nhân, mở ra các hướng đi mới trong sản xuất, kinh doanh.

Ngoài ra, Quỹ đầu tư chứng khoán là một nhà đầu tư khá trung thành và ổn định trong dài hạn, đồng thời luôn sẵn sàng đầu tư thêm vốn để doanh nghiệp có thể mở rộng việc kinh doanh nếu doanh nghiệp dẫn chiếu được những điều kiện đảm bảo khả năng phát triển của mình.

### **III. KINH NGHIỆM CỦA CÁC NƯỚC ĐỐI VỚI SỰ RA ĐỜI VÀ PHÁT TRIỂN QUỸ ĐẦU TƯ – BÀI HỌC KINH NGHIỆM ĐỐI VỚI VIỆT NAM**

Quỹ đầu tư là kênh đầu tư đặc biệt phù hợp với các nhà đầu tư có ít vốn, ít thời gian, và không muốn chấp nhận rủi ro cao. Mặc dù mới xuất hiện ở Việt Nam, nhưng quỹ đầu tư đã có một quá trình hình thành và phát triển lâu đời trên thế giới.

Quỹ đầu tư có nguồn gốc từ châu Âu, khởi thủy ở Hà Lan từ khoảng giữa thế kỷ 19, đến nửa cuối thế kỷ 19 thì được du nhập sang Anh.

Trong thời kỳ từ 1929 đến năm 1951, suy thoái kinh tế và những vụ sụp đổ của thị trường chứng khoán thế giới đã kìm hãm tốc độ tăng trưởng của ngành quản lý quỹ. Tuy nhiên, sự phục hồi của thị trường chứng khoán trong những năm 1950 đến 1960 đã thúc đẩy sự phát triển mạnh mẽ của các quỹ đầu tư. Một hiện tượng tiêu biểu trong giai đoạn này là sự bùng nổ các quỹ đầu tư chuyên đầu tư vào cổ phiếu có tốc độ tăng trưởng cũng như mức độ rủi ro cao (aggressive stock funds).

Năm 1969 bắt đầu một giai đoạn đi xuống của TTCK cũng như ngành quản lý quỹ đầu tư. Trong những năm 1970, xuất hiện một loạt các phát kiến mới về cấu trúc quỹ như quỹ chỉ số chứng khoán (index funds) và thể hệ các quỹ mà trong đó nhà đầu tư không phải trả lệ phí mua bán chứng chỉ (no-load funds).

Từ những năm 1980 trở lại đây, thị trường quản lý quỹ đã liên tục phát triển và mở rộng, đến nay đã trở thành một ngành dịch vụ thịnh vượng, một bộ phận cấu thành quan trọng của thị trường chứng khoán.

Cuối những năm 1920, trên thế giới mới chỉ có khoảng 10 quỹ đầu tư, đến năm 1951 số quỹ đầu tư đã vượt qua ngưỡng 100 và đến cuối năm 2003, đã có khoảng trên 54.000 quỹ đang hoạt động với tổng số vốn quản lý gần 14 ngàn tỉ USD (nguồn: ICI Factbook 2004). Đó là sự minh họa đơn giản nhưng rất thuyết phục về tính hấp dẫn cũng như xu hướng phát triển tất yếu của quỹ đầu tư.

Mặc dù có trình độ phát triển khác nhau giữa các nước, quỹ đầu tư đã và đang trở thành một kênh huy động vốn đầu tư quan trọng cho nền kinh tế. Bảng dưới đây cho thấy mức độ huy động của quỹ đầu tư tính theo phần trăm GDP của một số quốc gia có ngành quản lý quỹ phát triển.

**Thị trường quỹ đầu tư của một số quốc gia, lãnh thổ trên thế giới – 2003**

Quốc gia, lãnh thổ	Số lượng quỹ đầu tư đang hoạt động	Tổng giá trị tài sản ròng của các quỹ (triệu USD)	% GDP
Hồng Kông	963	255.811	163,3%
Australia	N/A	518.411	99,2%
Mỹ	8.126	7.414.084	67,7%
Anh	1.692	396.523	22,1%
Hàn Quốc	6.726	121.488	20,1%
Nhật Bản	2.617	349.148	8,1%
Ấn Độ	350	29.800	5,0%



(Nguồn: ICI, World Bank)

## **1.Quỹ đầu tư tại thị trường các nước phát triển**

### **1.1.Quỹ đầu tư tại Mỹ**

Mặc dù có gốc gác từ châu Âu, nhưng Mỹ lại là nơi các quỹ đầu tư phát triển mạnh mẽ nhất. Quỹ đầu tư chính thức đầu tiên xuất hiện ở Mỹ vào năm 1924, có tên gọi là Massachusetts Investor Trust, với quy mô ban đầu là 50.000 USD để một năm sau tăng lên 392.000 USD với sự tham gia của trên 200 nhà đầu tư.

Hiện nay Quỹ đầu tư đã trở thành cổ đông lớn nhất của nước Mỹ chiếm tới khoảng 25% cổ phần của các Công ty. Theo bảng so sánh ở trên, tính đến cuối năm 2003, có khoảng hơn 8000 quỹ hoạt động với tổng giá trị gần 7500 tỷ USD, chiếm 67.7% GDP quốc gia. Đa số các nhà đầu tư nhỏ tại Mỹ coi Quỹ đầu tư là cách thức đầu tư hiệu quả của họ

Về mô hình quỹ đầu tư, ở Mỹ có hai loại hình quỹ đầu tư hoạt động phổ biến là quỹ đầu tư dạng công ty và quỹ tín thác đầu tư. Trong đó, quỹ tín thác đầu tư là một dạng công ty đầu tư được tổ chức theo kiểu hợp đồng tín thác thay vì lập công ty.

Về loại hình quỹ đầu tư dạng mở và đóng : ở Mỹ, mô hình quỹ đầu tư dạng mở chiếm ưu thế, chiếm 90% số lượng quỹ đầu tư.

*Nghiên cứu hoạt động của Quỹ đầu tư Hoa Kỳ có thể rút ra một số kinh nghiệm:*

- Tổ chức và hoạt động của các Quỹ đầu tư của Mỹ được xây dựng rất chặt chẽ, trách nhiệm được phân chia rất rõ ràng thể hiện ở hệ thống luật pháp liên quan đến hoạt động của thị trường chứng khoán và Quỹ đầu tư chặt chẽ và rõ ràng. Điều này chủ yếu là do thị trường chứng

---

khoán Hoa Kỳ nói chung, các Quỹ đầu tư tại Hoa Kỳ nói riêng đã hoạt động trong một thời gian rất dài, hệ thống luật pháp không ngừng được hoàn thiện để đảm bảo các Quỹ đầu tư luôn hoạt động lành mạnh và hiệu quả, bảo vệ quyền lợi chính đáng của người đầu tư. Và khung pháp lý này có thể giúp ích cho chúng ta rất nhiều trong quá trình xây dựng hệ thống luật pháp cho hoạt động của Quỹ đầu tư tại Việt Nam trong giai đoạn sắp tới .

- Hầu hết các quỹ đầu tư được thiết lập nhằm mục đích thu hút vốn nhàn rỗi từ các nhà đầu tư. Trong đó, ngoài đối tượng nhà đầu tư cá nhân, tổ chức còn có đối tượng nhà đầu tư cũng rất đáng quan tâm như các quỹ hưu trí, công ty bảo hiểm. Đối tượng nhà đầu tư này ở Mỹ chiếm khoảng gần 40% tổng tài sản của các quỹ đầu tư. Điều này cho thấy đây là đối tượng nhà đầu tư quan trọng để tham gia vào quỹ.

### **1.2 Quỹ đầu tư tại Nhật**

Ở Châu Á, Nhật Bản là quốc gia có loại hình quỹ đầu tư rất phát triển. Đây là quốc gia học tập mô hình phát triển quỹ đầu tư chứng khoán của Mỹ với cơ cấu tổ chức và điều hành chặt chẽ.

Tại Nhật, Quỹ đầu tư thường được gọi là tổ chức tín thác đầu tư. Phần lớn các Quỹ đầu tư được đặt dưới sự giám sát và quản lý của một công ty quản lý Quỹ đầu tư. Công ty quản lý Quỹ đầu tư bằng kiến thức và nghiệp vụ chuyên môn có nhiệm vụ thay mặt cho các tổ chức đầu tư cá nhân thực hiện các hoạt động đầu tư chủ yếu và trước hết là đầu tư chứng khoán, và đa dạng hóa danh mục đầu tư.

Kể từ khi ra đời vào những năm đầu thập niên 50 cho đến năm 1972, ngành công nghiệp Quỹ đầu tư đã có một quá trình phát

---

triển tương đối ổn định. Giai đoạn 1973-1980 hoạt động của các quỹ gặp rất nhiều khó khăn. Một phần do chịu ảnh hưởng bởi những biến động của TTCK và nền kinh tế Nhật Bản. Một phần là do các quỹ không đề ra được những chiến lược hoạt động có hiệu quả để có thể thích nghi với tình hình mới. Bởi vì trong giai đoạn này, số lượng các nhà đầu tư chuyên nghiệp xuất hiện ngày càng nhiều, trình độ của các nhà đầu tư ngày càng gia tăng. Họ rất kĩ tính trong việc kén chọn đối tượng đầu tư và chỉ chọn lựa những Quỹ đầu tư nào có hoạt động năng nổ, hiệu quả lợi nhuận trên vốn cao và các Quỹ đầu tư có thu nhập ổn định .

Đầu thập niên 80, ngành công nghiệp Quỹ đầu tư đã có những thay đổi hợp lý. Để đáp ứng với nhu cầu ngày càng cao của các nhà đầu tư trong nước, các Quỹ đầu tư đã ngày càng phát triển và đa dạng hóa lĩnh vực hoạt động. Trong thời gian từ 1980-1993 hàng loạt quỹ tín thác đã ra đời chuyên vào trái phiếu chính phủ, hoặc tín phiếu kho bạc, hay các quỹ jumbo ( có quy mô lớn và đầu tư vào trái phiếu có lãi suất cao). Đồng thời cũng xuất hiện hàng loạt quỹ trái phiếu trong nước và nước ngoài chuyên đầu tư vào chứng khoán nợ trong nước và nước ngoài. Trong năm 1986 có sự xuất hiện quỹ trái phiếu chính phủ. Năm 1986 thêm các quỹ thị trường tiền tệ ra đời, đầu tư chủ yếu vào tín phiếu ngắn hạn... Và hầu như tất cả các quỹ đều được người đầu tư ưa thích và chấp nhận. Và từ năm 1996 đến nay, ngành công nghiệp Quỹ đầu tư Nhật Bản đã thật sự bước vào giai đoạn phát triển ổn định và đóng một vai trò quan trọng trong việc góp phần vào sự phát triển của TTCK và của nền kinh tế Nhật. Có thể nói, hoạt động của các Quỹ đầu tư đã mang lại một phương thức kinh doanh có hiệu quả và kinh tế đối với việc đầu tư tại Nhật

---

*Qua nghiên cứu có thể thấy các Quỹ đầu tư tại Nhật Bản hoạt động rất có hiệu quả là do các nguyên nhân cơ bản sau:*

- Điểm then chốt dẫn đến sự thành công trong hoạt động của các tổ chức tín thác đầu tư tại Nhật chính là do các tổ chức này có một chương trình đầu tư có hệ thống, và có một cơ cấu tổ chức chặt chẽ, hoàn hảo. Điều này đã làm cho Quỹ đầu tư trở thành một trong những loại hình đầu tư có hiệu quả tại Nhật hiện nay. Vì vậy, ngay từ giai đoạn đầu, việc thành lập một cơ quan quản lý Nhà nước hay có riêng một bộ phận chuyên trách trong UBCKNN đối với toàn bộ hoạt động của các Quỹ đầu tư tại Việt Nam là một điều rất cần thiết, nhằm đảm bảo sự thống nhất, đồng bộ và hiệu quả đối với các hoạt động của thị trường
- Nền kinh tế Nhật Bản tăng cường ổn định và kiểm soát tốt được lạm phát. Đây là nền tảng thuận lợi cho sự phát triển của TTCK. Đồng thời chính phủ lại đưa ra những chính sách hợp lí nhằm khuyến khích TTCK nói chung, ngành công nghiệp Quỹ đầu tư nói riêng phát triển. Điều này đã góp phần đáng kể vào thành quả hiện nay. So với các thị trường chứng khoán cùng thời ở các nước trên thế giới thì thị trường chứng khoán Tokyo chưa có gì nổi bật hơn, mãi tới sau thế chiến thứ II nó mới bắt đầu được nhiều người chú ý tới. Đó là do Nhật Bản đã áp dụng một chính sách thuế hợp lý đảm bảo kích thích hoạt động đầu tư trên thị trường. Các Quỹ đầu tư được áp dụng thuế đơn với mức thuế thấp nhất và Quỹ đầu tư không phải nộp thuế thu nhập từ tài sản đầu tư . Đối với cá nhân nhà đầu tư, phần thu nhập được giữ lại từ cổ tức nếu dùng để tái đầu tư thì chỉ phải chịu thuế thu nhập là 20%.
- Khuyến khích đa dạng hóa sản phẩm của các tổ chức tín thác đầu tư. Các Quỹ đầu tư luôn được khuyến khích và tạo điều

---

kiện thuận lợi cho hoạt động chuyên biệt vào từng loại công cụ chứng khoán như quỹ cổ phiếu, quỹ trái phiếu, quỹ thị trường tiền tệ... Vì sự xuất hiện của các loại hình kinh doanh đa dạng, đầu tư chuyên biệt vào một loại chứng khoán sẽ đáp ứng được yêu cầu đầu tư đa dạng của những nhà đầu tư khác nhau ( đầu tư nhằm có được thu nhập ổn định, đầu tư chấp nhận rủi ro để có lợi nhuận cao...) và điều quan trọng hơn là giúp duy trì và tạo ra sự ổn định của giá cả chứng khoán. Điều này sẽ tạo nhiều thuận lợi trong việc giám sát và quản lý hoạt động của các Quỹ đầu tư cũng như đảm bảo được tính ổn định tương đối cho các hoạt động của toàn bộ TTCK

- Khuyến khích việc thành lập các quỹ mở. Qua nghiên cứu thị trường Nhật Bản cho thấy, hoạt động của các quỹ mở rất linh hoạt, tránh được sự thao túng của các công ty quản lý quỹ thường xảy ra đối với các quỹ đóng, đồng thời giá chứng chỉ đầu tư của các quỹ mở cũng ổn định hơn nhiều so với chứng chỉ đầu tư của các quỹ đóng mỗi khi có những sự kiện tác động đến từng loại chứng khoán liên quan. Tuy vậy điều này không có nghĩa là loại hình này sẽ thích hợp với điều kiện của thị trường Việt Nam, mà việc thành lập quỹ đóng- quỹ mở cần được xem xét một cách thận trọng sao cho phù hợp với trình độ quản lý quỹ và mục đích đầu tư của quỹ tại Việt Nam

## **2. Quỹ đầu tư tại các nước đang phát triển**

### **2.1 Quỹ đầu tư tại Trung Quốc**

Trung Quốc thành lập Quỹ đầu tư từ năm 1991 cùng với sự ra đời của Sở giao dịch chứng khoán Thượng Hải. Ban đầu chỉ có quỹ với tổng giá trị tài sản là 90 triệu nhân dân tệ, nhưng chỉ trong vòng 2 năm từ 1991 đến 1993, Quỹ đầu tư đã gia tăng rất nhanh cả về số lượng lẫn quy mô. Tính đến cuối năm 1993, đã có đến 73 quỹ đầu tư

---

ra đời với tổng giá trị tài sản đã lên tới 6 tỉ nhân dân tệ, trong đó quỹ lớn nhất có giá trị tài sản lên đến 581 triệu nhân dân tệ. Điều này một phần là do hoạt động của Quỹ bắt đầu tạo được sự chú ý người đầu tư trong nước và họ dần dần nhận thức được tiềm năng của loại hình đầu tư mới này. Bên cạnh đó, mặc dù thiếu các luật lệ và các quy chế cơ bản liên quan đến hoạt động của Quỹ đầu tư, ví dụ như quy định về việc thành lập quỹ, quy định về việc chuyển giao các chứng chỉ quỹ hay việc quản lý tài sản của quỹ,... nhưng cơ quan chức năng vẫn đủ khả năng để quản lý hiệu quả lĩnh vực đầu tư mới. Vì vậy, chỉ trong một thời gian ngắn đã có sự phát triển đáng kể về quy mô và số lượng của các Quỹ đầu tư tại Trung Quốc

Năm 1998, khi Ủy ban Giám sát Chứng Khoán Trung Quốc được trao nhiều quyền lực hơn, Ủy ban đã chấp thuận cho các Công ty quản lý và quỹ đầu tư được thành lập và hoạt động thông qua việc ban hành Hướng dẫn tạm thời về việc thành lập các Công ty quản lý quỹ và quỹ đầu tư chứng khoán. Trong giai đoạn này, các quỹ đầu tư vào trái phiếu chính phủ và các cổ phiếu loại A dành cho nhà đầu tư trong nước.

Năm 1999, Trung Quốc đã xuất hiện quỹ đầu tư theo chỉ số chứng khoán. Năm 2001, theo lộ trình gia nhập Tổ chức thương mại thế giới (WTO), các công ty nước ngoài có thể nắm giữ 33,33% cổ phần trong một Công ty liên doanh quản lý quỹ và tỷ lệ này được tăng lên 49% sau 3 năm hội nhập WTO. Cũng trong năm 2001, quỹ đầu tư chứng khoán dạng mở đã được phép thành lập và các quỹ được phép đầu tư vào trái phiếu Công ty. Năm 2002, Trung Quốc ban hành quy định quản trị nội bộ đối với Công ty quản lý quỹ. Đồng thời, trong năm nay, Công ty liên doanh quản lý quỹ đầu tư chứng khoán đầu tiên đã được thành lập.

---

Vào cuối tháng 10/2003, sau một thời gian dài chờ đợi, Luật Quỹ đầu tư chứng khoán đã được ban hành và có hiệu lực từ ngày 1/6/2004. Luật này điều chỉnh hoạt động của các quỹ đầu tư chứng khoán huy động vốn rộng rãi trong công chúng và cả quỹ đầu tư huy động vốn theo phương thức phát hành riêng lẻ. Theo Luật quỹ đầu tư chứng khoán của Trung Quốc thì quỹ đầu tư không phải là một pháp nhân mà được thành lập theo dạng hợp đồng giữa Công ty quản lý quỹ, ngân hàng giám sát và người đầu tư. Luật cũng quy định hai loại hình quỹ đầu tư là quỹ đóng và quỹ mở, quy định về Công ty quản lý và ngân hàng giám sát, về việc bảo vệ lợi ích các nhà đầu tư. Theo luật Quỹ đầu tư chứng khoán của Trung Quốc, cấp phép thì mới được quản lý quỹ đầu tư và việc thành lập quỹ đầu tư phải được sự chấp thuận của Ủy ban Giám sát chứng khoán Trung Quốc. Theo quy định của luật, quỹ đóng tối thiểu phải có vốn điều lệ là 200 triệu nhân dân tệ với ít nhất là 1000 cổ đông. Quỹ đầu tư chứng khoán chỉ được phép đầu tư vào cổ phiếu niêm yết, trái phiếu và các loại chứng khoán khác được Ủy ban giám sát Chứng Khoán Trung Quốc cấp phép.

Đến cuối tháng 9/2003, Trung Quốc có đến 34 Công ty quản lý được cấp phép bao gồm 25 Công ty trong nước và 9 Công ty liên doanh. Các Công ty này quản lý 87 quỹ đầu tư ở Trung Quốc, bao gồm 54 quỹ đóng (niêm yết trên SGDCK Thượng Hải và SGDCK Thâm Quyển) và 33 quỹ mở. Tổng tài sản các quỹ vào thời điểm đó ước tính khoảng 155,3 tỷ nhân dân tệ, trong đó tài sản của các quỹ mở là 79,4 tỷ nhân dân tệ và tài sản các quỹ đóng là 75,9 tỷ nhân dân tệ. Nhà đầu tư vào quỹ chủ yếu là các cá nhân, tuy nhiên các nhà đầu tư tổ chức (các Công ty bảo hiểm) cũng đã tăng dần lên.

Ở Trung Quốc, các hộ gia đình ở thành thị dành khoảng 10% thu nhập để đầu tư chứng khoán. Ngoài ra, Trung Quốc còn có Quỹ

---

an sinh xã hội quốc gia với số vốn lên đến 15 tỷ đô la Mỹ dành để đầu tư và quỹ này đã ủy thác khoảng 1,7 tỷ đô la Mỹ cho 6 Công ty quản lý quỹ trong nước quản lý. Điều nào tạo thuận lợi rất lớn cho hoạt động của các Công ty quản lý quỹ đầu tư.

