

## **Kinh nghiệm phát triển nhà đầu tư tổ chức trên thị trường chứng khoán Trung Quốc, Hàn Quốc và Nhật Bản**

Nhà đầu tư tổ chức là một thành viên quan trọng trên thị trường chứng khoán (TTCK). Vai trò của nhóm nhà đầu tư này được thể hiện rõ nét ở những khía cạnh như nguồn vốn, phương thức hoạt động hay tạo động lực phát triển cho thị trường. Việc phát triển nhà đầu tư tổ chức cũng được Chính phủ đề cao trong Quyết định số 252/2012/QĐ-TTg ngày 1/3/2012 của Thủ tướng Chính phủ phê duyệt Chiến lược phát triển TTCK Việt Nam giai đoạn 2011 - 2020 như sau: “Đa dạng hóa cơ sở nhà đầu tư, phát triển hệ thống nhà đầu tư tổ chức, khuyến khích đầu tư nước ngoài dài hạn, đào tạo nhà đầu tư cá nhân”. Từ đó có thể thấy, việc xây dựng hệ thống nhà đầu tư tổ chức chuyên nghiệp trên TTCK là yêu cầu cấp thiết. Những kinh nghiệm trong quá trình phát triển nhà đầu tư tổ chức từ các quốc gia có TTCK lớn như Hàn Quốc, Nhật Bản, Trung Quốc là những tài liệu có giá trị tham khảo hữu ích cho Việt Nam.

### **1. Nhà đầu tư tổ chức trên TTCK Trung Quốc, Hàn Quốc và Nhật Bản**

#### ***Trung Quốc***

Từ những vấn đề phát sinh trong hệ thống an sinh xã hội, vào thập niên 90 của thế kỷ XX, Chính phủ Trung Quốc đã tiến hành tái cơ cấu hệ thống hưu trí theo hướng xây dựng mô hình đa trụ cột. Sau đó, vào cuối năm 2000, Quỹ hưu trí quốc gia (SSF) và Hội đồng quốc gia quỹ hưu trí (NCSSF) được thành lập để điều chỉnh những rủi ro tiềm ẩn trong hệ thống hưu trí. Hoạt động và hình thức đầu tư của SSF được điều chỉnh bởi các quy định của Bộ Tài chính. Trong đó, danh mục đầu tư của SSF chủ yếu giới hạn ở tiền gửi vào các tổ chức tín dụng, trái phiếu chính phủ (TPCP) và những công cụ tài chính khác có tính thanh khoản tốt, bao gồm: cổ phiếu, chứng chỉ quỹ đầu tư, trái phiếu doanh nghiệp (TPDN) có định mức tín nhiệm từ mức đầu tư trở lên... Cụ thể, quy định được ban hành vào năm 2001 cho phép SSF đầu tư tới 40% vào cổ phiếu và 10% vào TPDN. Sau đó, quy định này được xem xét lại và thêm điều khoản danh mục đầu tư phải có tối thiểu 10% tiền gửi ngân hàng và tối thiểu 50% bao gồm tiền gửi ngân hàng, TPCP.

Bên cạnh quỹ hưu trí thì hệ thống quỹ đầu tư chứng khoán tại Trung Quốc cũng là một nhà đầu tư tổ chức lớn trên thị trường. Các quỹ tại Trung Quốc thường gồm 2 loại là quỹ đóng và quỹ mở. 2 quỹ đóng đầu tiên có tổng giá trị tài sản 90 tỷ NDT được Chính phủ thành lập vào năm 1991. Tuy nhiên, đến nay thì quỹ mở mới là loại hình quỹ phổ biến hơn khi quản lý hơn 70% tổng tài sản ngành quản lý quỹ, với tổng số lượng quỹ mở tính đến năm 2005 là 142 quỹ, vượt xa số lượng quỹ đóng (54 quỹ vào thời điểm đó).

Tháng 11/2002, quy định nhà đầu tư tổ chức nước ngoài đủ tiêu chuẩn (QFII) bắt đầu được đưa vào thực hiện với mục đích khuyến khích đầu tư dài hạn nước ngoài vào chứng khoán Trung Quốc. Đây là bước tiếp theo của kế hoạch phát triển nhà đầu tư tổ chức nước ngoài khi mà vào tháng 10/1999, Ủy ban Chứng khoán (UBCK) đã cho phép nhà đầu tư nước ngoài được phép mua cổ phần A một cách gián tiếp bằng cách đầu tư vào quỹ có thể mua loại cổ phần đó. Thời gian sau, quy định nhà đầu tư tổ chức nội