Hiện nay, đa dạng hóa lĩnh vực tài chính là một trong những đặc thù của nền kinh tế đang phát triển mạnh mẽ tại Trung Quốc. Tuy nhiên, trong một thời gian không phải là dài, tốc độ phát triển của các Quỹ đầu tư, đặt biệt là sự bùng nổ về số lượng các Quỹ đầu tư, đã khiến cho Trung Quốc gặp nhiều khó khăn trong việc quản lý các quỹ này một cách có hiệu quả, cũng như không phát huy được hết những ưu điểm vốn có của loại hình đầu tư mới này

*Một số vấn đề mà Việt Nam cần phải chú ý ngay từ ban đầu:*

- Vấn đề đầu tiên hiện nay là hệ thống luật pháp. Trung Quốc xây dựng TTCK nói chung, Quỹ đầu tư nói riêng trong một thời gian chưa phải là dài vì vậy luật pháp trong lĩnh vực này còn chưa chặt chẽ. Vì vậy trước khi quyết định phát triển một loại hình đầu tư mới là Quỹ đầu tư- là loại hình năng động và phức tạp nhất trong các định chế tài chính phi ngân hàng, Việt Nam cần phải có sự chuẩn bị thật đầy đủ về khung pháp lý căn bản cho loại hình này, chẳng hạn như quy định rõ ràng cụ thể các điều kiện cho việc thành lập Quỹ đầu tư, giới hạn hoặc làm rõ phạm vi hoạt động của Quỹ đầu tư, thống nhất các luật lệ và quy định liên quan đến lĩnh vực Quỹ đầu tư ... Điều này sẽ tạo điều kiện thuận lợi cho các Quỹ đầu tư phát triển cũng như phát huy những ưu điểm vốn có của loại hình đầu tư mới này
- Một đặc trưng của TTCK Trung Quốc cũng như Quỹ đầu tư Trung Quốc là tốc độ phát triển rất nhanh nhưng nhìn chung lại thiếu ổn định và còn mang tính tự phát, định hướng phát triển chưa rõ ràng. Điều này rất dễ dẫn đến tình trạng phát triển



---

bùng nổ một cách không kiểm soát được nếu như không có sự quản lý chặt chẽ của các cơ quan có thẩm quyền. Tại Trung Quốc vào thời điểm 1990-1993 chưa có sự rõ ràng trong việc quy định cơ quan chức năng nào sẽ chịu trách nhiệm đối với việc thành lập và quản lý các Quỹ đầu tư. Trung Quốc hiện tại có đến 2 cơ quan có thẩm quyền đối với hoạt động của các Quỹ đầu tư nói riêng và các định chế tài chính phi ngân hàng nói chung, đó là Ngân hàng TW Trung Hoa và Ủy ban điều hành chứng khoán Trung Hoa. Do không có sự phân định rạch ròi về thẩm quyền của 2 cơ quan này nên đã dẫn đến tình trạng quản lý chồng chéo, dẫm chân lên nhau và đôi khi lại tạo ra những lỗ hổng trong quản lý. Hậu quả là vào giai đoạn 1990-1993, sự bùng nổ về số lượng các Quỹ đầu tư đã khiến cho Trung Quốc không thể kiểm soát một cách hiệu quả các hoạt động trong lĩnh vực này. Vì vậy ngay từ giai đoạn đầu, việc quy định một cơ quan chức năng sẽ chịu trách nhiệm thành lập và quản lý hoạt động của các Quỹ đầu tư tại Việt Nam là một điều hết sức cần thiết để tránh sự trùng lặp, chồng chéo trong quản lý, lỏng lẻo trong việc thành lập và hoạt động của các Quỹ đầu tư

## **2.2 Quỹ đầu tư tại Thái Lan**

Thị trường chứng khoán Thái Lan ra đời chính thức vào năm 1974, chính phủ Thái Lan đã ban hành Luật về thị trường chứng khoán Thái, tạo cơ sở vững chắc cho hoạt động của Sở giao dịch. Vào năm 1975, chính quyền cũng thúc đẩy việc kinh doanh chứng khoán và tăng cường khả năng huy động vốn bằng cách thiết lập công ty quỹ tương hỗ dưới hình thức là các công ty trách nhiệm hữu hạn, hình thức này cung cấp cho người đầu tư một phương cách đơn giản để đầu tư vào thị trường vốn với hoạt động đầu tư chuyên

nghiệp. Công ty trách nhiệm hữu hạn quỹ tương hỗ đã thành lập quỹ đầu tiên của nó năm 1977, đánh dấu sự ra đời chính thức của ngành công nghiệp Quỹ tại Thái Lan. Kể từ khi ra đời cho đến nay, hoạt động của Quỹ đầu tư Thái Lan – cùng với thị trường chứng khoán Thái Lan – đã trải qua nhiều bước thăng trầm . Trong những năm cuối thập niên 70, hoạt động của các Quỹ đầu tư Thái Lan khá hạn chế và thiếu tính đại chúng. Nguyên nhân một phần là do ảnh hưởng bởi sự suy sụp của thị trường chứng khoán Thái Lan, người dân Thái trở nên thận trọng hơn trong việc đầu tư, đặc biệt là đầu tư vào các quỹ - một lĩnh vực còn khá mới mẻ. Thêm vào đó, hệ thống kênh phân phối của các Quỹ đầu tư chỉ giới hạn trong phạm vi nhỏ, chưa phổ biến rộng rãi.

Vào giữa thập niên 80, tình hình tương đối khả quan hơn: thị trường chứng khoán dần dần phục hồi, Quỹ đầu tư cũng bắt đầu phát triển: nhiều Quỹ đầu tư mới thành lập, hoạt động của các Quỹ đầu tư dần dần được mở rộng. Đến cuối năm 1991, có thêm 8 quỹ địa phương được thành lập và tổng vốn huy động được từ các quỹ là 28,2 tỉ baht.

Năm 1992, Luật chứng khoán và giao dịch chứng khoán mới ra đời, trong đó có quy định về các thủ tục và việc giám sát đối với từng loại hình kinh doanh chứng khoán bao gồm cả việc quản lý quỹ tư nhân, các quỹ bắt buộc phải được đăng ký như một pháp nhân và là một thực thể hợp pháp riêng biệt đối với công ty quản lý quỹ và người được ủy thác đã được chỉ định. Cũng đã có rất nhiều quy chế được ban hành nhằm điều chỉnh quỹ đầu tư và nhà quản lý của nó. Bên cạnh đó, Bộ tài chính cũng đã cấp 7 giấy phép quản lý quỹ nhằm mục đích khuyến khích quỹ phát triển. Trong 6 tháng cuối năm 1992, đã có thêm 19 quỹ đầu tư nữa thành lập với số vốn là 7 triệu baht , tăng 308, 77% so với số vốn của các quỹ nội địa vào

---

tháng 3 năm 1992 trước khi cấp 7 giấy phép mới . Thập niên 90 được xem là một thập niên tương đối thành công của các Quỹ đầu tư Thái Lan dựa trên cơ sở sự phát triển khá mạnh mẽ của TTCK Thái Lan , mà cột mốc cho giai đoạn phát triển này là năm 1993 – là năm vàng son của ngành công nghiệp quỹ về cả huy động vốn và sử dụng vốn. Vốn đăng ký của 55 quỹ đầu tư vào tháng 12/1993 được ghi nhận là 100.022,6 triệu bath, một con số rất đáng kể . Đến giữa năm 1994, Thái Lan có 71 quỹ đầu tư với giá trị tài sản ròng tăng lên đến 205.175,33 triệu bath, chiếm 7,77% tổng vốn của thị trường chứng khoán. Có thể nói quỹ đầu tư tại Thái Lan đã đạt được những thành công rất đáng khích lệ.

*Điểm qua quá trình phát triển của ngành công nghiệp quỹ đầu tư tại Thái Lan , có thể rút ra được các bài học góp phần vào sự thành công:*

- Sự thành công hay thất bại của việc kinh doanh quỹ đầu tư rõ ràng phụ thuộc rất nhiều vào khả năng phân phối và dịch vụ. Các quỹ đầu tư Thái Lan đã xây dựng được các kênh phân phối rất mạnh thông qua việc liên kết với các ngân hàng thương mại lớn. UBCK Thái Lan cho phép các chứng chỉ đầu tư được phân phối qua các ngân hàng thương mại, ngân hàng tiết kiệm chính phủ , công ty tài chính ... Theo báo cáo của UBCK , 80,86% tổng giá trị các quỹ đầu tư được phân phối qua hệ thống ngân hàng . Rõ ràng sự hỗ trợ của các ngân hàng được thể hiện qua những nỗ lực trong việc phân phối đã là chìa khoá cho sự thành công của các quỹ đầu tư Thái Lan . Tại Việt Nam , hệ thống ngân hàng thương mại hiện nay đang là những tổ chức tham gia lớn nhất trên thị trường tài chính Việt Nam, với hệ thống kênh phân phối rộng. Vì vậy việc phối hợp với hệ thống ngân hàng để có thể sử dụng được hệ thống kênh phân

---

*phối rộng lớn sẵn có hiện nay chắc chắn là một lợi thế không nhỏ cho các quỹ đầu tư Việt Nam*

- Các văn bản dự thảo về luật và quy chế của SEC khá hiệu quả do được chuẩn bị bởi những người có kinh nghiệm. Có những luật chi phối hoạt động của các quỹ đầu tư trước đây như quỹ cân đối, quỹ thu nhập cố định, quỹ mở,... đã được thông qua với sự tham gia của các công ty quản lý quỹ. Điều này dẫn đến việc áp dụng luật gặp nhiều thuận lợi, góp phần đẩy nhanh tốc độ phát triển của ngành công nghiệp Quỹ Thái Lan
- Bên cạnh đó, Thái Lan cũng khuyến khích việc liên doanh với nước ngoài để thành lập Quỹ đầu tư và công ty quản lý quỹ đầu tư nhằm tranh thủ vốn và kỹ năng của đối tác nước ngoài . Đây cũng là một vấn đề ta cần lưu ý. Tuy nhiên chúng ta cần có một hạn chế nhất định để tạo điều kiện cho các quỹ đầu tư trong nước phát triển mạnh, tránh sự thao túng thị trường chứng khoán từ bên ngoài
- Một vấn đề cũng không kém phần quan trọng là cùng với sự hoạt động của các tổ chức Quỹ đầu tư, Thái Lan cũng đã có sự quan tâm đúng mức đến việc đào tạo nguồn nhân lực cho các ngành công nghiệp tín thác đầu tư . Ở Việt Nam, chúng ta cũng phải nhanh chóng có giải pháp cụ thể cho vấn đề này. Ngoài việc chú trọng đào tạo nguồn nhân lực, chúng ta cũng nên có những quy định chặt chẽ không chỉ về mặt kỹ năng chuyên môn mà cũng cần chú trọng đến khía cạnh đạo đức nghề nghiệp của cán bộ , nhân viên trong ngành Quỹ đầu tư để đảm bảo tính công khai, công bằng của thị trường và cũng để bảo đảm quyền lợi hợp pháp của các nhà đầu tư.

Tuy nhiên , dù đạt được một số thành quả nhất định nhưng nhìn chung TTCK Thái Lan cũng như ngành công nghiệp quỹ đầu tư

---

Thái Lan vẫn còn khá non trẻ do chỉ mới ra đời và phát triển trong một thời gian chưa phải là dài . Vì vậy vẫn còn tồn tại nhiều vấn đề cần được giải quyết

- Khả năng đa dạng hoá các sản phẩm đầu tư của các Quỹ đầu tư Thái Lan còn khá hạn chế. Năm 1993 , số lượng quỹ cổ phiếu Thái Lan chiếm tới 87,9% trong khi các quỹ thu nhập cố định và quỹ cân bằng chỉ chiếm 12,1% . Vì hầu hết các quỹ là quỹ cổ phiếu nên thị trường chứng khoán đóng vai trò hết sức quan trọng trong việc định đoạt hoạt động của các quỹ này. Một khi hoạt động của thị trường chứng khoán suy giảm sẽ kéo theo hoạt động của các quỹ đi xuống và điều này sẽ ảnh hưởng đến định hướng đầu tư của khách hàng đối với Quỹ đầu tư . *Đây là vấn đề mà chúng ta cần phải lưu ý . Đa dạng hoá mục tiêu đầu tư của các quỹ đầu tư Việt Nam ngay từ ban đầu sẽ đảm bảo được hoạt động ổn định của các quỹ đầu tư cũng như đảm bảo được tính ổn định tương đối cho hoạt động của toàn bộ thị trường chứng khoán Việt Nam*
- Thiếu các định chuẩn về kiến thức và hoạt động của công chúng đầu tư. Hiện nay tại Thái Lan, nhìn chung không có một tiêu chí nào về thước đo hoạt động hay rủi ro. Những người mua chứng chỉ quỹ đầu tư vẫn rất hạn chế về kiến thức trong việc đánh giá hoạt động của quỹ và cổ tức vẫn là yếu tố quan trọng nhất hấp dẫn họ. Các phương tiện truyền thông cũng thiếu hiểu biết và thường đưa ra những thông tin sai lệch. *Và chúng ta hiện cũng đang ở trong tình trạng tương tự Thái Lan. Kiến thức về quỹ đầu tư của công chúng đầu tư Việt Nam còn hạn chế . Vì vậy, việc đào tạo , phổ cập kiến thức về quỹ đầu tư là một vấn đề hết sức cần thiết . Hơn nữa việc đưa ra các*

---

*tiêu chuẩn sẽ giúp ngăn chặn những hoạt động sai trái và khả năng lạm dụng trong việc đưa ra thông tin về hoạt động*

#### **IV. KẾT LUẬN CHƯƠNG 1**

Tại châu Á, sự tăng trưởng mạnh mẽ của các quỹ đầu tư trong những năm gần đây cho thấy rằng loại hình đầu tư này đang ngày càng được công chúng đầu tư ưa chuộng. Tuy nhiên, tỷ lệ quỹ đầu tư trên tổng số tài sản tài chính của các hộ gia đình tại châu Á còn thấp hơn rất nhiều so với châu Âu và Mỹ.

Việt Nam là nước đi sau với một thị trường chứng khoán mới được hình thành và vẫn còn nhỏ bé. Tuy nhiên, trong xu thế đón đầu và hội nhập, chúng ta có thể nhanh chóng học hỏi kinh nghiệm của các nước đi trước trên thế giới và khu vực, qua đó đẩy nhanh quá trình phát triển của ngành quỹ đầu tư nói riêng và thị trường chứng khoán nói chung.

---

## CHƯƠNG II: TÌNH HÌNH HOẠT ĐỘNG CỦA CÁC QUỸ ĐẦU TƯ TẠI VIỆT NAM

### I. GIỚI THIỆU VỀ MỘT SỐ QUỸ ĐẦU TƯ VÀ CÔNG TY QUẢN LÝ QUỸ TẠI VIỆT NAM

#### 1. Công ty liên doanh quản lý quỹ đầu tư chứng khoán Việt Nam và Quỹ đầu tư Vietfund

##### *1.1 Công ty liên doanh quản lý quỹ đầu tư chứng khoán Việt Nam*

Công ty liên doanh quản lý quỹ Đầu tư chứng khoán Việt Nam – Vietfund Management (VFM), sau đây gọi tắt là công ty quản lý quỹ VFM, là một liên doanh giữa công ty Dragon Capital Management và ngân hàng thương mại cổ phần Sài Gòn Thương Tín, được thành lập theo giấy phép số 01/GPĐT-UBCKNN ngày 15 tháng 07 năm 2003 cấp bởi UBCKNN. Công ty quản lý quỹ VFM là công ty quản lý quỹ chính thức của Quỹ đầu tư VF1.

#### **Các đối tác trong liên doanh của Vietfund Management**

Ngân Hàng Sacombank được thành lập theo giấy phép số 0006/NH- GP ngày 05/12/1991, là một trong những Ngân Hàng Thương Mại Cổ Phần đầu tiên ở Việt Nam. Với tính năng là một ngân hàng bán lẻ phục vụ khách hàng là cá nhân và các doanh nghiệp vừa và nhỏ, Sacombank đã phát triển mạng lưới các chi nhánh đến hầu hết các vùng kinh tế trọng điểm trên toàn lãnh thổ Việt Nam. Hiện nay, Sacombank có hơn 60 điểm giao dịch phục vụ cho hơn 200.000 khách hàng trên toàn quốc. Đến nay, với vốn điều lệ là 1000 tỷ đồng và với tổng tài sản có hơn 6.000 tỷ đồng, Sacombank là một trong hai ngân hàng cổ phần lớn nhất tại Việt Nam. NHTMCP Sài Gòn Thương Tín là đối tác liên doanh trong công ty quản lý quỹ VFM và là sáng lập viên của Quỹ đầu tư VF1.

---

Dragon Capital Management Limited, thành lập vào năm 1994 tại Anh Quốc, với mục đích cung cấp các dịch vụ tài chính thuộc ngân hàng đầu tư: quản lý quỹ, tài chính công ty và chứng khoán, là đối tác liên doanh trong công ty quản lý quỹ VFM và là sáng lập viên của Quỹ đầu tư VF1.

Ngân hàng giám sát – Ngân hàng ngoại thương Việt Nam(Vietcombank): là ngân hàng thực hiện các nghiệp vụ : bảo quản, lưu ký các chứng khoán, các hợp đồng kinh tế, các chứng từ có liên quan đến tài sản của Quỹ đầu tư VF1, thực hiện việc định giá giá trị tài sản ròng của Quỹ đầu tư VF1 đồng thời giám sát hoạt động của quỹ đầu tư VF1 và công ty quản lý quỹ VFM theo giấy phép số 14/GPHĐLK cấp ngày 02/05/2003 bởi UBCKNN.

### **1.2 Quỹ đầu tư – Vietfund (VF1)**

Quỹ đầu tư VF1 được cấp phép thành lập và phát hành chứng chỉ quỹ đầu tư ra công chúng vào ngày 24/03/2004 bởi UBCKNN, căn cứ theo NĐ144 về chứng khoán và TTCK. Quỹ đầu tư VF1 là một quỹ đóng. Vốn huy động là 300 tỷ đồng chia thành 30.000.000 đơn vị quỹ với mệnh giá là 10.000 đồng/đơn vị quỹ.

## **2. Dragon Capital**

Công ty Dragon Capital, thành lập vào năm 1994 tại Anh Quốc, với mục đích cung cấp các dịch vụ tài chính thuộc ngân hàng đầu tư: quản lý quỹ, tài chính công ty và chứng khoán.

Dragon Capital là công ty nước ngoài đầu tiên được cấp mã số giao dịch chứng khoán bởi UBCKNN và thực hiện các giao dịch chứng khoán dưới hình thức tự doanh.

### **2.1 Vietnam Enterprise Investments Limited (VEIL)**

Một trong những gương mặt nhà đầu tư tổ chức nước ngoài nổi bật trên thị trường đầu tư tài chính hiện nay là Quỹ VEIL, được quản lý bởi Công ty Quản lý quỹ Dragon Capital (Anh). Được thành lập



---

tháng 7/1995 với vốn ban đầu là 17 triệu, qua nhiều lần tăng vốn, đến nay có tổng giá trị tài sản khoảng 185 triệu Dollar Mỹ.

VEIL là một quỹ đầu tư dạng đóng lớn nhất tập trung vào thị trường Việt Nam, trong đó có hơn 12 triệu Dollar Mỹ vốn đầu tư của Tập đoàn Tài chính Quốc tế (IFC), 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), và được giao dịch qua thị trường OTC tại London và New York. So sánh với các quỹ khác tại Việt Nam, quỹ VEIL mang lại lợi nhuận cao nhất với chi phí quản lý thấp nhất. Dưới sự quản lý của **Dragon Capital**, Quỹ VEIL đã đầu tư trên 30 công ty và dự án trong nhiều ngành công nghiệp khác nhau, từ tài chính ngân hàng, vật liệu xây dựng, bất động sản, đến chế biến nông nghiệp, thủy hải sản, sản xuất hàng tiêu dùng, và đầu tư cơ sở hạ tầng như Gemadept, Sacom, Ree, Vinamilk, Ngân hàng ACB, Sacombank, VPBank... Khoảng 27% vốn của quỹ được đầu tư vào các công ty niêm yết trên sàn.

## **2.2 Vietnam Growth Fund (VGF)**

Tiếp sau sự thành công của Quỹ VEIL, Dragon Capital đã huy động vốn để thành lập Quỹ VGF vào tháng 7/2004. VGF là một quỹ đóng, đăng ký thành lập tại quần đảo Cayman, được niêm yết tại TTCK Ireland và giao dịch OTC trên TTCK London, Hongkong . Quỹ đã được tăng vốn thêm 60 triệu USD, trở thành nhà đầu tư tư nhân lớn nhất với số vốn 200 triệu USD. Quỹ đã đầu tư vào các NHTMCP, công ty Vinamilk, thủy điện Vĩnh Sơn – Sông Hinh và có cơ cấu tương tự như quỹ VEIL.

## **2.3 Vietnam Dragon Fund ( VDF)**

Được thành lập vào tháng 12/2005 với số vốn huy động ban đầu là 35 triệu USD. Đây là một quỹ đóng, được niêm yết tại TTCK Dublin (Ireland) với mục tiêu đầu tư là cổ phiếu niêm yết lần OTC.

---

### **3. Vina Capital**

Vina Capital được thành lập và đi vào hoạt động vào năm 2003, quản lý Quỹ VOF và Quỹ bất động sản Vinaland Fund. Đội ngũ quản lý Vinacapital là những người có kinh nghiệm hoạt động đầu tư ở Châu Á

#### **3.1 Vietnam Opportunity Fund(VOF)**

VOF là quỹ đầu tư tài chính hoạt động vào tháng 9/2003 với số vốn ban đầu là 10 triệu USD, đến nay là hơn 200 triệu USD. VOF là quỹ đầu tư dạng đóng, là quỹ đầu tư đầu tiên thành lập ở Châu Á được niêm yết tại TTCK London(AIM). Quỹ có sự góp mặt của các tên tuổi: Deutsche Bank Securities Inc., Sun Wah Group, Millienium Partners LP, The Value Catalyst Fund Ltd và American Fidelity Corporation. Mục tiêu của quỹ bao gồm:

- Tập trung vào các lĩnh vực chính đang tăng trưởng của nền kinh tế trong nước bao gồm dịch vụ tài chính, bán lẻ, hàng tiêu dùng, du lịch, bất động sản
- Đầu tư vốn và cho vay các công ty niêm yết, công ty chưa niêm yết, công ty tư nhân cũng như tham gia vào việc cổ phần hóa các DNNN
- Đầu tư vào các tài sản có giá trị thấp nhưng có tiềm năng tăng trưởng và mang lại lợi nhuận trong tương lai bao gồm tài sản tồn đọng, những khoản nợ quá hạn và các tài sản của các Doanh nghiệp Việt Nam và doanh nghiệp có vốn ĐTNN.

VOF đã đầu tư gần 40 triệu USD vào 30 công ty và dự án ở Việt Nam, trong đó chỉ riêng Kinh Đô, VOF bỏ ra hơn 5 triệu USD. Trước đó, VOF đã hợp tác khá thành công, cũng với Kinh Đô, trong dự án mua lại thương hiệu kem Wall và hiện nay thương hiệu kem Kido mới đang phát triển ổn định với tốc độ tăng trưởng 20%/năm.

---

VOF được đánh giá là quỹ hàng đầu tại Việt Nam với mức tăng trưởng 25%/năm 2004

### **3.2 Quỹ bất động sản(Vinaland fund)**

Quỹ góp vốn thành viên để đầu tư vào các dự án bất động sản ở TpHCM và Hà Nội. Mục tiêu của quỹ bao gồm :

- Nhằm bắt nhu cầu ngày càng tăng về bất động sản vì thu nhập tăng, ngành dịch vụ bán lẻ phát triển, chương trình cho vay mua nhà trả chậm ngày càng phổ biến và dân số phần lớn là trẻ
- Kết hợp kỹ năng phát triển bất động sản trong nước và tạo ra cơ cấu tài chính linh hoạt để đem lại việc thu hồi vốn nhanh và lợi nhuận cao cho các nhà đầu tư
- Tham gia vào các dự án phát triển bất động sản tại Trung tâm TP.HCM
- Tái cấu trúc các dự án bất động sản ngừng hoạt động từ các nhà đầu tư trong những năm 1990

### **3.3 Quỹ Techfund**

Vào tháng 8/2006, Công ty quản lý quỹ VinaCapital dự kiến sẽ thành lập quỹ TechFund với tổng giá trị 50 triệu USD, đợt góp vốn ban đầu sẽ là 25 triệu USD, trong đó quy mô tối đa của quỹ là 100 triệu USD.

Đây sẽ là quỹ đầu tư mạo hiểm thứ hai tại Việt Nam sau quỹ mạo hiểm của IDG nhằm vào các doanh nghiệp mới thành lập trong lĩnh vực CNTT.

Mục đích của việc thành lập quỹ này là mong muốn sẽ gia tăng giá trị tài sản thông qua việc tập trung đầu tư, hỗ trợ các doanh nghiệp hoạt động trong lĩnh vực công nghệ thông tin tại Việt Nam, bao gồm các công ty niêm yết, công ty tư nhân, công ty mới thành lập có tiềm năng tăng trưởng mạnh, đem lại giá trị cao, công ty

---

được đánh giá dưới giá trị thị trường. Ưu tiên đầu tư vào lĩnh vực Internet, mạng không dây, sản xuất phần mềm, truyền thông kỹ thuật số và cơ sở hạ tầng CNTT tại Việt Nam.

#### **4. Mekong Capital**

Mekong Capital Ltd là nhà quản lý Quỹ Doanh Nghiệp Mekong. Mekong Capital được thành lập vào tháng 5 năm 2001 với mục tiêu chủ yếu là để quản lý Quỹ Doanh Nghiệp Mekong. Mekong Capital là thành viên của Hiệp hội các nhà Đầu tư Tài chính Việt Nam (VAFI), Phòng Thương mại Hoa Kỳ tại Thành phố Hồ Chí Minh (AMCHAM), Hiệp hội Thương mại Châu Âu tại Việt Nam (EUROCHAM), Hiệp hội Thương mại Canada tại Việt Nam (CANCHAM), Hiệp hội Đầu tư Vốn vào các Doanh nghiệp Tư nhân tại các Thị trường Mới Nổi và Đang Phát triển (EMPEA), và Hiệp hội Quản trị Doanh nghiệp Châu Á.

Nhiệm vụ của Mekong Capital, Nhà quản lý Quỹ như sau:

- Tìm kiếm và khảo sát các cơ hội đầu tư tiềm năng cho Quỹ;
- Thẩm định các khoản đầu tư tiềm năng cho Quỹ;
- Thương lượng các khoản đầu tư tiềm năng cho Quỹ;
- Thực hiện việc đầu tư cho Quỹ;
- Giám sát các khoản đầu tư của Quỹ sau khi việc đầu tư được thực hiện;
- Trợ giúp các công ty mà Quỹ đầu tư
- Tuân tự bán các khoản đầu tư của Quỹ.

##### **4.1 Quỹ DN Mêkông 1(MEF1)**

Quỹ Doanh Nghiệp Mekong 1 là một quỹ đầu tư mạo hiểm với số vốn đầu tư 18,5 triệu đô-la Mỹ với sự góp vốn của các cổ đông là các tổ chức tài chính quốc tế như ngân hàng phát triển Châu Á (ADB), Nordic Development Fund (NDF), Quỹ hợp tác công nghiệp Phần Lan (Finnfund), Công ty đầu tư của Vương quốc Bỉ dành cho các nước đang phát triển (BIO)... tập trung đầu tư vào cổ phần của

---

các doanh nghiệp tư nhân tại Việt Nam, Lào và Campuchia (“Vùng Mekong”). Đầu tư cổ phần có thể bao gồm cổ phần phổ thông, cổ phần ưu đãi, trái phiếu chuyển đổi và các loại chứng khoán liên quan đến cổ phần khác. Quỹ đặt mục tiêu đạt được mức lợi nhuận thu được cao nhất có thể đối với các khoản đầu tư của mình và đồng thời tạo được tác động tích cực đến sự phát triển của các doanh nghiệp tư nhân tại vùng Mekong. 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 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 và tiếp thị, quản lý tài chính, hệ thống quản lý thông tin, v.v. dựa trên những thông lệ quốc tế tốt nhất.

Quỹ dự kiến sẽ hoạt động trong thời gian 10 năm, kể từ ngày khai trương 22 tháng 4 năm 2002. Quỹ chỉ có thể tiến hành các hoạt động đầu tư trong 5 năm đầu. Khi đầu tư, Quỹ dự định sẽ nắm giữ khoản đầu tư từ 5 đến 8 năm. Thời gian nắm giữ khoản đầu tư sẽ có thể ngắn hơn hoặc dài hơn, tùy thuộc vào từng trường hợp.

Quỹ đặt trụ sở tại đảo Cayman. Quỹ chưa được niêm yết trên thị trường chứng khoán. Hiện tại, Quỹ đã thực hiện đầu tư vào các Công ty ở Việt Nam như: Công ty kiến trúc và xây dựng AA (sản xuất đồ gỗ, trang trí nội thất), Công ty nhựa Tân Đại Hưng, Công ty dây cáp điện Ngô Han, Công ty tin học Lạc Việt...

***Những điểm đặc trưng khác biệt của Quỹ Doanh Nghiệp Mekong với các quỹ khác***

- Quỹ chủ yếu tập trung vào các doanh nghiệp thuộc khu vực tư nhân do các nhà doanh nghiệp tại địa phương thành lập, thay vì tập trung vào các công ty có vốn đầu tư nước ngoài hay các công ty nhà nước cổ phần hoá;

- 
- Khoản đầu tư trung bình mà Quỹ nhắm đến nhỏ hơn các quỹ khác, vì vậy, Quỹ có thể đầu tư vào các công ty nhỏ hơn. Quỹ dự tính khoản đầu tư trung bình của mình sẽ vào khoảng 1.400.000 đô-la Mỹ;
  - Quỹ hướng đến việc cung cấp những sự trợ giúp đáng kể và có giá trị cho các công ty mà Quỹ đầu tư;
  - Chiến lược đầu tư của Quỹ chủ yếu tập trung vào các ngành sử dụng nhiều nhân lực và kinh doanh theo hướng xuất khẩu;
  - Quỹ chỉ tập trung đầu tư vào các công ty đã đạt được những thành tựu đáng kể;
  - Sự hợp tác chặt chẽ giữa Mekong Capital và MPDF cho phép Quỹ tận dụng được nguồn lực rộng lớn của MPDF ở trong vùng.

#### **4.2 Quỹ doanh nghiệp Mekong 2 ( MEF2)**

Mekong Capital vừa thành lập Quỹ đầu tư thứ II với số vốn 50 triệu USD. Quỹ II có thể đầu tư vào các công ty Việt Nam đến 3 triệu USD ở mỗi công ty. Quỹ II sẽ tiếp tục đầu tư vào các công ty tư nhân của Việt Nam. Ngoài ra, Quỹ II cũng chú ý đến các doanh nghiệp nhà nước cổ phần hóa và doanh nghiệp có vốn đầu tư nước ngoài.

### **5. Indochina Capital**

Indochina Capital trụ sở chính đặt tại Hong Kong là một công ty đầu tư với các hoạt động nổi bật như tài trợ, phát triển, đầu tư, hỗ trợ tài chính và thực hiện giao dịch các dự án đầu tư tầm cỡ tại Việt Nam. Hiện nay, Indochina có hơn 50 nhân viên tại các văn phòng đại diện tại Hà Nội, TP.Hồ Chí Minh, văn phòng quản lý dự án tại Hội An và tại Công ty chứng khoán Mekong.

Bên cạnh hoạt động đầu tư bất động sản của Quỹ Indochina Land Holdings, Indochina Capital còn mở rộng hoạt động đầu tư

---

chiến lược của mình sang hoạt động quản lý danh mục đầu tư trên cả thị trường cổ phiếu và trái phiếu, kèm theo các dịch vụ hỗ trợ như tư vấn, nghiên cứu thâm nhập thị trường. Mục tiêu của Indochina Capital là trở thành tập đoàn tài chính hàng đầu tại Việt Nam cung cấp các dịch vụ tài chính hiệu quả bao gồm quản lý danh mục đầu tư, đầu tư bất động sản, có chức năng của ngân hàng thương mại, tư vấn và kinh doanh chứng khoán theo giấy phép tại Việt Nam với vai trò là người môi giới và bảo lãnh.

Indochina Capital đang quản lý trên 100 triệu USD tổng vốn đầu tư cổ phần, đầu tư bất động sản và các hoạt động đầu tư cơ bản khác. Danh mục đầu tư chính bao gồm: i) chứng khoán được niêm yết và OTC, ii) cổ phần tại CB Richard Ellis Việt Nam, iii) cổ phần và quyền quản lý công ty Chứng khoán Mekong, và iv) cổ phần chính tại American Indochina Resort - chủ sở hữu Khu nghỉ mát Nam Hải tại Hội An, Việt Nam.

Đối với hoạt động đầu tư bất động sản, Indochina hiện đang quản lý một quỹ đầu tư 42 triệu USD, trong đó hơn một nửa số vốn đã được đầu tư hoặc chuẩn bị được đầu tư trong năm nay. Indochina cũng có kế hoạch tăng thêm 100 triệu USD vào năm 2006 để đạt tổng vốn 142 triệu USD.

Đối với hoạt động đầu tư vào cổ phần, trái phiếu, Indochina quản lý gần 39 triệu USD vốn đầu tư cổ phần, tổng số vốn đã đầu tư cho đến năm 2005 là 11 triệu USD. Với sự phát triển của thị trường chứng khoán Việt Nam, Indochina hy vọng sẽ đầu tư hết 39 triệu USD và đầu tư thêm 50 triệu USD nữa trong năm 2006.

Công ty chứng khoán Mekong: Indochina hiện đang nắm giữ 30% cổ phần Công ty cổ phần chứng khoán Mekong, một công ty tư nhân được cấp phép hoạt động kinh doanh chứng khoán tại Việt Nam. Công ty được thành lập năm 2002 và được Ủy ban chứng

---

khoán nhà nước cấp phép hoạt động kinh doanh môi giới chứng khoán và tư vấn tại Việt Nam từ năm 2003.

## **6. Công ty Finansa**

Công ty quản lý quỹ Finansa có trụ sở chính ở Thái Lan.

### **6.1 Quỹ Vietnam Frontier Fund (VFF)**

Được thành lập từ tháng 7/1994 với quy mô vốn ban đầu lên đến 60 triệu đôla Mỹ. Quỹ VFF do Công ty quản lý quỹ Finansa có trụ sở chính ở Thái Lan quản lý. Mặc dù có quy mô vốn lên đến 60 triệu đôla Mỹ nhưng quỹ này chỉ đầu tư hơn 10 triệu đôla Mỹ vào thị trường Việt Nam. Danh mục đầu tư của Quỹ VFF vào cuối tháng 9/2003 như sau:

- Đầu tư vào các Công ty niêm yết (Bibica, REE, SACOM, Betông 620 Châu Thới, Gemadept và Savimex): 22% danh mục
- Đầu tư vào các Công ty chưa niêm yết (xi măng Luks, Indochina Building Supplies, Ngân hàng TMCP Á Châu...): 55,6% danh mục
- Tiền mặt: 22,4% danh mục

Do đội ngũ quản lý tại Việt Nam khá mỏng và không có nhiều kinh nghiệm nên các khoản đầu tư của VFF không mang lại hiệu quả cao. Vào tháng 7/2004 , Quỹ VFF đã bán lại các tài sản để giải thể quỹ, kết thúc 10 năm hoạt động tại thị trường Việt Nam.

### **6.2 Vietnam Equity Fund (VEF)**

Sau khi giải thể quỹ VFF, Công ty quản lý quỹ Finansa đang nỗ lực gọi vốn để thành lập một quỹ đầu tư mới có tên Vietnam Equity Fund với mục tiêu đầu tư vào thị trường Việt Nam. Quy mô của quỹ đầu tư mới này khoảng 20 triệu đôla Mỹ, thành lập vào tháng 7/2005 với những cổ đông chính là Propaco ( Pháp) và DIG (Đức).

## **7. Fanxipang Asset Management Ltd**

### **7.1 Quỹ PXP Vietnam Fund**



---

Quỹ PXP Vietnam Fund được thành lập vào tháng 12/2003 với quy mô vốn là 30 triệu đôla Mỹ, do Công ty Quản lý tài sản PXP Việt Nam quản lý. Đây là một quỹ đóng có thời gian hoạt động 5 năm, được đăng ký tại quần đảo Cayman (vương quốc Anh), được niêm yết trên Sở giao dịch Chứng khoán Ireland. Mục tiêu đầu tư của quỹ PXP Vietnam Fund là tìm kiếm lợi nhuận trong dài hạn thông qua việc đầu tư vào các Công ty niêm yết hoặc chuẩn bị niêm yết trên TTCK Việt Nam có mức vốn hóa thị trường lớn hơn 5 triệu đôla Mỹ. Với mục tiêu trên, PXP Việt Nam Fund đã đầu tư mạnh vào các Công ty niêm yết . Công ty đã đầu tư vào TTCK Việt Nam với danh mục đầu tư gồm các Công ty sau: Gemadept, Sacom, REE, Bê tông 620 Châu Thới, Savimex và Transimex Saigon.....

Do mục tiêu đầu tư vào các Công ty niêm yết nhưng hiện nay tỷ lệ sở hữu dành cho người đầu tư nước ngoài của các Công ty tốt như REE, Agifish, Savimex,... đã hết nên việc giải ngân vốn đầu tư của PXP Vietnam Fund tương đối chậm.

## **8. Vietnam Holding Asset Management(VNH)**

Công ty Quản lý Quỹ Vietnam Holding (VNH) được chỉ định là đơn vị quản lý đầu tư của Quỹ Vietnam Holding(VNH) và chịu trách nhiệm quản lý các hoạt động đầu tư hàng ngày của Việt Nam thông qua văn phòng tại Hà Nội và Tp. Hồ Chí Minh.. Nhằm tăng cường năng lực cho đội ngũ quốc tế và địa phương sẵn có của mình, VNH đã thành lập một hội đồng cố vấn gồm các chuyên gia uy tín hàng đầu tại Việt Nam.

### **8.1 Quỹ Vietnam Holding ( VNH)**

Quỹ đầu tư Vietnam Holding có hơn 70% vốn được huy động từ các nhà đầu tư Thụy Sĩ, được thành lập nhằm đầu tư vào các loại chứng khoán của các doanh nghiệp nhà nước đã và đang trong quá trình cổ phần hóa tại Việt Nam.

---

Mục tiêu đầu tư của công ty là gia tăng vốn dài hạn thông qua việc đầu tư vào các công ty có tiềm năng tăng trưởng cao và định giá hấp dẫn. Triết lý kinh doanh của Quỹ là sẽ giữ chứng khoán trong thời gian dài và điều này thể hiện trong tên của công ty là VietnamHolding.

Quỹ đầu tư Vietnam Holding (VNH), chính thức niêm yết trên thị trường chứng khoán Luân Đôn (Anh) từ ngày 17/06/2006, đã quyết định đầu tư 112,5 triệu USD vào Việt Nam thông qua thị trường chứng khoán. Những doanh nghiệp mà Vietnam Holding quan tâm là viễn thông, dầu khí, khai thác mỏ, dịch vụ tài chính...

VNH dự định đầu tư ít nhất 70% vốn quỹ các doanh nghiệp cổ phần hóa, 25% vào các doanh nghiệp tư nhân, doanh nghiệp có vốn đầu tư nước ngoài và không quá 20% vào các trái phiếu có thể chuyển đổi thành cổ phiếu. VNH sẽ thực hiện nguyên tắc chung về đa dạng hoá đầu tư, tức là không đầu tư quá 10% trị giá tài sản ròng tại thời điểm đầu tư vào bất cứ một công ty đơn lẻ nào và sẽ không đầu tư quá 30% tổng giá trị tài sản ròng của công ty tại thời điểm đầu tư vào bất kỳ một ngành nghề hoặc lĩnh vực đơn lẻ nào.

Các lĩnh vực mà VNH sẽ tập trung đầu tư bao gồm hàng tiêu dùng và dược phẩm, dịch vụ, điện và năng lượng (chủ yếu là dầu khí), viễn thông, mỏ, du lịch, dịch vụ tài chính, dịch vụ điều hành phân phối và vận tải, xây dựng và vật liệu xây dựng. Công ty sẽ đặc biệt chú trọng vào những lĩnh vực có ảnh hưởng tích cực từ việc Việt Nam gia nhập Tổ chức Thương mại Thế giới (WTO).

## **9. Quỹ đầu tư PENM**

Tập đoàn Ngân hàng BankInvest vừa ra mắt quỹ đầu tư Private Equity New Markets (gọi tắt là PENM) tại Việt Nam. Đây là quỹ đầu tư vào lĩnh vực kinh tế tư nhân được quản lý bởi Ngân hàng

---

BankInvest-nhà đầu tư hàng đầu của Thụy Điển, Na Uy, Đan Mạch tại thị trường các nước đang phát triển.

Quỹ đầu tư Penm có nguồn vốn 80 triệu USD, quy mô đầu tư của quỹ này thông thường không vượt quá 15 triệu USD, mức đầu tư nhỏ tùy thuộc vào tiềm năng của doanh nghiệp nhưng thông thường không thấp dưới mức 500.000USD.

Hiện Penm đang xúc tiến thành lập văn phòng đại diện tại TPHCM và sẽ đặc biệt chú trọng đầu tư trong các lĩnh vực thương mại hoặc kỹ thuật.

### **10. Các quỹ đầu tư Hàn Quốc**

Korea Investment Trust Management Co. Ltd. (KITMC), công ty quản lý quỹ đầu tư lớn nhất của Hàn Quốc chính thức mở văn phòng đại diện tại TP.HCM và công bố kế hoạch đầu tư vào TTCK Việt Nam. Đây là công ty hàng đầu trong lĩnh vực quản lý vốn và ngân hàng của Hàn Quốc, đồng thời cũng là công ty chứng khoán tổng hợp lớn nhất trong nước với tổng số nhân viên là 2.300 người, vốn tự có 1,6 nghìn tỉ Won.

Trước mắt KITMC sẽ quản lý hai quỹ đầu tư có tổng quy mô vốn khoảng 128 triệu USD, bao gồm KITMC Vietnam Growth Fund (50 triệu USD) và KITMC Worldwide Vietnam Fund (78 triệu USD). Đây là các quỹ đầu tiên của Hàn Quốc đầu tư vào TTCK Việt Nam, trong đó phần lớn vốn do các nhà đầu tư Hàn Quốc đóng góp. Kế hoạch của KITMC là sẽ đầu tư vốn dài hạn vào các doanh nghiệp tiềm năng của Việt Nam, trong đó tập trung phần lớn vào các công ty niêm yết trên TTCK và các doanh nghiệp có triển vọng niêm yết.

Ngày 27/04/2006, KITMC Viet Nam Growth Fund đã ra mắt tại Hà Nội. Đây là quỹ đầu tư đầu tiên của Hàn Quốc tại Việt Nam có số vốn ban đầu là 50 triệu USD, được huy động từ các nhà đầu tư Hàn Quốc. Quỹ đầu tư này dự kiến sẽ đầu tư vào thị trường chứng khoán

---

Việt Nam thông qua việc mua cổ phần của các doanh nghiệp nhà nước, công ty cổ phần, trái phiếu...

Đồng thời, bắt đầu từ tháng 06/2006, quỹ đầu tư thứ hai sẽ tiến hành thu hút vốn từ đối tượng các nhà đầu tư cá nhân của Hàn Quốc, và trong thời gian tới, việc huy động vốn sẽ được mở rộng sang cả đối tượng là các nhà đầu tư Mỹ, châu Âu và tiếp tục thành lập các quỹ đầu tư tương tự thông qua các cơ quan pháp nhân tại New York, Luân Đôn, Hong Kong.

Ngoài hai quỹ đầu tư trên, công ty cũng đang xúc tiến thành lập quỹ đầu tư Hàn Quốc thứ ba. Dự kiến, quỹ đầu tư thứ 3 này sẽ chính thức ra mắt vào quý IV/2006 với quy mô 70 triệu USD.

### **11. Công ty quản lý quỹ Prudential (PVFMC)**

Công ty Quản lý quỹ Prudential là Công ty TNHH một thành viên trực thuộc Công ty Bảo hiểm nhân thọ Prudential Việt Nam, có vốn điều lệ 23 tỷ đồng và hoạt động trong hai lĩnh vực chính là lập và quản lý quỹ đầu tư chứng khoán và tư vấn tài chính, đầu tư chứng khoán.

Công ty Quản lý quỹ Prudential sẽ quản lý hai quỹ thành viên gồm: Quỹ bảo phí Prudential (thu được từ toàn bộ nguồn bảo phí của Công ty mẹ Prudential Việt Nam) và Quỹ Prudence Foundation (do Tập đoàn Prudential toàn cầu thành lập để tài trợ các chương trình từ thiện). Hai quỹ này có quy mô vốn đăng ký ban đầu xấp xỉ 10.020 tỷ đồng. Hiện nay, Prudential mới huy động và thành lập thêm Quỹ cân bằng

#### **11.1 Quỹ bảo phí**

Quỹ bảo phí Prudential (thu được từ toàn bộ nguồn bảo phí của Công ty mẹ Prudential Việt Nam) có vốn là 10.000 tỷ đồng. Tuy nhiên, quy mô vốn của Quỹ bảo phí sẽ tăng lên theo nhịp tăng bảo phí. Hiện tại, lượng bảo phí nhân thọ mà Prudential Việt Nam thu

---

được từ phía khách hàng trung bình trên 150 tỷ đồng/tháng. Khoảng 6.500 tỷ đồng đã được đầu tư vào các kênh khác nhau; trong đó, trái phiếu chính phủ chiếm 75%, cổ phiếu niêm yết chiếm 1,5%, cổ phiếu chưa niêm yết 3%, bất động sản 0,5% và 20% nằm ở tiền gửi ngân hàng và các khoản đầu tư ngắn hạn khác. So với thời điểm cách đây 6 tháng, cơ cấu đầu tư có sự chuyển biến tích cực, đặc biệt có sự tăng đáng kể đối với các khoản đầu tư vào cổ phiếu chưa niêm yết (tăng từ 0,5% lên 3%).

### **11.2 Quỹ cân bằng ( PRUBF1)**

Ngày 19 tháng 7 năm 2006, UBCKNN đã chính thức cấp Giấy phép phát hành Chứng chỉ Quỹ Đầu tư ra công chúng cho Quỹ Đầu tư Cân bằng Prudential ("PRUBF1") của Công ty Quản lý Quỹ Đầu tư Prudential Việt Nam (PVFMC). Quỹ PRUBF1 có thời gian hoạt động 7 năm với vốn điều lệ huy động được là 500 tỷ đồng. Mệnh giá đơn vị quỹ là 10,000 (mười ngàn đồng) và phí phát hành là 3%. Theo đánh giá của các chuyên gia tài chính, Quỹ Đầu tư này rất phù hợp với các nhà đầu tư có khả năng chấp nhận rủi ro trung bình, thời gian đầu tư từ trung đến dài hạn và mong muốn có thu nhập định kỳ cùng triển vọng nâng cao giá trị vốn đầu tư.

PRUBF1 là sự kết hợp giữa các cổ phiếu và các công cụ nợ. Việc đầu tư vào cổ phiếu mang lại triển vọng gia tăng giá trị vốn trong khi việc đầu tư vào các công cụ nợ giúp giảm bớt ảnh hưởng của sự biến động trong hoạt động đầu tư cổ phiếu và tạo ra thu nhập định kỳ. Theo Bản Cáo Bạch được UBCKNN phê duyệt, cơ cấu đầu tư của Quỹ 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.

## **12. Công ty quản lý Quỹ Bảo Việt**

Theo giấy phép từ UBCKNN, Bảo Việt được phép thành lập Công ty TNHH quản lý quỹ đầu tư chứng khoán Bảo Việt với vốn điều lệ 25 tỷ đồng. Mục tiêu của công ty là tham gia vào thị trường vốn và thị trường chứng khoán và cũng là một hướng đi chính trong quá trình xây dựng Bảo Việt trở thành tập đoàn tài chính – bảo hiểm mạnh ở Việt Nam.

Lợi thế của Công ty Quản lý quỹ Bảo Việt là lượng vốn nhàn rỗi của Bảo Việt rất lớn, nhất là từ công ty bảo hiểm nhân thọ, là nguồn vốn có kỳ hạn dài (10, 15 và 20 năm) và rất phù hợp với việc đầu tư vào các công cụ tài chính dài hạn trên thị trường vốn. Dự kiến trong năm 2005 này, tỷ trọng đầu tư trung và dài hạn vào nền kinh tế của Bảo Việt sẽ được nâng lên khoảng 80% trên tổng nguồn vốn 10.700 tỷ đồng. Đây cũng là hoạt động có mức tăng trưởng cao nhất của Bảo Việt trong năm qua, tăng tới gần 50%. Trong năm 2004, tổng số tiền Bảo Việt đầu tư vào nền kinh tế là gần 9 nghìn tỷ đồng.

### **12.1 Quỹ đầu tư Bảo Việt( BVF1)**

Quỹ đầu tư chứng khoán mang tên BVF1, có quy mô 500 tỷ đồng, với các thành viên tham gia góp vốn vào quỹ là một số doanh nghiệp bảo hiểm lớn đang kinh doanh tại thị trường Việt Nam.

BVF1 là quỹ hỗn hợp, dành tới 75-85% giá trị danh mục để đầu tư vào cổ phiếu, trái phiếu các ngành nghề trọng yếu của nền kinh tế như năng lượng, khai khoáng, tài chính, ngân hàng, viễn thông, hàng xuất khẩu. Phần còn lại đầu tư vào các lĩnh vực tăng trưởng cao và các công cụ thị trường tiền tệ.

---

BVF1 chỉ là bước khởi đầu để thành lập các quỹ tiếp theo, trong đó có quỹ công chúng phù hợp với nhu cầu của thị trường và phát huy các lợi thế trong kinh doanh các sản phẩm bảo hiểm, đặc biệt là bảo hiểm nhân thọ của Bảo Việt.

### **13. Công ty quản lý quỹ đầu tư Thành Việt(TVMC)**

Công ty Cổ phần quản lý quỹ đầu tư Thành Việt (TVMC) vừa chính thức ra mắt và kêu gọi việc huy động vốn để thành lập quỹ đầu tư chứng khoán Saigon A1 (Saigon Fund A1). Chủ trương của TVMC là thành lập các quỹ đầu tư với quy mô vừa phải, từ 10 - 50 tỷ đồng.

#### **13.1 Saigon Fund A1( SFA1)**

Saigon Fund A1 là quỹ đầu tư chứng khoán đầu tiên của TVMC với quy mô khoảng 20 tỷ đồng, giá phát hành 10.200 đồng/chứng chỉ quỹ (gồm giá một đơn vị quỹ: 10.000đồng và phí phát hành: 200đồng/chứng chỉ quỹ), trong đó khoảng 49% do các nhà đầu tư nước ngoài đóng góp". Saigon Fund A1 dự kiến có từ 3-14 thành viên, trong đó thành viên góp vốn là tổ chức phải góp tối thiểu 3 tỷ đồng (tương đương 100.000 đơn vị quỹ) và nhà đầu tư pháp nhân tham gia tối thiểu là 3 tỷ đồng (300.000 đơn vị quỹ).

Thời gian hoạt động của quỹ là 5 năm và được gia hạn khi cần thiết. Việc sử dụng vốn của Quỹ Sài Gòn A1 sẽ được đặt dưới sự giám sát của BIDV. Về cơ cấu vốn và mục tiêu đầu tư của quỹ SFA1, dự kiến đầu tư 50%-60% vốn vào các chứng khoán niêm yết, 40%-50% còn lại dành để đầu tư vào chứng khoán sẽ niêm yết mà TVMC tham gia quản trị hoặc hỗ trợ tư vấn với mục tiêu đạt tăng trưởng giá trị tài sản ròng trong năm 2006 là 30%. Dự kiến mức cổ tức của quỹ là 15%-17%/năm./.

### **14. Công ty quản lý quỹ Ngân hàng Vietcombank ( VCBF)**

---

Công ty Liên doanh Quản lý Quỹ đầu tư chứng khoán Vietcombank (VCBF) được liên doanh giữa Ngân hàng ngoại thương Việt Nam (Vietcombank) với Công ty đầu tư Viet Capital Holdings Pte Ltd có trụ sở tại Singapore. Vốn Điều lệ là 08 tỷ VNĐ; trong đó cơ cấu là: VCB (51%) và Viet Capital Holdings Pte Ltd (49%). Thời hạn hoạt động là 30 năm kể từ ngày UBCKNN cấp Giấy phép quản lý quỹ

Lĩnh vực hoạt động của Công ty bao gồm:

- Lập và quản lý quỹ đầu tư chứng khoán;
- Tư vấn cho các tổ chức và cá nhân trong, ngoài nước về các vấn đề liên quan đến đầu tư chứng khoán;
- Đầu tư bằng nguồn vốn của Công ty vào các loại chứng khoán niêm yết hoặc chưa niêm yết trên thị trường

#### **14.1 Quỹ VCBF1**

Quỹ VCBF1 có quy mô vốn là 12,5 triệu USD, được thành lập 12/2005, chủ yếu đầu tư vào các loại chứng khoán chưa niêm yết.

#### **14.2 Quỹ VCBF2**

Quỹ đầu tư thứ hai có tên Quỹ Vietcombank 2 do Công ty liên doanh Quản lý quỹ đầu tư chứng khoán Vietcombank (VCBF) sáng lập. Quỹ này có quy mô vốn 60 triệu USD được thành lập dưới dạng quỹ đóng, với sự góp vốn của cả nhà đầu tư trong và ngoài nước. Về cơ bản, Quỹ đã hoàn tất các thủ tục xin thành lập với UBCK và khả năng thời gian ngắn tới sẽ được chấp thuận thành lập. Quỹ Vietcombank 2 có định hướng đầu tư vào các DN chưa niêm yết, thuộc lĩnh vực dầu khí, ngân hàng và bảo hiểm, công nghệ thông tin và viễn thông...

Ngoài Vietcombank 2 sẽ được thành lập trong năm nay, Công ty đang có kế hoạch thành lập một quỹ công chúng vào năm 2007

### **15. Công ty quản lý quỹ ngân hàng Đầu tư và phát triển BIDV**



---

Cùng với đối tác Hoa Kỳ là Vietnam Partners LLC, BIDV đã sáng lập ra Công ty Liên doanh Quản lý Quỹ Đầu tư để quản lý 3 quỹ đầu tư vào Việt Nam .

### **15.1 Quỹ đầu tư Vietnam ( VIF)**

Ngân hàng Đầu tư - Phát triển Việt Nam (BIDV) và đối tác Hoa Kỳ Vietnam Partners LLC đã khai trương Quỹ Đầu tư Việt Nam (VIF) với quy mô vốn lên tới 1.600 tỷ đồng (100 triệu USD). Trong đó, quỹ đã huy động được 20 tập đoàn, tổng công ty, doanh nghiệp hàng đầu Việt Nam cùng tham gia với số vốn 1.120 tỷ đồng

Với sự kết hợp đặc biệt đó, Quỹ Đầu tư Việt Nam sẽ có được những lợi thế từ mối quan hệ và hiểu biết sâu sắc khối doanh nghiệp và các hoạt động tài chính tại Việt Nam do BIDV mang lại và nguồn nhân lực chuyên môn cao cùng những mối quan hệ với giới tài chính toàn cầu mang lại từ Vietnam Partners. Các nhà cung cấp dịch vụ cho Quỹ được lựa chọn bao gồm những tên tuổi có uy tín: HSBC làm Ngân hàng Giám sát, KPMG làm Công ty Kiểm toán; tư vấn về luật pháp là Freshfields Bruckhaus Deringer.

VIF là quỹ đầu tư thành viên dạng đóng, thành lập tại Việt Nam với quy mô tối đa được phép huy động là 1.600 tỷ đồng (100 triệu USD). Quỹ được phép đầu tư nắm giữ các loại cổ phần, chứng khoán, đầu tư góp 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.

VIF là quỹ đầu tiên đi vào hoạt động. Đến cuối năm 2006, quỹ song sinh với VIF cũng sẽ được thành lập tại Hoa Kỳ, quy mô vốn khoảng 100 triệu USD. Tiếp đến là Quỹ Công chúng cũng với quy mô vốn 100 triệu USD sẽ được thành lập tại Việt Nam trong năm 2007, triển khai qua hệ thống BIDV.

## **16. Công ty quản lý Quỹ Ngân hàng An Bình**

Đầu quý IV/2006, ngân hàng này sẽ thành lập công ty quản lý quỹ và quỹ đầu tiên mà công ty dự kiến huy động sẽ là quỹ thành viên quy mô vốn khoảng 100 triệu USD.

Quỹ có sự tham gia của nhà đầu tư nước ngoài và một số công ty lớn trong nước như Tổng công ty điện lực Việt Nam (EVN), Vinamilk, Công ty XNK tổng hợp Hà Nội, Công ty tài chính dầu khí, Công ty đầu tư và phát triển XD (Invesco) và Công ty máy tính truyền thông CMC.

Ngân hàng An Bình còn đưa ra chiến lược phát triển kinh doanh toàn diện, đến năm 2010 sẽ trở thành tập đoàn tài chính ngân hàng lớn mạnh với nhiều lĩnh vực kinh doanh: quản lý đầu tư, ngân hàng đầu tư, kinh doanh bất động sản, đầu tư tài chính, kinh doanh chứng khoán, quản lý tài sản và mua bán nợ.

Sau đây là bảng tổng hợp về quy mô và hoạt động của Quỹ tại Việt Nam (tính đến tháng 9/2006):

ST T	CÔNG TY QUẢN LÝ QUỸ	QUỸ TRỰC THUỘC	CHI TIẾT VỀ QUỸ		
			Quy mô vốn	Phân loại	Địa điểm NY hay đóng trụ sở
1	Vietfund Managemen t	VF1	300 tỷ VNĐ	Quỹ công chúng	Niên yết tại TTGDCK TPHCM
2	Dragon Capital	- Quỹ VEIL - Quỹ VGF - Quỹ VDF	185 triệu USD 200 triệu USD 35 triệu USD	Quỹ thành viên	NY Dublin
3	Vina Capital	-Quỹ VOF - Vinaland Fund	225 triệu USD 200 triệu	Quỹ thành viên	NY London

**TÌM HIỂU HOẠT ĐỘNG CÁC QUỸ ĐẦU TƯ TẠI VIỆT NAM- THỰC TRẠNG VÀ GIẢI PHÁP**

**GVHD : TS. BÙI KIM YẾN**

		- Techfund	USD 50 triệu USD		
4	Mekong Capital	- MEF1 - MEF2	19 triệu USD 50 triệu USD	Quỹ thành viên	
5	Indochina Capital	- Quỹ Indochina Land Holding - Quỹ Indochina	142 triệu USD 100 triệu USD	Quỹ thành viên	Hongkong
6	Finansa	- Quỹ VFF - Quỹ VEF	60 triệu USD 20 triệu USD	Quỹ thành viên	Thái Lan
7	Fanxipang Asset Management Company	FXP Vietnam Fund	30 triệu USD	Quỹ đóng	Đảo Cayman ( Anh), NY Dublin
8	Công ty quản lý quỹ Vietnam Holding	Quỹ VNH	112,5 triệu USD	Quỹ thành viên	NY London
9	Ngân hàng Bank Invest	Quỹ PENM	80 triệu USD	Quỹ thành viên	Bắc Âu
10	KITMC	- Quỹ KITMC Growth Fund - KITMC	50 triệu USD 78 triệu USD	Quỹ thành viên	Hàn Quốc

		Worldwide Vietnam Fund			
11	Công ty TNHH QL quỹ ĐT Prudential Việt Nam	- Quỹ bảo phí - Quỹ cân bằng	10.000 tỷ VNĐ 500 tỷ VNĐ	- Quỹ thành viên - Quỹ công chúng	Việt Nam
12	Công ty quản lý Quỹ Bảo Việt	Quỹ BVF1	500 tỷ VNĐ	Quỹ thành viên	Việt Nam
13	Thành Việt	Saigon Fund A1	20 tỷ VNĐ	Quỹ thành viên	Việt Nam
14	Công ty liên doanh quản lý quỹ Vietcombank ( VCBF)	Quỹ VCBF1	12,5 triệu USD	Quỹ thành viên	Việt Nam
15	Công ty liên doanh quản lý quỹ BIDV(Vietnam Partner - BIDV)	Quỹ VIF	100 triệu USD	Quỹ thành viên	Việt Nam

## **II. ĐÁNH GIÁ TÌNH HÌNH HOẠT ĐỘNG CỦA CÁC QUỸ ĐẦU TƯ TẠI VIỆT NAM TRONG THỜI GIAN VỪA QUA**

### **1. Quá trình hoạt động của các quỹ đầu tư tại Việt Nam**

Để có sự đánh giá đầy đủ về các quỹ tại Việt Nam, có thể theo dõi tình hình hoạt động và phát triển của các quỹ qua từng thời kỳ như sau:

**1.1 Những quỹ đầu tư tại Việt Nam trước thời kỳ khủng hoảng kinh tế châu Á năm 1997:**

Vào những năm đầu của thập kỷ 90, khi Luật Công ty, Luật ĐTNN được ban hành, nguồn vốn FII (nguồn vốn đầu tư gián tiếp) vào Việt Nam bắt đầu mạnh mẽ xuất hiện. Trong thời gian này, có 7 quỹ được thành lập với tổng số vốn được huy động khoảng 400 triệu USD.

<b>Bảng 1. Những Quỹ đầu tư nước ngoài thành lập trước năm 1997</b>					
<b>STT</b>	<b>Cty Quản lý quỹ</b>	<b>Quỹ</b>	<b>Quy mô (triệu USD)</b>	<b>Loại quỹ</b>	<b>Tình trạng</b>
1	Vienam Fund Management Co.Ltd	Vietnam Fund	54,3	Đóng	Chấm dứt vào năm 2001
2	KV Management Pte Limited (Singapore)	Vietnam Investment Fund Singapore	90,9	Đóng	Thu hẹp quy mô quỹ còn 5 triệu USD
3	Bachmann Fund Administration Limited	Beta Vietnam Fund	71,0	Đóng	Thu hẹp quy mô quỹ còn 7 triệu USD
4	Frontier	Vietnam	67,0	Mở	Chấm dứt

	(Finansa)	Frontier Fund (VFF)			năm 2004
5	Vietnam Vest Ltd	Vietnam Lazard Fund	58,8	Đóng	Chấm dứt năm 1997
6	Templeton Vietnam	Templeton Vietnam Opportunities Fund	11,7	Đóng	Chấm dứt năm 1997 và trở thành Asian Fund
7	Dragon Capital Ltd	Vietnam Enterprise Investment Fund (VEIL)	35,0	Đóng	Đang hoạt động và tăng vốn

Sau cuộc khủng hoảng kinh tế châu Á bùng nổ vào năm 1997, Quỹ Vietnam Lazard Fund và Quỹ Tempelon Vietnam lần lượt rút vốn khỏi Việt Nam NAM, trong khi Quỹ Vietnam Investment Fund Singapore (VIF) và Quỹ Beta Fund tiếp tục hoạt động nhưng đã thu hẹp quy mô chỉ còn 5 – 10%. Ba quỹ còn lại là Vietnam Fund (VF), Vietnam Frontier Fund (VFF) và VEIL vẫn tiếp tục hoạt động, nhưng sau đó VF và VFF ngừng hoạt động vào năm 2001 và 2004. Chỉ còn Quỹ VEIL vẫn hoạt động và được xem là quỹ thành công nhất cho đến thời điểm hiện nay.

### **1.2 Các quỹ đầu tư xuất hiện sau năm 1997 đến đầu năm 2006**

Mặc dù, cộng đồng quốc tế đánh giá Việt Nam là một trong những nước ít bị ảnh hưởng nhất trong cuộc khủng hoảng tài chính châu Á năm 1997, nhưng tình hình đầu tư FII vào Việt Nam vẫn không sáng sủa hơn. Phải đến tháng 04/2002, nguồn vốn này mới

trở nên sôi động trở lại với sự xuất hiện của Quỹ Mekong Enterprise Fund (MEF), với số vốn huy động là 18,5 triệu USD. Tiếp đến là sự thành lập mới của 10 quỹ với tổng số vốn đầu tư lên đến khoảng 900 triệu USD, nâng tổng nguồn vốn FII vào Việt Nam đạt khoảng 1,2 tỷ USD.

**Bảng 2. 10 Quỹ đầu tư nước ngoài mới được thành lập sau năm 2002**

<b>STT</b>	<b>Cty Quản lý quỹ</b>	<b>Quỹ</b>	<b>Thành lập</b>
1	Mekong Capital	Mekong Enterprise Fund	04/2002
2	Vina Capital	Vietnam Opportunity Fund	11/2003
3	PXP Vietnam Asset Management	PXP Vietnam Fund	12/2003
4	International Data Group	IDG Venture Vietnam	08/2004
5	Dragon Capital	Vietnam Growth Fund	10/2004
6	Indochina Capital	Indochina Land Holdings	5/2005
7	Finansa Fund Managenment	Vietnam Equity Fund	07/2005
8	Dragon Capital Ltd	Vietnam Dragon Fund	12/2005
9	Vina Capital	Vina Land Fund	12/2005

Năm 2004, đánh dấu sự khởi đầu của một giai đoạn phát triển mới của các quỹ ĐTNN cả về số lượng và quy mô hoạt động, thường

---

được gọi là làn sóng thứ hai. Đây chính là kết quả của những cải cách kinh tế quan trọng của Chính phủ Việt Nam trong mục tiêu phát triển thị trường tài chính, đáng kể nhất là việc gia tăng tỷ lệ nắm giữ cổ phần của các nhà ĐTNN trong các công ty niêm yết trên Trung tâm giao dịch chứng khoán (TTGDCK) từ 30% lên 49%, đẩy mạnh tốc độ CPH các DNNN, và bãi bỏ quy định về số lượng các ngân hàng được nắm giữ bởi một tổ chức nước ngoài. Ngoài ra, trong những năm gần đây, nền kinh tế Việt Nam tăng trưởng nhanh chóng với tốc độ bình quân trên 7,5%/năm đã giúp Việt Nam trở nên hấp dẫn hơn trong mắt các nhà ĐTNN. Hơn nữa, môi trường chính trị ổn định so với các nước xung quanh, nguồn lao động trẻ lành nghề, khả năng gia nhập WTO trong năm 2006 cũng là những yếu tố thu hút các nhà đầu tư quốc tế đến với Việt nam.

Tháng 7/2004, sau khi bán lại "tài sản cuối cùng" là cổ phiếu Bibica với số lượng khá lớn cho một quỹ đầu tư ở Việt Nam, Quỹ Vietnam Frontier Fund chia vốn, lãi cho cổ đông, chính thức đóng cửa. Nhưng Công ty Quản lý quỹ Finansa tiếp tục hoạt động, quản lý một quỹ mới với số vốn 20 triệu USD, chuyên đầu tư vào Việt Nam.

Quỹ Arisaig Asian Fund, đóng ở Singapore nhưng do các nhà đầu tư Anh sở hữu, thông qua sự tư vấn của một công ty chứng khoán Việt Nam, cũng đã mua được không ít cổ phiếu ngoài sàn. Một số quỹ như DEG (Đức), FMO (Thụy Sĩ) chưa mở văn phòng đại diện ở Việt Nam, nhưng đã đặt chân vào thị trường cổ phiếu. Họ là những đối thủ cạnh tranh mới của các quỹ đang có mặt ở Hà Nội, TPHCM và đang khiến cho "bức tranh" quỹ đầu tư ở Việt Nam trở nên sinh động.

Thực tế, ngoài những quỹ đầu tư cũ được thành lập từ những năm 1992 - 1994 và hiện vẫn còn sở hữu một số tài sản,



---

chủ yếu là các khoản đầu tư mà họ chưa thể chuyển nhượng như Beta, Keppel, có thể phân chia các quỹ đầu tư mới ở Việt Nam làm hai mảng: nước ngoài và trong nước. Nước ngoài có IDG (vốn 100 triệu USD, đầu tư mạo hiểm, tập trung vào các công ty tin học), Phan-xi-phăng, VEIL, MEF, VOF, Indochina Capital.... Cuối năm 2003 đầu năm 2004 cũng là năm đánh dấu sự ra đời của quỹ công chúng Việt Nam đầu tiên là quỹ Vietfund (VF1). Ngoài VF1, trong nước còn có Quỹ Thành Việt và các quỹ của các công ty bảo hiểm và ngân hàng như Prudential, Bảo Việt, Vietcombank, BIDV...

### ***1.3. Giai đoạn từ đầu năm 2006 đến nay***

Làn sóng vốn đầu tư gián tiếp nước ngoài thứ 3 vào Việt Nam đang trở thành hiện tượng trong thời gian gần đây, nhất là từ thời điểm tháng 07/2006. Nhiều quỹ đầu tư nước ngoài đang lập kế hoạch đầu tư vào Việt Nam. So với các quỹ thành lập trong giai đoạn đầu của thị trường như Dragon Capital, Mekong Capital và Vina Capital, các quỹ mới có quy mô lớn hơn rất nhiều.

Tính đến hết tháng 03/2006, có 8 Công ty Quản lý quỹ, quỹ ĐTNN đặt văn phòng đại diện tại Việt Nam và khoảng 15 tổ chức ĐTNN đầu tư tại Việt Nam và chưa đặt văn phòng đại diện như HBFS-B-ARISAIG ASEAN FUND Ltd (Hongkong), Keppel Land (Singapore), FA Stock Co Ltd (Nhật Bản), Bachmann Fund Administraton Ltd... Tính đến tháng 09/2006 đã có hơn 20 quỹ đầu tư nước ngoài với tổng số vốn 2 tỷ USD hoạt động tại Việt Nam. Nổi bật trong số các các quỹ đầu tư nước ngoài công khai ý định đổ tiền vào thị trường chứng khoán Việt Nam trong thời gian gần đây là các quỹ đầu tư của Hàn Quốc.

Theo thông tin mới nhất từ tập đoàn Citigroup, qua chuyên khảo sát thị trường cho hơn 20 nhà lãnh đạo cao cấp từ các tổ chức quản lý quỹ đầu tư hàng đầu thế giới (hiện đang quản lý số tiền

---

hàng trăm tỷ USD) do tập đoàn này tổ chức mới đây tại Hà Nội và Tp.HCM, đại diện các quỹ đầu tư này đã đánh giá cao tiềm năng của thị trường Việt Nam.Họ cũng đã có dịp tiếp xúc với đại diện của Chính phủ, các chuyên gia, đại diện từ các ngân hàng, doanh nghiệp nhà nước... nhằm tìm kiếm cơ hội kinh doanh tại thị trường Việt Nam.Chuyển đi được tổ chức đúng vào thời điểm các nhà đầu tư nước ngoài đã bắt đầu chú ý nhiều hơn đến lĩnh vực đầu tư chứng khoán nợ của Việt Nam (bao gồm tín phiếu, trái phiếu và các loại chứng khoán nợ khác ở thị trường trong nước và ngoài nước), do Việt Nam gần đây được S&P nâng hạng hệ số tín nhiệm lên mức BB/BB+.Thêm vào đó, đợt thành công của đợt phát hành trái phiếu đầu tiên ra quốc tế trong năm ngoái đã củng cố thêm lòng tin cho các quỹ đầu tư nước ngoài khi quyết định đổ vốn vào Việt Nam.

Trong một dự báo gần đây của Giám đốc Công ty quản lý quỹ Dragon Capital, trong năm 2006 này, Việt Nam có thể thu hút khoảng 500 triệu USD vốn đầu tư gián tiếp nước ngoài, bằng 1/3 tổng số Việt Nam đã thu hút được từ trước tới nay. Tính sơ bộ trong nửa đầu quý III/2006 vừa qua, tổng số vốn đầu tư vào Trung tâm Giao dịch Chứng khoán Tp.HCM đã tăng lên gấp đôi, từ 1,5 tỷ USD lên đến gần 3 tỷ USD.

Thời gian vừa qua đã có rất nhiều các tổ chức nước ngoài tham gia thị trường như: Morgan Stanley, Vietnam Holding... Quỹ đầu tư Merrill Lynch cũng vừa được cấp mã giao dịch thông qua Ngân hàng lưu ký HSBC và chuẩn bị đầu tư trên thị trường chứng khoán Việt Nam. Mặt khác, nhiều công ty quản lý quỹ đã và đang xúc tiến thành lập quỹ đầu tư thứ hai, thứ ba...Cụ thể, đầu tháng 9 vừa qua, Ủy ban Chứng khoán Nhà nước đã cấp giấy phép văn phòng đại diện tổ chức kinh doanh chứng khoán nước ngoài tại Việt Nam cho 3 doanh nghiệp nước ngoài, đó là Nomura International (Hong Kông);

---

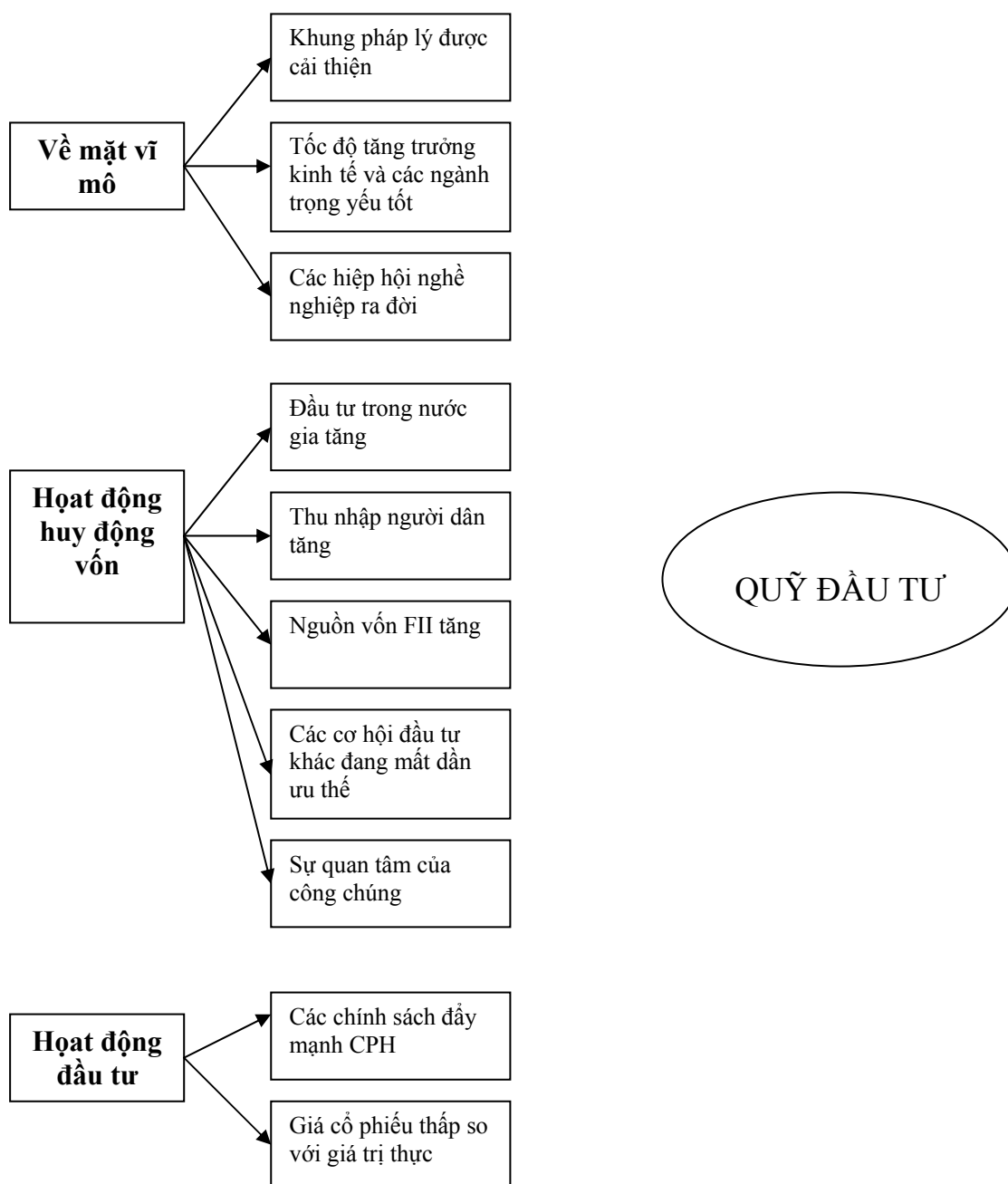
Blackhorse Asset Management Pte Ltd., (Singapore) và Mirae Asset Maps Investment Management Co., Ltd (Hàn Quốc).

Tiếp đó các tổ chức tài chính, ngân hàng hàng đầu của Thụy Sĩ cũng bắt đầu quan tâm đến thị trường tài chính Việt Nam. Quỹ đầu tư Vietnam Holding của Thụy Sĩ đang khởi động guồng máy. Theo đó, các quỹ đầu tư của Hàn Quốc đang trở thành "hiện tượng" nổi bật. Ngoài 2 quỹ đầu tư Hàn Quốc là Vietnam Growth Fund và Worldwide Vietnam Fund đã và đang hoạt động trong lĩnh vực mua bán chứng khoán tại Việt Nam, mới đây nhất vào ngày 21/09 vừa qua, Ủy ban Chứng khoán Nhà nước cũng vừa cấp giấy phép mở văn phòng đại diện tổ chức kinh doanh chứng khoán nước ngoài tại Việt Nam cho Công ty Korea Investment Trust Management Co.,Ltd (KITMC Hàn Quốc). Công ty này cũng đang xúc tiến thành lập quỹ đầu tư Hàn Quốc thứ ba.

Quỹ PPF của Séc dự kiến giai đoạn đầu đăng ký số vốn khoảng 50-60 triệu USD. Tuy nhiên, tập đoàn này có thể tăng số vốn đầu tư nếu cơ hội đầu tư ở Việt Nam lớn hơn. Một tập đoàn khác của Ixraen cũng dự kiến đầu tư vào thị trường Việt Nam.

## **2. Những thuận lợi đối với hoạt động của quỹ đầu tư tại Việt Nam**

Quỹ đầu tư có hai hoạt động chính : Hoạt động huy động vốn và hoạt động đầu tư. Xét những yếu tố thuận lợi cho hoạt động của Quỹ đầu tư nghĩa là xét những yếu tố thuận lợi ảnh hưởng đến hai hoạt động này. Những thuận lợi có thể tóm tắt như sau :



## **2.1 Những yếu tố về mặt vĩ mô và chính sách hỗ trợ cho sự phát triển của Quỹ đầu tư tại Việt Nam**

### **2.1.1 Khung pháp lý về chứng khoán và thị trường chứng khoán cũng như các lĩnh vực liên quan tương đối hoàn chỉnh**

Môi trường pháp lý về đầu tư đã có những cải cách đáng kể nhằm tạo một hành lang pháp lý thông thoáng cho nhà đầu tư trong

và ngoài nước, đồng thời dần dần tiến tới phù hợp với thông lệ quốc tế. Cụ thể là Luật đầu tư ra đời thay thế Luật khuyến khích đầu tư nước ngoài và Luật khuyến khích đầu tư trong nước, Luật doanh nghiệp 2005 ra đời thay thế Luật doanh nghiệp 1999 và Luật DNNN năm 2003, Luật chứng khoán ra đời điều chỉnh các hoạt động về chứng khoán và TTCK, NĐ187/NĐ-CP ra đời thay thế NĐ 64/2002/NĐ-CP về cổ phần hóa DNNN....

Có nhiều chính sách khuyến khích đầu tư theo hình thức gián tiếp thông qua việc tăng tỷ lệ được phép mua cổ phần của nhà ĐTNN từ 30% lên 49%; cho phép chuyển đổi DN FDI thành công ty cổ phần; đẩy mạnh phân cấp cho các địa phương quản lý đầu tư nước ngoài....

Với môi trường pháp lý có nhiều cải thiện sẽ tạo điều kiện cho những nhà đầu tư, nhất là nhà ĐTNN yên tâm hơn về hành lang pháp lý khi đầu tư vào Việt Nam thông qua thành lập Quỹ đầu tư tại Việt Nam.

### ***2.1.2 Tăng trưởng kinh tế Việt Nam nói chung và tăng trưởng ngành nói riêng sẽ tạo những điều kiện thuận lợi trong việc thu hút nguồn vốn đầu tư vào Quỹ đầu tư***

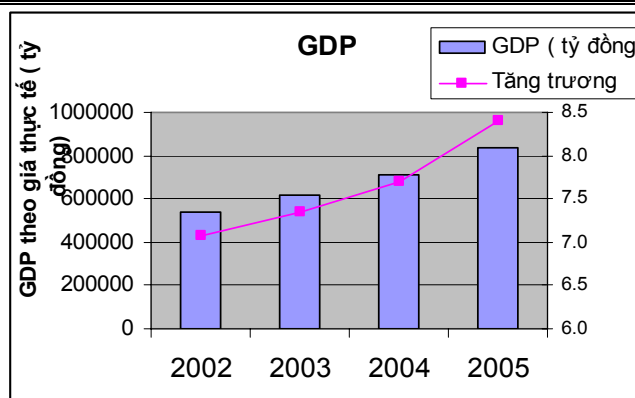
Bối cảnh kinh tế Việt Nam thể hiện văn tắt qua những chỉ số ở bảng sau:

**Bảng : Những chỉ tiêu chính của nền Kinh Tế Việt Nam**

<b>Chỉ tiêu</b>	<b>2001</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>
<i>Tốc độ tăng trưởng GDP (%)</i>	5.8	6.4	7.2	7.5	7.6

*Nguồn: Báo Cáo Ngân hàng Phát triển Châu Á (ADB)*

### **Biểu: Tăng trưởng GDP Việt Nam giai đoạn 2002- 2005**



Theo bảng trên, nền kinh tế Việt Nam đang trong giai đoạn có tốc độ tăng trưởng cao (trên 7%/năm) và ổn định, đứng trong số các nền kinh tế có mức tăng trưởng hàng đầu châu Á. Điều đáng chú ý là trong tốc độ tăng trưởng trên đã bao hàm yếu tố chất lượng tăng trưởng : phát triển nhiều ngành công nghiệp, dịch vụ chất lượng tương đối cao, trình độ công nghệ tiên tiến, điển hình như lĩnh vực viễn thông, dầu khí, xây dựng công nghiệp, mạng lưới các nhà máy điện, mạng lưới giao thông...

Các ngành công nghiệp, dịch vụ cũng có tốc độ tăng trưởng cao. Ta có thể xem ở bảng sau :

<b>Chỉ tiêu</b>	<b>Đơn vị</b>	<b>Giá trị năm 2005</b>	<b>Tăng trưởng so với 2004</b>
GDP	Tỷ đồng	837,858	8.4%
Công nghiệp xây dựng	Tỷ đồng	343,807	10.6%
Dịch vụ	Tỷ đồng	319,003	8.5%
Nông lâm thủy sản	Tỷ đồng	175,048	4.0%

Đây là các yếu tố quan trọng để các nhà đầu tư xem xét về việc thành lập Quỹ đầu tư để đầu tư vào các ngành công nghiệp,

dịch vụ Việt Nam. Với tiềm năng tăng trưởng cao thì những khoản đầu tư của họ mới có khả năng sinh lợi và có hiệu quả.

### **2.1.3 Những hiệp hội nghề nghiệp ra đời là cầu nối hỗ trợ cho sự phát triển của Quỹ đầu tư**

Hiệp hội các nhà đầu tư tài chính Việt Nam (VAFI) ra đời ngày 04/01/2004, kết nạp được 200 thành viên, có 28 thành viên là tổ chức

Hiệp hội kinh doanh chứng khoán Việt Nam (VASB) ra đời ngày 14/05/2004, tập hợp được 14 thành viên, gồm 13 công ty chứng khoán và 1 công ty quản lý quỹ đầu tư.

Việc thành lập các Hiệp hội này được xem là cần thiết vì đó sẽ là cầu nối giữa các doanh nghiệp, các công ty chứng khoán, và giới đầu tư, cụ thể là Quỹ đầu tư với các cơ quan quản lý, từ đó có được tiếng nói chung, tạo thêm sức mạnh cho hoạt động kinh doanh chứng khoán và niềm tin của công chúng đầu tư.

## **2.2 Những yếu tố thuận lợi đối với hoạt động huy động vốn cho Quỹ đầu tư**

### **2.2.1 Đầu tư trong nước gia tăng**

<b>Chỉ tiêu</b>	<b>2001</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>
<i>Đầu tư trong nước/GDP (%)</i>	25.9	31.3	33.7	35.3	35

Theo bảng trên, ta có thể thấy tỷ trọng đầu tư trong nước/GDP có xu hướng tăng. Đây là yếu tố tích cực chứng tỏ rằng thay vì tiết kiệm, chính phủ và người dân đã gia tăng đầu tư, nguồn vốn được đưa vào đầu tư bằng nhiều kênh khác nhau và Quỹ đầu tư là một trong những lựa chọn để nguồn vốn chảy vào.

### **2.2.2 Thu nhập của người dân được nâng lên**

Từ sự phát triển kinh tế, thu nhập của người dân cũng được nâng lên, tốc độ tăng thu nhập bình quân thời kỳ 2002-2004 là

---

16.6%/năm.Như vậy, người dân đã có tiết kiệm, có nguồn vốn nhàn rỗi, họ sẽ có nhu cầu đầu tư. Tuy nhiên, số lượng cá nhân có khả năng tự đầu tư hay số lượng cá nhân có vốn đầu tư nhiều rất ít. Vì vậy, sự ra đời của quỹ đầu tư giúp cho những nhà đầu tư có vốn nhỏ có cơ hội đầu tư. Mặt ngược lại, nó có tác động,dẫn đến sự ra đời và gia tăng số lượng của Quỹ đầu tư

### ***2.2.3 Nguồn vốn đầu tư gián tiếp nước ngoài vào Việt Nam đang có khuynh hướng gia tăng***

Năm 2005 là một năm thành công với TTCKVN và cũng là năm đánh dấu sự khởi sắc, sôi động của nguồn vốn đầu tư gián tiếp nước ngoài tại Việt Nam khi nhiều nhà ĐTNN tiếp tục đổ tiền vào các quỹ đầu tư, nhiều tập đoàn tài chính lớn đã đến Việt Nam để tìm cơ hội đầu tư.

### ***2.2.4 Các cơ hội đầu tư khác đang mất dần ưu thế***

Hiện nay, mức cổ tức của các công ty trả cho các nhà đầu tư cao hơn rất nhiều so với mức lãi suất tiền gửi trung bình.Đối với thị trường địa ốc, với những chính sách mới đang áp dụng, làm cho thị trường địa ốc đang đóng băng.Giá vàng đang ở mức cao, có xu hướng bão hòa, do vậy lợi nhuận từ kênh kinh doanh vàng giảm dần.Những yếu tố trên đã tạo cơ hội cho các nhà đầu tư đầu tư vào TTCK và một hệ quả tất yếu dẫn đến việc sẽ có một số nhà đầu tư thay vì tự đầu tư sẽ đầu tư thông qua Quỹ đầu tư vì nhà đầu tư có thể đầu tư một cách dễ dàng, tiết kiệm chi phí, yên tâm nhưng vẫn đạt được các yêu cầu về lợi nhuận với mức rủi ro tối thiểu vì danh mục đầu tư của quỹ được quản lý bởi các chuyên gia.

### ***2.2.5 Sự quan tâm của đông đảo công chúng sẽ tạo được một kênh huy động vốn to lớn cho quỹ đầu tư***

Sau hơn sáu năm hoạt động của TTCK Việt Nam, công chúng đầu tư bước đầu đã quen với một hình thức đầu tư mới là đầu tư qua



---

Quỹ đầu tư. Thực tế sự biến động của thị trường trong thời gian qua càng khẳng định vai trò quan trọng của các tổ chức đầu tư trong việc giúp ổn định thị trường. Mặt khác, công chúng đầu tư cũng đã nhận thức được sự cần thiết phải đầu tư thông qua một tổ chức chuyên nghiệp như loại hình quỹ đầu tư. Chính vì vậy, việc huy động vốn để thành lập quỹ VF1 đã diễn ra rất thuận lợi và quỹ VF1 đã huy động được 300 tỷ đồng trong thời gian chỉ hơn 10 ngày, quỹ Cân bằng Prudential cũng rất dễ dàng huy động được 500 tỷ từ công chúng.

### ***2.3 Những yếu tố thuận lợi phục vụ cho hoạt động đầu tư của Quỹ đầu tư***

Mục tiêu của Quỹ đầu tư là đem nguồn vốn huy động được để đầu tư sinh lãi. Do vậy việc đầu tư là yếu tố quan trọng đối với một Quỹ đầu tư. Để có thể thiết lập được một danh mục đầu tư có hiệu quả dựa vào 2 yếu tố :

- Có nhiều hàng hóa để lựa chọn hay không ?. Mà hàng hóa ở đây chính là các công ty, doanh nghiệp đang hoạt động
- Giá cả của hàng hóa có hợp lý không?.

#### ***2.3.1 Việc đẩy mạnh chính sách cổ phần hóa của Việt Nam tạo ra lượng hàng hóa dồi dào cho Quỹ đầu tư lựa chọn đầu tư***

Theo đề án tổng thể sắp xếp, đổi mới DNNN, trong tổng số 4704 DNNN hiện có trên cả nước sẽ giữ nguyên 1847 doanh nghiệp 100% vốn NN, còn 2857 doanh nghiệp, chiếm 60.7% phải sắp xếp thành doanh nghiệp CPH hoặc cho bán, giải thể, phá sản, sáp nhập....Tổng vốn của các DNNN này khoảng 189.000 tỷ đồng – đây là khối lượng hàng hóa rất lớn mà quỹ đầu tư có thể tham gia.

Bên cạnh đó, Luật Đầu tư mới của Chính phủ xem xét cho phép thực hiện chuyển đổi một số doanh nghiệp có vốn đầu tư nước

---

ngoài sang hình thức công ty cổ phần và niêm yết, làm tăng khối lượng hàng hóa cho TTCK

UBCKNN phối hợp với Cục Tài chính doanh nghiệp tổ chức hướng dẫn các tổng công ty NN, DNNN có quy mô lớn, làm ăn hiệu quả thực hiện cổ phần hóa gắn liền với niêm yết. ND 238/2005/NĐ-CP đã nêu rõ: các doanh nghiệp trong danh sách quy định khi CPH phải thực hiện việc niêm yết trên TTCK. Như vậy, hàng hóa chứng khoán có xu hướng ngày càng phong phú.

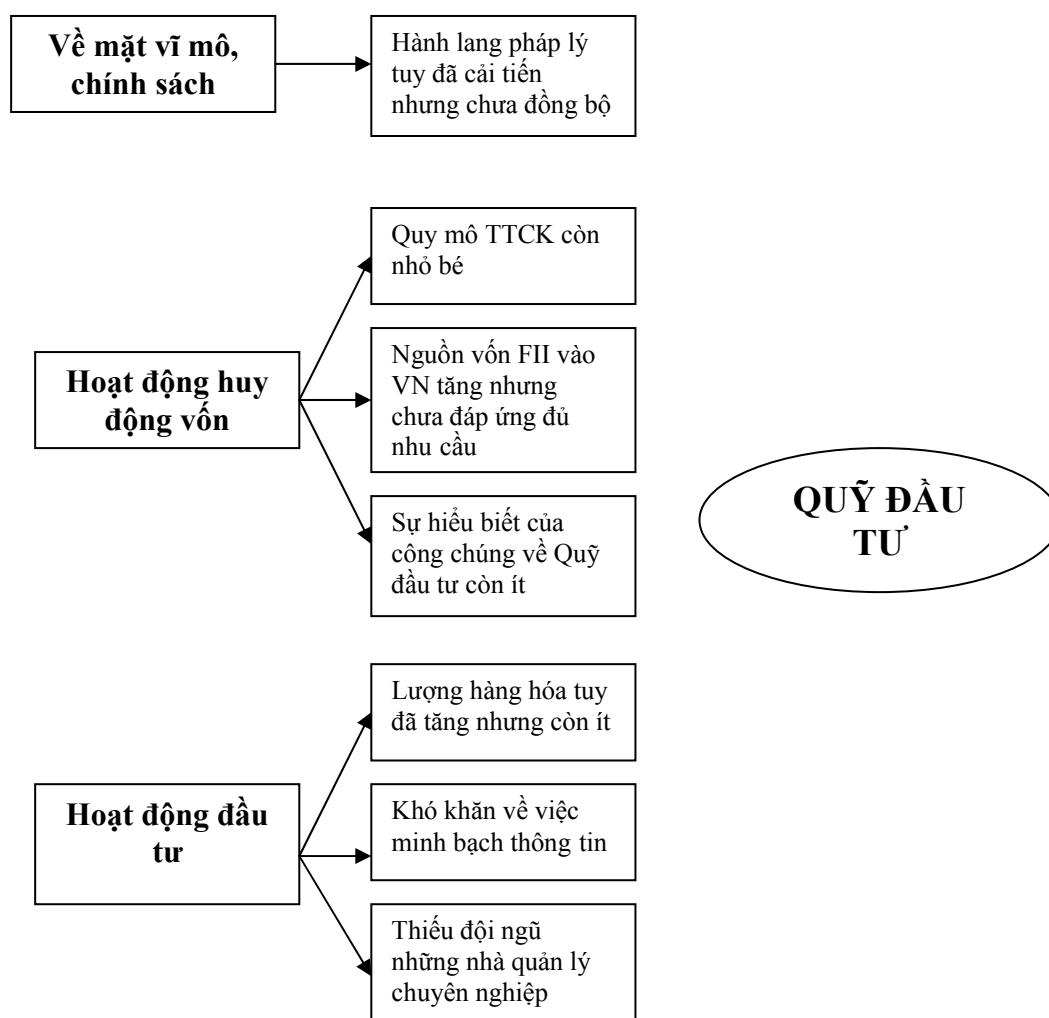
Rõ ràng với tốc độ đẩy nhanh tiến trình cổ phần hóa của DNNN trong các năm tới cùng với các chủ trương cho phép chuyển đổi các DN có vốn đầu tư nước ngoài thành công ty cổ phần đã phần nào làm cho TTCK trở nên sôi động hơn, và dĩ nhiên cơ hội đầu tư của các Quỹ vào các doanh nghiệp CPH có chất lượng tốt là rất thuận lợi.

### ***2.3.2 Thị giá của cổ phiếu ở Việt Nam hiện nay đang thấp so với giá trị thực***

Tỷ suất hoàn vốn chủ sở hữu – ROE bình quân của các công ty niêm yết khá cao, trên 20%, trong đó có đến hơn 5 công ty có ROE đạt trên 30%. ROE của các công ty OTC đạt bình quân 20%. Ngoài ra mức lãi suất trái phiếu và cổ tức của cổ phiếu đều rất hấp dẫn : lãi suất trái phiếu niêm yết bình quân 8.5%, trái phiếu chưa niêm yết 9.5% và cổ tức các công ty trả cho nhà đầu tư trung bình 17%/năm. Đồng thời, giá giao dịch đang thấp, P/E ở mức thấp, trong khi cơ hội tăng trưởng của một số công ty là rất khả quan. So sánh với các TTCK trong khu vực thì chỉ số P/E của TTCK Việt Nam rất thấp ( đơn cử P/E của TTCK Trung Quốc là 40, Malaysia là 29...). Do vậy đây là cơ hội cho các Quỹ đầu tư đầu tư vào những cổ phiếu tốt, khả năng sinh lời cao với giá thấp.

### 3. Những khó khăn ảnh hưởng đến hoạt động của Quỹ đầu tư tại Việt Nam

Quỹ đầu tư có hai hoạt động chính : Hoạt động huy động vốn và hoạt động đầu tư. Xét những yếu tố khó khăn ảnh hưởng đến hoạt động của Quỹ đầu tư nghĩa là xét những yếu tố khó khăn lợi ảnh hưởng đến hai hoạt động này. Những khó khăn có thể tóm tắt như sau :



#### 3.1 Những yếu tố khó khăn về mặt vĩ mô và chính sách

Tuy hành lang pháp lý đã có những bước tiến dài nhưng vẫn còn thiếu và chưa đồng bộ như Luật Đầu tư 2006 đã có hiệu lực tuy nhiên hệ thống chưa chặt chẽ và còn sự phân biệt không thoả đáng về nguồn vốn trong và ngoài nước, chưa có quy chế về việc thành lập và hoạt động của chi nhánh, văn phòng đại diện công ty quản lý quỹ, hệ thống kế toán cho việc hạch toán kế toán của Quỹ đầu tư còn thiếu ...

### **3.2 Những yếu tố khó khăn ảnh hưởng đến hoạt động huy động vốn**

#### **3.2.1 Quy mô thị trường chứng khoán Việt Nam còn nhỏ bé**

Thường nghe nói "mọi sự so sánh đều là khập khiễng", nhưng có lẽ không có gì khập khiễng cho bằng so sánh thị trường chứng khoán Việt Nam với thị trường chứng khoán thế giới. Trong phạm vi ở đây, chỉ xem xét thị trường cổ phiếu theo cách cũng giống như trên thế giới, tức là xem xét tách biệt thị trường cổ phiếu với các thị trường khác, nhất là thị trường trái phiếu. Thời gian tính theo năm quy ước như sau : mỗi năm bắt đầu từ ngày 28.7 và kết thúc vào ngày 27.7 năm sau.

#### **Bảng 1 : Giá trị thị trường của 20 thị trường cổ phiếu lớn nhất thế giới (ngày 31.7.2005)**

<b>Thị trường</b>	<b>Giá trị (triệu USD)</b>	<b>Thị trường</b>	<b>Giá trị (triệu USD)</b>
1. NYSE	13.331.996	11. Swiss Exchange	846.391
2. Nasdaq	3.598.722	12. Australian SE	754.357
3. Tokyo SE	3.466.858	13. Borsa Italiana	753.576
4. London	2.920.257	14. OMX	740.045

SE		Exchanges (Bắc Âu)	
5. Euronext	2.526.643	15. Korea Exchange	554.065
6. Osaka SE	2.233.987	16. Taiwan SE Corp.	459.463
7. Toronto SX Group*	1.315.316	17. BSE, The Mumbai (Ấn Độ) SE	457.452
8. Deutsche B`rse	1.162.042	18. Johanesburg SE	429.294
9. BME Spanish Exchanges	970.763	19. National Stock Exchange India	425.585
10. Hong Kong Exchanges	938.973	20. Sao Paulo SE	363.011

**Nguồn : [www.world-exchanges.org](http://www.world-exchanges.org)**

Quy mô của thị trường chứng khoán nói chung, của thị trường cổ phiếu nói riêng được tính dựa trên tổng giá trị thị trường của tất cả mọi cổ phiếu của các công ty nội địa niêm yết trên thị trường trong nước.

Tính đến ngày 31.7.2005, chỉ tính trên 48 thị trường chủ yếu (1) trên tổng số khoảng 90 thị trường cổ phiếu thế giới, tổng giá trị thị trường đã là 38.180 tỉ USD. Bảng 1 cho thấy quy mô 20 thị trường lớn nhất thế giới.

Nếu các nhà nghiên cứu kinh tế cho rằng GDP của thế giới được phân bố ít hợp lý thì có thể nói sự phân bố vốn cổ phần trên thế giới còn bất hợp lý hơn nhiều. Đồ thị sau đây cho thấy, chỉ 7 thị

---

trường lớn nhất có thể chiếm đến  $\frac{3}{4}$  thị phần thị trường vốn. Chỉ tính riêng Mỹ, vốn tạo ra khoảng 30% GDP của thế giới, đã chiếm 45% thị phần thị trường vốn (nếu tính cả NYSE, NASDAQ và AMEX). Nói nôm na những nhà giàu của thế giới nắm giữ hầu hết vốn liếng của thế giới.

Tương tự như vậy, về quy mô thị trường, tính đến cuối tháng 7.2005, giá trị thị trường của toàn bộ các cổ phiếu niêm yết tại Trung tâm giao dịch chứng khoán TP.HCM là vào khoảng hơn 4.500 tỉ VNĐ, tương đương với giá trị 286 triệu USD (tỉ giá ngày 27.7.2005 của Ngân hàng ngoại thương Việt Nam). Như vậy, thị trường Việt nam chỉ chiếm 7,5 phần triệu (xin nhấn mạnh "phần triệu") của thị trường thế giới. Thật khó hình dung độ lớn của thị phần này. Một cách hình ảnh, để có thể nhìn thấy Việt Nam trong đồ thị số 1 ở trên với độ dài cung tròn 1 mm thì đường kính của "chiếc bánh" phải lớn cỡ 43m (mét).

Mặt khác, thị trường cổ phiếu Việt Nam còn rất nhỏ so với nền kinh tế Việt nam . Ta biết rằng nếu dựa trên chỉ số GDP, kinh tế Việt Nam chiếm 1/1.000 kinh tế thế giới. Nếu thị trường cổ phiếu Việt Nam có quy mô trung bình thì nó phải tương đương 1/1.000 thị trường thế giới, nghĩa là có giá trị cỡ 38 tỉ USD, gấp 133 lần hiện nay. Câu hỏi đặt ra là "bao giờ cho đến ..."? Tuy nhiên, câu hỏi quan trọng hơn sẽ là "Làm thế nào để đến ngày đó?".

Thị trường đầu tư mạo hiểm Việt Nam thật hấp dẫn, nhưng vẫn chưa đủ lớn để các nhà đầu tư quốc tế mạnh dạn đầu tư vì cơ hội chưa thật sự nhiều. Họ chỉ mới ở giai đoạn thăm dò thị trường. Do vậy, việc kêu gọi và thu hút nguồn vốn từ bên ngoài còn nhiều khó khăn.

### ***3.2.2 Nguồn vốn FII vào Việt Nam đang tăng nhưng vẫn chưa đáng ứng đủ nhu cầu***

---

Tuy nhiên hiện nay, lượng vốn đầu tư gián tiếp vào Việt Nam vẫn còn khiêm tốn so với tốc độ phát triển kinh tế. Trong 5 năm tới Việt Nam cần 140 - 150 tỷ USD đầu tư phát triển, nếu vốn đầu tư gián tiếp chỉ ở mức 2 -3 tỷ USD như hiện nay thì tác động rất hạn chế đến sự phát triển nền kinh tế. So với vốn đầu tư trực tiếp, vốn đầu tư gián tiếp vào Việt Nam vẫn ở mức thấp khoảng 2-3%, trong khi tỷ lệ này ở một số nước trong khu vực là 30-40%.

### ***3.2.3 Sự hiểu biết của công chúng về quỹ đầu tư còn ít***

Kiến thức và sự hiểu biết của công chúng với chứng khoán và thị trường chứng khoán vốn đã có nhiều hạn chế, riêng về Quỹ đầu tư, một loại hình khá mới mẻ trên thị trường thì kiến thức và sự hiểu biết của công chúng tất nhiên sẽ hạn chế hơn. Và khi công chúng chưa có sự quan tâm, hiểu rõ về cơ chế hoạt động của quỹ thì việc thu hút họ tham gia đầu tư vào Quỹ sẽ gặp khó khăn, cần phải tốn nhiều thời gian, công sức và chi phí.

### ***3.3 Những khó khăn ảnh hưởng đến hoạt động đầu tư***

Một trong những mục tiêu của Quỹ đầu tư chứng khoán là đa dạng hóa danh mục đầu tư, mà trên thị trường chứng khoán nếu có quá ít hàng hóa thì mục tiêu đa dạng hóa không thể thực hiện được. Mặt khác có quá ít doanh nghiệp đủ quy mô mà các quỹ đầu tư có thể đầu tư.

#### ***3.3.1 Lượng hàng hóa tuy đã tăng nhiều nhưng vẫn còn ít***

- Quy mô TTCK Việt Nam còn nhỏ bé

Như đã nêu ở trên, quy mô TTCK Việt Nam còn nhỏ bé khó thu hút được sự quan tâm của các nhà đầu tư. Ngoài ra, với quá ít hàng hóa thì mục tiêu đầu tư của quỹ cũng bị hạn chế ít nhiều.

- Số lượng những doanh nghiệp tư nhân cổ phần, DNNN cổ phần hóa vẫn còn ít

---

Hầu hết doanh nghiệp tư nhân của Việt Nam là hộ kinh doanh hoặc doanh nghiệp tư nhân và công ty TNHH - cả hai loại hình doanh nghiệp này đều quá rủi ro đối với quỹ đầu tư và luật cũng không cho phép. Luật chỉ cho phép đầu tư vào công ty cổ phần, nhưng hiện nay chỉ có 20% doanh nghiệp tư nhân Việt Nam là công ty cổ phần.

Còn đối với DNNN chuyển sang công ty cổ phần thì những doanh nghiệp lớn hay làm ăn có hiệu quả vẫn còn ít

### ***3.3.2 Những khó khăn về việc minh bạch thông tin của doanh nghiệp – đối tượng đầu tư của Quỹ***

Thứ nhất, đối với doanh nghiệp, dù rất cần vốn nhưng vẫn e ngại khi làm việc với các quỹ đầu tư. Giữa nhà đầu tư và DN có một khoảng cách rất rõ ràng. Đó là DN chưa sẵn sàng đón nhận khái niệm “công ty đại chúng”, DN chưa tin tưởng để trao cho quỹ quyền tham dự vào Hội đồng quản trị của công ty cũng như DN chưa muốn công khai hết mọi vấn đề về tài chính. Trong khi đó, đây là các yếu tố then chốt để quỹ đầu tư quyết định chọn DN hay không.

Mặt khác, những cổ phiếu giao dịch trên thị trường OTC ở Việt Nam thường là mua bán trao tay, thông tin không được công bố rộng rãi. Điều này sẽ gây ra tâm lý e ngại cho việc đầu tư của Quỹ đầu tư.

### ***3.3.3 Thiếu đội ngũ những nhà quản lý đầu tư chuyên nghiệp***

Đây là khó khăn lớn nhất trong việc hình thành và phát triển quỹ đầu tư chứng khoán. Trình độ điều hành của nhà quản lý đầu tư sẽ quyết định sự thành công hay thất bại của một quỹ đầu tư hay bất kỳ tổ chức nào khác. Họ sẽ đại diện cho các nhà đầu tư để quyết định cho các danh mục đầu tư, nếu không có trình độ chuyên môn thì làm sao có thể gây được lòng tin cho nhà đầu tư. Hiện nay, ở Việt Nam, vấn đề này còn nhiều tồn tại:



- 
- Thứ nhất, ở các trường Đại học chuyên về kinh tế tại Việt Nam, chưa có trường nào có chuyên ngành đào tạo riêng về chứng khoán, cũng như những tài liệu, giáo trình về chứng khoán chưa được chuẩn hóa
  - Thứ hai, chuyên gia trong lĩnh vực này đa số được tạo bài bản tại nước ngoài. Tuy nhiên đối tượng này không nhiều. Trong khi đó, nguồn nhân lực trong ngành chứng khoán hiện nay đa số được đào tạo từ những ngành nghề khác nhau, qua kinh nghiệm thực tiễn và đào tạo ở những khóa học ngắn hạn chứng khoán rồi làm việc.

#### **4. Đánh giá chung**

##### **4.1 Về quy mô của các quỹ đầu tư**

Năm 2005-2006 là khoảng thời gian thành công với TTCK Việt Nam và đánh dấu sự khởi sắc, sôi động của nguồn vốn đầu tư gián tiếp nước ngoài tại Việt Nam khi các quỹ đầu tư nước ngoài đua nhau tăng vốn, nhiều tập đoàn tài chính lớn đã đến Việt Nam để tìm cơ hội đầu tư. Trong tương lai, các cty QLQ trên đang hướng đến thành lập những quỹ có quy mô vốn lớn hơn và thu hút nguồn vốn đầu tư gián tiếp nước ngoài để đầu tư vào Việt Nam. Các quỹ đầu tư nước ngoài đầu tư vào các lĩnh vực khác nhau trong nền kinh tế. Sự đầu tư của họ không chỉ cung cấp cho doanh nghiệp đồng vốn đơn thuần, mà còn là kiến thức chuyên môn, kỹ năng quản lý doanh nghiệp, tiếp thị thị trường, tìm đối tác, khách hàng và giúp doanh nghiệp niêm yết trên thị trường chứng khoán.

So với các Quỹ đầu tư nước ngoài, các Quỹ đầu tư trong nước nhỏ bé hơn cả về quy mô lẫn thâm niên hoạt động. VF1 là quỹ đại chúng duy nhất tại Việt Nam được niêm yết trên thị trường chứng khoán có mức vốn điều lệ là 300 tỷ đồng. Từ năm 2004 trở lại đây, có khá nhiều Công ty quản lý quỹ mới được thành lập, đặc biệt

---

thuộc các tập đoàn tài chính ngân hàng lớn được thành lập như Prudential, Manulife, Bảo Việt, Ngân hàng Ngoại thương Việt Nam, Ngân hàng Đầu tư và Phát triển Việt Nam

Ngoài các Quỹ đầu tư tại Việt Nam, trong những năm gần đây, một số Quỹ ở nước ngoài cũng đã thực hiện đầu tư vào thị trường cổ phiếu Việt Nam như Quỹ Arisaig Asian Fund (Anh) đóng ở Singapore, quỹ DEG (Đức) và FMO (Thụy Sĩ). Sự cạnh tranh từ bên ngoài cũng được thể hiện rõ rệt khi đa phần các cổ phiếu đắt giá niêm yết đều hết room cho nhà đầu tư nước ngoài.

#### ***4.2 Nhân lực của các Quỹ đầu tư***

Cho dù có sự khác nhau về cơ sở hình thành và phạm vi hoạt động, nhưng các Công ty quản lý quỹ đều có điểm chung là quy tụ những đối tác rất có kinh nghiệm trong lĩnh vực đầu tư tài chính và quản lý Quỹ đầu tư. Với số Quỹ hoạt động chưa nhiều so với tiềm lực của nền kinh tế, có thể nói, các Quỹ đầu tư và Công ty quản lý quỹ hiện có một đội ngũ quản lý người nước ngoài gồm các chuyên gia hàng đầu về tài chính và đội ngũ cán bộ chuyên nghiệp người Việt Nam, được trang bị có kiến thức tài chính tại các nước có nền kinh tế hàng đầu như Mỹ, Anh, Úc, có kinh nghiệm làm việc lâu năm. Đa phần các Quỹ đầu tư tại Việt Nam hoạt động theo cơ cấu gọn nhẹ, một hay một nhóm nhỏ cán bộ đảm trách một phần việc độc lập trong số các hoạt động đa dạng của Quỹ.

#### ***4.3 Hiệu quả hoạt động của các quỹ đầu tư***

Sự hồi phục của thị trường chứng khoán cùng với tốc độ tăng trưởng cao của nền kinh tế góp phần cải thiện đáng kể hiệu quả hoạt động của các quỹ đầu tư, đặc biệt là các quỹ đầu tư nước ngoài với đội ngũ quản lý quỹ chuyên nghiệp.

Đứng đầu trong danh sách các Quỹ đầu tư mạo hiểm có mức sinh lời cao là Quỹ MEF, với mức tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận

---

đạt 30%/năm qua 02 năm hoạt động kể từ tháng 2/2004. MEF đã đầu tư 9 triệu USD vào 7 doanh nghiệp. Các dự án đầu tư thành công của Quỹ doanh nghiệp Mekong phải kể đến quyết định đầu tư và góp phần tái cấu trúc Công ty Kiến trúc và trang trí nội thất AA, khoản đầu tư 1,5 triệu USD vào Công ty Nhựa Tân Đại Hưng, Công ty Tin học Lạc Việt và gần đây nhất là khoản đầu tư 1,3 triệu USD vào Công ty Gỗ Đức Thành.

Đứng thứ hai là Vietnam Opportunity Fund (VOF) với mức tăng trưởng đạt 25%/năm với lĩnh vực đầu tư chủ yếu là dịch vụ tài chính (20%), hàng tiêu dùng - thực phẩm (23%), bất động sản (7,2%), giáo dục (4,2%). Qua 2 năm hoạt động, 90% số vốn của Quỹ này với tổng vốn đạt 40 triệu USD đã được giải ngân vào hơn 30 công ty với danh mục đầu tư tiêu biểu gồm Vinamilk, Ngân hàng Phương Nam, Kinh Đô miền Bắc, Kinh Đô miền Nam.

Quỹ VEIL đầu tư hơn 50% tài sản vào những công ty niêm yết và sắp niêm yết trên thị trường thuộc lĩnh vực kinh doanh bất động sản. Qua 10 năm hoạt động đã đầu tư tổng số 1.500 tỷ đồng với mức tăng trưởng bình quân 4-5 năm trở lại đây đạt 10%/năm, riêng năm 2004 đạt mức tăng trưởng 15%/năm. Trong suốt 10 năm hoạt động vừa qua, Các quỹ đầu tư của Dragon Capital không có doanh thu trong 03 năm đầu, bắt đầu sinh lời trong 4 năm tiếp theo và nay hoạt động của Quỹ đã ổn định ở mức tăng trưởng lợi nhuận trung bình năm đạt 10%/năm.

Quỹ VF1 là quỹ đầu tư trong nước đầu tiên được niêm yết trên thị trường chứng khoán. Được cấp phép thành lập vào ngày 24/03/2004, với số vốn điều lệ là 300 tỷ đồng, giá trị tài sản ròng của một đơn vị quỹ VF1 là 10.300 đồng. Đến tháng 12/2004, giá trị tài sản ròng của một đơn vị quỹ là 10.158 đồng với tổng lợi nhuận 07 tháng cuối năm 2004 là 4,73 tỷ đồng. Năm tháng đầu năm 2005,

---

tình hình hoạt động cũng chưa được cải thiện với giá trị đơn vị quỹ là 10.362 đồng. Tuy kết quả hoạt động chưa mấy khả quan, nhưng một phần nguyên nhân chính là việc Quỹ VF1 đã thua lỗ 3 tỷ đồng khi đầu tư vào cổ phiếu BBT. Về tổng thể, hầu hết các doanh nghiệp mà VF1 đầu tư đều tăng trưởng cao. Thêm vào đó, Quỹ đầu tư VF1 đã có đứng ra trực tiếp thực hiện dự án tái cơ cấu lại BBT nhằm cắt giảm thua lỗ và tiến đến có lãi trong năm 2005. Lợi nhuận ròng của Quỹ chưa tính các khoản trừ chi phí khác vào cuối năm 2005 đạt khoảng 10%.

### **III. KẾT LUẬN CHƯƠNG II**

Những kết quả đạt được của TTCK Việt Nam sau hơn 6 năm hoạt động phần nào có sự đóng góp của các quỹ đầu tư chứng khoán. Bên cạnh những thuận lợi về môi trường vĩ mô, về hoạt động huy động vốn, sự quan tâm của các nhà đầu tư quốc tế... vẫn còn một số khó khăn nhất định liên quan đến việc thiếu hàng hóa, đội ngũ những nhà quản lý... Do vậy, cần phải khắc phục những hạn chế để phát triển quỹ đầu tư chứng khoán ở Việt Nam nhằm huy động vốn cho nền kinh tế, khuyến khích dân chúng tham gia vào thị trường chứng khoán và góp phần vào sự ổn định của TTCK Việt Nam.

---

## **CHƯƠNG III : CÁC GIẢI PHÁP PHÁT TRIỂN QUỸ ĐẦU TƯ TẠI VIỆT NAM ĐẾN NĂM 2010**

### **I. QUAN ĐIỂM VÀ ĐỊNH HƯỚNG PHÁT TRIỂN TTCK VIỆT NAM ĐẾN NĂM 2010**

#### **1. Quan điểm**

Nghị quyết Đại hội đại biểu toàn quốc lần thứ IX của Đảng đã đề ra đường lối chiến lược Phát triển TTCK là “thúc đẩy sự hình thành phát triển và từng bước hoàn thiện các loại thị trường theo định hướng xã hội chủ nghĩa, đặc biệt quan tâm đến các loại thị trường quan trọng nhưng hiện chưa có hoặc còn sơ khai như : thị trường lao động, TTCK v..v” Trong từng giai đoạn, Nghị quyết chỉ rõ :

- Giai đoạn 2001 – 2005, đảng ta chủ trương “phát triển thị trường vốn và tiền tệ với các hình thức đa dạng thích hợp... triển khai an toàn và từng bước mở rộng phạm vi hoạt động của TTCK”

- Giai đoạn 2005 – 2010 nhiệm vụ trọng tâm là “phát triển thị trường vốn và tiền tệ, nhất là thị trường vốn trung và dài hạn. Tổ chức và vận hành an toàn, hiệu quả TTCK, thị trường bảo hiểm, từng bước mở rộng quy mô và phạm vi hoạt động kể cả việc thu hút vốn nước ngoài”

Nghị quyết Hội nghị lần thứ 9 Ban chấp hành Trung ương Đảng khóa IX đã đưa ra bảy nhóm chủ trương, giải pháp lớn cần thực hiện, đối với việc phát triển kinh tế, Nghị quyết đã nhấn mạnh :Tạo lập và phát triển đồng bộ các loại thị trường, chú trọng hoàn thiện và mở rộng nhanh hoạt động của TTCK để sớm trở thành một kênh huy động vốn có hiệu quả cho đầu tư phát triển. Khuyến khích, tạo điều kiện cho các doanh nghiệp lớn của nhà nước, hoạt động có hiệu quả chuyển thành công ty cổ phần, phát hành cổ phiếu, trái phiếu tham gia TTCK

#### **2. Định hướng phát triển TTCK Việt Nam đến năm 2010**

---

Chiến lược phát triển TTCK Việt Nam đến năm 2010 được Thủ tướng chính phủ phê duyệt ngày 5/8/2003 đã khẳng định mục tiêu phát triển TTCK Việt Nam cả về quy mô và chất lượng hoạt động nhằm tạo ra kênh huy động vốn trung và dài hạn cho đầu tư phát triển, góp phần phát triển thị trường tài chính Việt Nam

Trong chiến lược trên, chính phủ đã định hướng phát triển TTCK Việt Nam đến năm 2010 như sau :

- Mở rộng quy mô TTCK tập trung, phấn đấu đưa tổng giá trị thị trường đến năm 2005 đạt mức 2-3% GDP và đến năm 2010 đạt mức 10-15% GDP

- Xây dựng và phát triển các trung tâm giao dịch chứng khoán, sở giao dịch chứng khoán, trung tâm lưu ký chứng khoán nhằm cung cấp các dịch vụ giao dịch, đăng ký, lưu ký và thanh toán chứng khoán theo hướng hiện đại hóa.

- Phát triển các định chế tài chính trung gian cho TTCK Việt Nam

- Phát triển các nhà đầu tư có tổ chức và các nhà đầu tư cá nhân

- Thiết lập hệ thống các nhà đầu tư có tổ chức bao gồm các ngân hàng thương mại, các công ty chứng khoán, các công ty tài chính, các công ty bảo hiểm, các quỹ đầu tư, các quỹ bảo hiểm... tạo điều kiện cho các tổ chức này tham gia thị trường trong vai trò là các nhà đầu tư chứng khoán chuyên nghiệp và thực hiện chức năng của nhà tạo lập thị trường

- Mở rộng và phát triển các loại hình quỹ đầu tư chứng khoán : tạo điều kiện cho các nhà đầu tư nhỏ, các nhà đầu tư cá nhân tham gia TTCK thông qua góp vốn vào các quỹ đầu tư.

Quan điểm và định hướng phát triển TTCK như trên đã cho thấy sự quan tâm của Đảng và chính phủ đối với sự phát triển của TTCK Việt Nam, xem TTCK là một kênh huy động vốn có hiệu quả cho đầu tư phát triển. Đối với các quỹ đầu tư chứng khoán, Chính

---

phủ đã khẳng định sẽ tạo điều kiện thuận lợi để mở rộng và phát triển các loại hình quỹ đầu tư chứng khoán nhằm thu hút vốn đầu tư của các nhà đầu tư cá nhân tham gia vào TTCK. Đây là cơ sở pháp lý hết sức quan trọng đối với sự phát triển của loại hình quỹ đầu tư chứng khoán trong thời gian tới.

## **II. LỘ TRÌNH PHÁT TRIỂN QUỸ ĐẦU TƯ CHỨNG KHOÁN Ở VIỆT NAM ĐẾN NĂM 2010**

Trong điều kiện hiện nay, chúng ta chưa thể áp dụng tất cả các mô hình quỹ đầu tư chứng khoán như các nước phát triển được mà cần phải có những bước đi phù hợp với định hướng phát triển của TTCK Việt Nam. Căn cứ vào thực trạng hoạt động của các quỹ đầu tư chứng khoán ở Việt Nam hiện nay và định hướng phát triển TTCK Việt Nam đến năm 2010, tác giả đề xuất lộ trình phát triển quỹ đầu tư chứng khoán ở Việt Nam đến năm 2010 như sau:

Trong giai đoạn này, các hiệp định thương mại song phương và đa phương giữa Việt Nam và các nước trên thế giới đã có hiệu lực thi hành đối với các dịch vụ tài chính – ngân hàng, riêng TTCK Việt Nam đã có sự phát triển nhất định và dần trở thành một kênh huy động vốn quan trọng cho nền kinh tế. Việt Nam đã có Luật chứng khoán tạo cơ sở pháp lý đầy đủ cho sự phát triển của TTCK Việt Nam. Bắt đầu từ năm 2007 trung tâm giao dịch chứng khoán TP.HCM sẽ phát triển thành Sở giao dịch chứng khoán, thành lập trung tâm lưu ký chứng khoán độc lập. Hàng hóa trên thị trường sẽ phong phú và đa dạng hơn, tổng giá trị thị trường cổ phiếu dự kiến chiếm khoảng 10-15% GDP, các định chế tài chính trung gian sẽ ngày càng lớn mạnh với sự xuất hiện của một số định chế tài chính trung gian mới như công ty định mục tín nhiệm... Số lượng nhà đầu tư tham gia TTCK tăng đáng kể, công chúng đầu tư đã dần trưởng thành và tích lũy được nhiều kinh nghiệm...

---

Nói tóm lại, thị trường tài chính Việt Nam trong giai đoạn này đã dần hoàn thiện và có những bước phát triển mạnh mẽ. Trong giai đoạn này, quỹ đầu tư chứng khoán và các tổ chức có liên quan (công ty quản lý quỹ, ngân hàng giám sát, đối tượng người đầu tư) sẽ phát triển ở mức độ như sau :

- *Về các loại hình quỹ đầu tư chứng khoán* : tiếp tục phát triển theo mô hình quỹ đầu tư chứng khoán như hiện nay, đồng thời cho phép thành lập các quỹ đầu tư dạng mở (hay còn gọi là các quỹ tương hỗ mutual fund) để phù hợp với xu thế phát triển quỹ đầu tư trên thế giới, đồng thời tạo thuận lợi hơn cho công chúng đầu tư mạo hiểm và cho phép thí điểm huy động vốn thành lập quỹ đầu tư vào các nước trong khu vực và trên thế giới.
- *Về quy mô của quỹ đầu tư chứng khoán* : trong giai đoạn này, cần nâng quy mô vốn điều lệ tối thiểu của các quỹ đầu tư chứng khoán lên mức 50 tỷ đồng/quỹ.
- *Những hạn chế đầu tư* : trong giai đoạn này, phạm vi đầu tư của các quỹ đầu tư chứng khoán sẽ được nới rộng hơn, ngoài việc được đầu tư vào các cổ phiếu niêm yết và chưa niêm yết, các loại trái phiếu chính phủ, các quỹ đầu tư chứng khoán được phép đầu tư và các loại trái phiếu công ty, được góp vốn vào các công ty trách nhiệm hữu hạn, được phép đầu tư vào TTCK các nước
- *Công ty quản lý quỹ* : vào cuối năm 2010, sẽ có khoảng 12-15 công ty quản lý quỹ. Trong giai đoạn này, cần nới rộng tỷ lệ vốn tối đa của bên nước ngoài trong công ty liên doanh tối đa lên mức hơn 49% vốn điều lệ của công ty, tiến đến cho phép thành lập công ty quản lý quỹ 100% của nước ngoài để phù hợp với lộ trình hội nhập của thị trường tài chính Việt Nam, mở



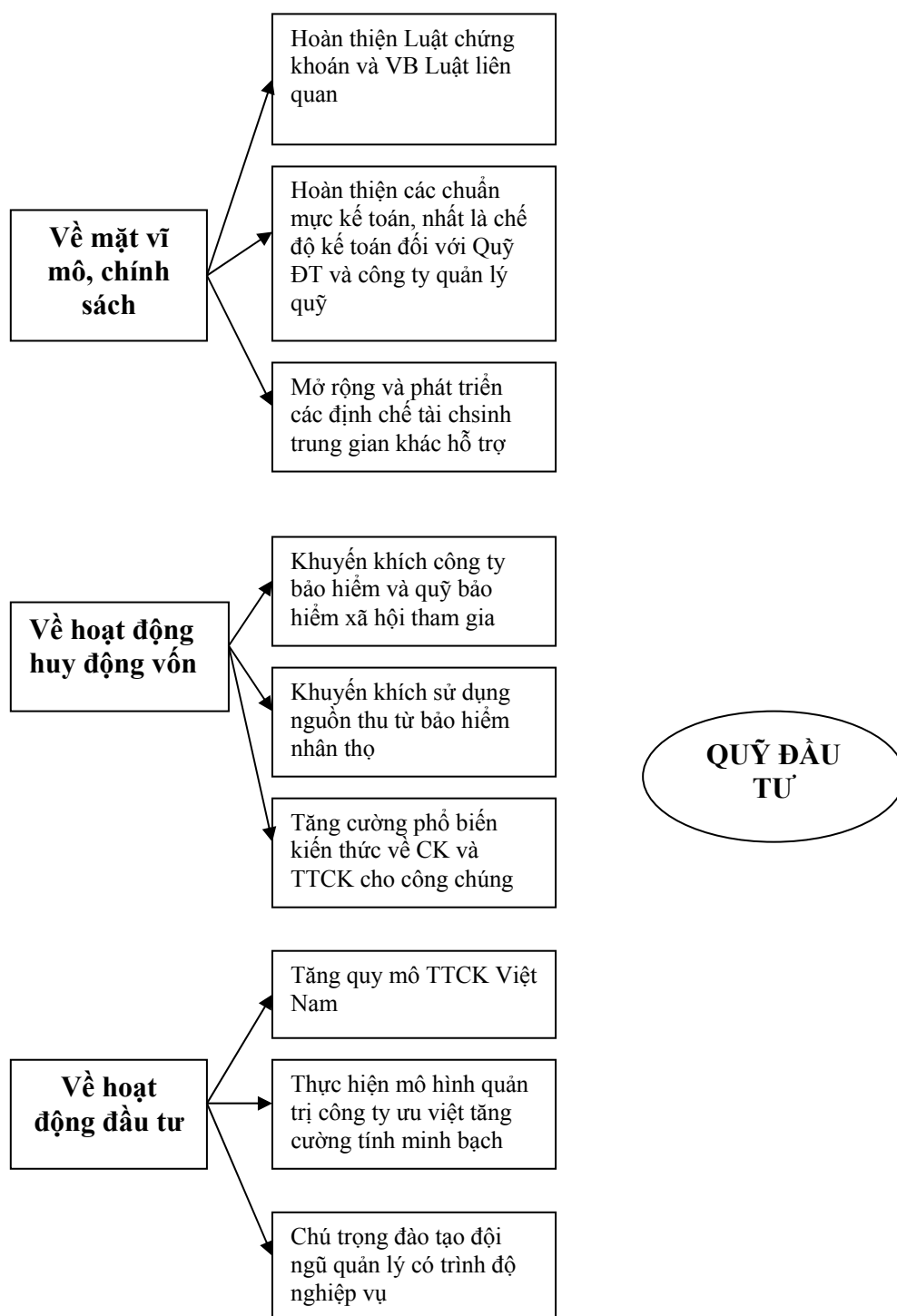
---

rộng đối tượng được phép thành lập công ty quản lý quỹ cho các công ty tài chính, các công ty quản lý quỹ trong nước....

- *Ngân hàng giám sát* : trong giai đoạn này ngoài các ngân hàng thương mại trong nước, theo lộ trình hội nhập quốc tế thì các ngân hàng giám sát còn có thể là ngân hàng nước ngoài hoạt động tại Việt Nam
- *Tỷ lệ sở hữu người đầu tư nước ngoài* : để phù hợp với lộ trình hội nhập của thị trường tài chính Việt Nam, trong giai đoạn này có thể không hạn chế tỷ lệ sở hữu của người đầu tư nước ngoài đối với loại hình quỹ đóng

### **III. CÁC GIẢI PHÁP PHÁT TRIỂN QUỸ ĐẦU TƯ ĐẾN NĂM 2010**

Để các quỹ đầu tư chứng khoán ở Việt Nam hình thành và phát triển , hoạt động đầu tư có hiệu quả và tạo điều kiện thuận lợi cho sự tham gia của các chủ thể có liên quan đến hoạt động của quỹ đầu tư chứng khoán, tác giả xin đề xuất một số nhóm giải pháp sau :



## 1. Các giải pháp về hoàn thiện môi trường pháp lý cho việc hoạt động của Quỹ đầu tư

### 1.1 Hoàn thiện Luật chứng khoán và các văn bản Luật có liên quan

---

Để nâng cao hiệu lực pháp lý của các văn bản quy phạm pháp luật về chứng khoán và TTCK, giảm thiểu các mâu thuẫn , xung đột giữa các văn bản pháp luật có liên quan đến lĩnh vực này thì việc ban hành các văn bản hướng dẫn dưới Luật chứng khoán, nhất là trong lĩnh vực Quỹ đầu tư là hết sức cần thiết. Luật chứng khoán và các văn bản dưới Luật đồng bộ và hoàn chỉnh sẽ tạo cơ sở pháp lý cho TTCK Việt Nam phát triển ổn định, an toàn, lành mạnh và có hiệu quả, tạo tâm lý yên tâm cho các tổ chức, cá nhân khi tham gia kinh doanh, đầu tư vào TTCK nâng cao hiệu lực quản lý Nhà Nước đối với hoạt động chứng khoán, bảo vệ quyền, lợi ích hợp pháp của các chủ thể tham gia thị trường.

Cần ban hành khuôn khổ pháp lý đầy đủ và chi tiết về vốn FII, tạo niềm tin cho các nhà đầu tư. Hiện nay, Luật Đầu tư 2006 đã có hiệu lực tuy nhiên hệ thống chưa chặt chẽ và còn sự phân biệt không thỏa đáng về nguồn vốn trong và ngoài nước.

Xây dựng một chính sách quy định rõ ràng về tỷ lệ sở hữu cổ phần của nhà ĐTNN trong các doanh nghiệp thuộc các ngành, lĩnh vực bao gồm cả các doanh nghiệp niêm yết và không niêm yết trên TTCK cũng như Danh mục ngành-nghề mà các nhà đầu tư nước ngoài được phép đầu tư nên được mở rộng hơn nữa

Sớm ban hành Quy chế thành lập chi nhánh, văn phòng đại diện Công ty Quản lý quỹ nước ngoài, trong đó quy định rõ: (i) Chi nhánh Công ty Quản lý quỹ nước ngoài được phép quản lý quỹ đầu tư chứng khoán nước ngoài đầu tư vào Việt Nam, quản lý uỷ thác cho các cá nhân, tổ chức ĐTNN, tư vấn tài chính cho các doanh nghiệp đầu tư vào hoặc tiếp nhận nguồn vốn đầu tư từ các quỹ do công ty quản lý; (ii) hoạt động quản lý quỹ được hưởng ưu đãi về thuế VAT và thuế thu nhập doanh nghiệp; (iii) điều kiện thành lập chi nhánh đơn giản, tạo điều kiện cho các Công ty Quản lý quỹ và

---

quỹ mới thành lập tại các đảo British Virgin, Bermuda, Cayman có cơ sở pháp lý để hoạt động tại Việt Nam; (iv) các quy định về chế độ báo cáo, nhân sự đối với các Công ty Quản lý quỹ , các tổ chức ĐTNN trên TTCKVN; việc quản lý, cấp phép các chi nhánh Công ty Quản lý quỹ nước ngoài do Uỷ ban Chứng khoán Nhà nước thống nhất thực hiện; (v) cho phép các văn phòng đại diện của các tổ chức kinh doanh chứng khoán nước ngoài đã được Sở Thương mại các tỉnh, thành phố cấp phép lại với thủ tục đơn giản.

### ***1.2 Hoàn thiện các chuẩn mực kế toán tiếp cận dần chuẩn mực quốc tế, trong đó có hướng dẫn về việc hạch toán kế toán tại các công ty quản lý quỹ và Quỹ đầu tư***

Hiện tại hệ thống kế toán Việt Nam (VAS) vẫn còn khá nhiều điểm khác biệt so với hệ thống kế toán quốc tế (IAS). Chính vì vậy, yêu cầu hoàn thiện hệ thống kế toán, kiểm toán, tiếp tục ban hành các chuẩn mực kế toán, kiểm toán Việt Nam theo hướng tiếp cận dần các chuẩn mực quốc tế là hết sức cần thiết, đặc biệt là trong các lĩnh vực như báo cáo hợp nhất, công bố các giao dịch với các bên có liên quan, công bố các khoản công nợ tiềm tàng. Bởi lẽ, một hệ thống kế toán kiểm toán rõ ràng, chặt chẽ, thống nhất sẽ khiến cho báo cáo tài chính của các công ty trở nên đáng tin cậy hơn. Điều này sẽ tạo điều kiện thuận lợi cho các tổ chức đầu tư có được cái nhìn chính xác và toàn diện hơn về hoạt động của công ty thông qua phân tích các báo cáo tài chính. Mặt khác cần ban hành chế độ kế toán kiểm toán riêng đối với công ty quản lý quỹ và quỹ đầu tư chứng khoán.

### ***1.3 Mở rộng và phát triển các định chế tài chính trung gian.***

Các ngân hàng thương mại, Công ty bảo hiểm, Công ty chứng khoán vừa là đối tượng huy động vốn của quỹ đầu tư chứng khoán, vừa là các tổ chức tham gia vào hoạt động của quỹ đầu tư, hỗ trợ

---

cho quỹ đầu tư. Chẳng hạn, các ngân hàng thương mại dùng vốn tự có hoặc quỹ dự trữ để mua chứng chỉ quỹ đầu tư, góp phần tạo vốn cho quỹ. Ngoài ra, các ngân hàng thương mại khi đạt đủ điều kiện có thể làm ngân hàng giám sát cho quỹ nếu được chọn hoặc có thể góp vốn với các tổ chức khác thành lập Công ty quản lý quỹ. Các Công ty chứng khoán vừa có thể làm trung gian môi giới và cung cấp các dịch vụ định giá chứng khoán cho quỹ hoặc là người bảo lãnh phát hành chứng chỉ quỹ. Các Công ty bảo hiểm vừa có thể tham gia mua chứng chỉ quỹ đầu tư như một người đầu tư bình thường, vừa có thể thành lập hoặc liên kết với các tổ chức khác thành lập Công ty quản lý quỹ và quỹ đầu tư chứng khoán. Các công ty định mức tín nhiệm sẽ giúp những nhà quản lý quỹ có một cơ sở vững chắc trong việc quyết định danh mục đầu tư.

Chính vì mối quan hệ chặt chẽ như trên nên việc mở rộng và phát triển các định chế tài chính trung gian sẽ góp phần hỗ trợ cho quỹ đầu tư chứng khoán phát triển.

## **2. Các giải pháp nhằm thúc đẩy hoạt động huy động vốn đối với Quỹ đầu tư**

### ***2.1 Khuyến khích quỹ bảo hiểm xã hội và các công ty bảo hiểm tham gia đầu tư vào TTCK thông qua việc đầu tư và trở thành cổ đông hoặc sáng lập viên của Quỹ đầu tư***

Đến năm 2002, toàn quốc có 4,5 triệu dân tham gia đóng bảo hiểm xã hội và bảo hiểm xã hội Việt Nam đang quản lý nguồn vốn khoảng 26.700 tỷ đồng. Từ khi quỹ được thành lập và có nguồn thu thì lãi từ hoạt động đầu tư có thu nhập cố định là 4.000 tỷ đồng (năm 1996 – 2002). Ước tính tổng thu nhập trên tổng vốn đầu tư (4.000/26.700 tỷ đồng) đạt xấp xỉ 15% trong 6 năm (bình quân 2,5%/năm). Đây chưa phải là tỷ lệ thu nhập mong đợi của các nhà tạo lập chính sách bảo hiểm xã hội để đảm bảo chi trả cho một đội

---

ngũ lao động đông đảo ở Việt Nam. Theo thông tư số 49/2003/TT-BTC ngày 16/5/2003 thì nguồn vốn từ quỹ bảo hiểm xã hội chỉ được đầu tư vào trái phiếu, tín phiếu... mà chưa được đầu tư vào cổ phiếu. Để tăng hiệu quả nguồn vốn đầu tư và góp phần thúc đẩy TTCK phát triển, nên chăng nới lỏng các giới hạn đầu tư hiện hành, mở rộng lĩnh vực hoạt động đầu tư hợp pháp cho quỹ bảo hiểm xã hội để cho phép đầu tư vào các tài sản đem lại lợi nhuận cao hơn như cổ phiếu niêm yết. Chỉ cần cho phép quỹ bảo hiểm xã hội sử dụng khoảng 5% giá trị nguồn vốn huy động từ bảo hiểm xã hội của Việt Nam (khoảng 1.300 tỷ đồng) đầu tư vào cổ phiếu niêm yết trên TTCK thì chắc chắn TTCK Việt Nam sẽ có những chuyển biến đáng kể. Đồng thời, từ kinh nghiệm của Trung Quốc (đến tháng 6/2003, Trung Quốc đã giao 1,7 đô la Mỹ trong tổng số 15 tỷ đô la Mỹ của quỹ an sinh xã hội quốc gia cho 6 công ty quản lý quỹ trong nước quản lý và thực hiện đầu tư), có thể nghiên cứu cho phép bảo hiểm xã hội Việt Nam được ủy thác một phần vốn đầu tư của mình cho các công ty quản lý để nhằm nâng cao hiệu quả đầu tư và tạo điều kiện cho sự phát triển ngành quản lý quỹ ở nước ta.

## ***2.2 Khuyến khích sử dụng nguồn thu từ bảo hiểm nhân thọ để đầu tư vào TTCK thông qua việc đầu tư và trở thành cổ đông hoặc sáng lập viên của Quỹ đầu tư***

Theo dự đoán của Bộ Tài Chính, mức thu từ phí bảo hiểm nhân thọ đến năm 2010 lên đến 30.900 tỷ đồng. Mặc dù có tiềm năng lớn trong đầu tư nhưng phần lớn các công ty bảo hiểm nhân thọ hoặc phi nhân thọ đều dành phần lớn vốn của mình đầu tư vào trái phiếu Chính phủ. Hiện nay, có đến 80% trong số 6.700 tỷ đồng vốn đầu tư được gửi lại các ngân hàng thương mại và 70% là tiền gửi ngắn hạn. Chẳng hạn như qua 5 năm hoạt động, doanh thu của công ty bảo hiểm nhân thọ Prudential Việt Nam lên đến 7.000 tỷ đồng và cơ cấu

---

đầu tư tài sản như sau : 98% đầu tư vào phiếu có thu nhập cố định và 2 % đầu tư vào cổ phiếu. Do vậy, đây là nguồn vốn tiềm năng để các Quỹ đầu tư có thể khai thác.

### ***2.3 Tăng cường phổ biến kiến thức về chứng khoán và TTCK cho công chúng đầu tư***

Công chúng đầu tư là đối tượng chính mà các quỹ đầu tư chứng khoán hướng đến. Đây là lực lượng chính tham gia vào quỹ, góp vốn vào quỹ thông qua việc mua chứng chỉ quỹ đầu tư. Vì vậy, để các quỹ đầu tư chứng khoán có thể được thành lập và phát triển ở Việt Nam, một trong những việc phải làm trước tiên là thu hút công chúng đầu tư quan tâm đến loại hình quỹ đầu tư chứng khoán và tham gia vào quỹ. Tuy nhiên, đây hoàn toàn không phải là một việc làm dễ dàng, nhất là trong tình hình Việt Nam hiện nay, khi hầu hết dân chúng không có nhiều kiến thức về chứng khoán và đầu tư chứng khoán, lại càng không hiểu biết nhiều về quỹ đầu tư chứng khoán. Đa số họ có thói quen tiết kiệm tiền tại nhà dưới hình thức vàng hoặc ngoại tệ mạnh hoặc đơn giản là tiền mặt. Một số khác thì gửi tiền nhàn rỗi vào ngân hàng để kiếm lời. Vì vậy, cần phải mở rộng tuyên truyền những kiến thức cơ bản nhất về quỹ đầu tư chứng khoán và những lợi ích của nó trên các phương tiện thông tin đại chúng như: báo , đài,... để có thể làm cho dân chúng nhận thức được những lợi ích của việc đầu tư vào quỹ đầu tư chứng khoán so với việc giữ tiền tại nhà hay gửi ngân hàng. Từ đó, dân chúng sẽ mạnh dạn tham gia vào quỹ, tạo thuận lợi cho sự phát triển của ngành công nghiệp quản lý quỹ đầu tư ở Việt Nam .

## **3. Các giải pháp tăng cường hoạt động đầu tư của Quỹ đầu tư**

### ***3.1 Tăng quy mô của TTCK Việt Nam***

Một trong những trở ngại lớn nhất cho hoạt động của các quỹ đầu tư chứng khoán (cả trong nước và ngoài nước ) ở Việt Nam hiện

---

nay là quy mô hoạt động của TTCK Việt Nam còn quá nhỏ bé. Do vậy, để tạo điều kiện thuận lợi cho hoạt động đầu tư của các quỹ đầu tư chứng khoán, cần nhanh chóng tăng quy mô hoạt động của TTCK Việt Nam trên các phương diện sau :

- Tăng hàng hóa có chất lượng cho TTCK : cần tiếp tục đẩy mạnh quá trình cổ phần hóa doanh nghiệp nhà nước và gắn liền quá trình cổ phần hóa với niêm yết cổ phiếu trên TTCK. Đặc biệt phải có lộ trình để các ngân hàng thương mại quốc doanh, các tổng công ty lớn thuộc các ngành bảo hiểm, viễn thông, hàng không, hàng hải, điện.....tham gia phát hành và niêm yết chứng khoán trên TTCK Việt Nam. Song song đó, cần nhanh chóng đưa các ngân hàng thương mại cổ phần và các doanh nghiệp cổ phần hóa có vốn đầu tư nước ngoài lên niêm yết trên TTCK.
- Mở rộng và nâng cấp hoạt động của các TTGDCK : khẩn trương triển khai kế hoạch nâng cấp TTGDCK TP.HCM lên sở giao dịch chứng khoán, có kế hoạch tăng thời gian giao dịch hàng ngày, số lần khớp lệnh để tiến đến khớp lệnh liên tục, xây dựng lộ trình giảm thời gian thanh toán xuống T+2 vào năm 2007 và xuống còn T+1 khi trung tâm lưu ký độc lập đi vào hoạt động
- Thành lập thị trường OTC : Hiện tại thị trường giao dịch các loại cổ phiếu chưa niêm yết ở Việt Nam có quy mô lớn hơn gấp nhiều lần TTCK tập trung nhưng thị trường này chưa được hình thành chính thức và chưa có khung pháp lý điều chỉnh. Do vậy, để tạo điều kiện cho các chứng khoán chưa để điều kiện niêm yết có thể giao dịch dễ dàng, đồng thời góp phần làm phong phú, đa dạng hàng hóa trên TTCK để cho các quỹ đầu tư và công chúng đầu tư có cơ hội chọn lựa các loại chứng khoán để



---

đầu tư thì chính phủ cần chỉ đạo Bộ tài chính, UBCKNN nhanh chóng xúc tiến việc thành lập thị trường OTC.

### ***3.2 Khuyến cáo các doanh nghiệp thực hiện mô hình quản trị Công ty ưu việt, tăng cường tính minh bạch trong thông tin của các Công ty***

Một trong những trở ngại trong hoạt động đầu tư của công chúng đầu tư là các doanh nghiệp rất ngại công bố thông tin. Hiện nay, ngoài một số Công ty niêm yết đã áp dụng mô hình quản trị Công ty ưu việt và đã có nhiều tiến bộ trong hoạt động công bố thông tin và tăng cường quan hệ với nhà đầu tư thì đa phần các Công ty cổ phần khác của Việt Nam vẫn còn hạn chế trong việc công khai thông tin. Điều này khiến cho công chúng đầu tư không thể có được đầy đủ thông tin về các hoạt động của doanh nghiệp, dẫn đến việc họ ngại tham gia đầu tư vào các Công ty hoặc nếu có đầu tư thì phải chấp nhận mức độ rủi ro cao. Nhằm tạo điều kiện thuận lợi cho hoạt động của các quỹ đầu tư nói riêng và ông chúng đầu tư nói chung thì Nhà Nước cần có quy định về lộ trình thực hiện mô hình quản trị Công ty ưu việt đối với các Công ty cổ phần ở Việt Nam. Mô hình này đòi hỏi các doanh nghiệp phải thật sự chủ động và cởi mở trong việc công khai hóa các thông tin về Công ty cũng như phải thành lập bộ phận quan hệ với nhà đầu tư ( Investors relation).

### ***3.3 Chú trọng đào tạo đội ngũ các nhà quản lý quỹ có trình độ nghiệp vụ cao.***

Một trong những yếu tố có tính chất quyết định đến sự thành công của quỹ là trình độ, năng lực và đạo đức của các nhà quản lý đầu tư chuyên nghiệp. Để tạo được niềm tin cho công chúng đầu tư, các nhà quản lý quỹ phải là những người có kiến thức sâu rộng, am hiểu và có kinh nghiệm về hoạt động của TTCK, hoạt động quản lý đầu tư và điều quan trọng là phải có đạo đức nghề nghiệp trong

---

sáng. Chính vì vậy, ngay từ bây giờ, cần có chương trình đào tạo có hệ thống các nhà quản lý quỹ chuyên nghiệp tại các trường đại học, học viện, các trung tâm đào tạo; mở các lớp đào tạo, bồi dưỡng nâng cao nghiệp vụ tại các quỹ đầu tư chứng khoán, các hội thảo khoa học, tổ chức các kỳ thi tuyển và cấp chứng chỉ cho những nhà quản lý quỹ và tư vấn đầu tư chuyên nghiệp.

Đồng thời, trong bối cảnh Việt Nam chưa có nhiều kinh nghiệm trong lĩnh vực quản lý quỹ thì rất cần khuyến khích việc thành lập các công ty liên doanh với các đối tác nước ngoài có kinh nghiệm trong lĩnh vực này nhằm học hỏi kinh nghiệm trong việc huy động vốn thành lập quỹ và cả kinh nghiệm trong tiến trình đầu tư. Thông qua đó, chúng ta xây dựng được một đội ngũ chuyên gia quản lý quỹ lành nghề, có chuyên môn sâu, thực hiện quản lý quỹ có hiệu quả nhằm tạo tiền đề và niềm tin cho công chúng vào sự phát triển của ngành quản lý quỹ.

#### **IV. KẾT LUẬN CHƯƠNG III**

Chiến lược phát triển thị trường chứng khoán Việt Nam đến năm 2010 đã xác định sự cần thiết phải mở rộng và phát triển các loại hình quỹ đầu tư chứng khoán; tạo điều kiện cho các nhà đầu tư nhỏ, các nhà đầu tư cá nhân tham gia vào TTCK thông qua góp vốn vào các quỹ đầu tư. Để thực hiện được chiến lược trên, cần thiết phải đưa ra được một hệ thống các giải pháp thích hợp và tương đối đầy đủ để phát triển quỹ đầu tư tại Việt Nam trên cơ sở khắc phục những tồn tại đã đề cập ở chương II.

---

---

**DANH MỤC TÀI LIỆU THAM KHẢO.**

1. Nguyễn Thị Minh Hằng (2004), Giải pháp phát triển quỹ đầu tư chứng khoán tại Việt Nam, Luận văn Thạc sĩ kinh tế, Trường Đại học kinh tế TP. Hồ Chí Minh
2. TS Đào Lê Minh – Chủ biên (2002), Những vấn đề cơ bản về chứng khoán và TTCK – Nhà xuất bản chính trị quốc gia.
3. Thạc sĩ Bùi Việt Chuyên, Các nghiên cứu về quỹ đầu tư chứng khoán ở Việt Nam
4. Quỹ đầu tư chứng khoán Việt Nam –Bản cáo bạch.
5. TTGDCK TP.Hồ Chí Minh, Báo cáo thường niên 2003,2004,2005
6. Tạp chí Đầu tư Chứng khoán (các số báo năm 2000-2006)
7. Thời báo Kinh tế Sài Gòn ( số báo 2000-2006)
8. Quỹ đầu tư chứng khoán – Sự cần thiết và những giải pháp thành lập và phát triển Quỹ đầu tư trên TTCK Việt Nam – Công trình dự thi giải thưởng NCKHSinh viên “ Nhà Kinh tế trẻ- Năm 2002”- Trần Như Hùng, Võ Thị Lan Hương
9. Các giải pháp thúc đẩy sự hình thành và phát triển các loại quỹ đầu tư tại Việt Nam, đề tài cấp bộ- Chủ nhiệm đề tài, Bùi Nguyên Hoàn
10. Các website của các công ty chứng khoán như: [www.bsc.com.vn](http://www.bsc.com.vn), [www.vCBS.com.vn](http://www.vCBS.com.vn), [www.bvsc.com.vn](http://www.bvsc.com.vn), [www.ssi.com.vn](http://www.ssi.com.vn)
11. Các website của các Quỹ đầu tư như : [www.vietfund.com.vn](http://www.vietfund.com.vn); [www.dragoncapital.com](http://www.dragoncapital.com); [www.vinacapital.com](http://www.vinacapital.com); [www.pxpam.com](http://www.pxpam.com); [www.mekongcapital.com.vn](http://www.mekongcapital.com.vn)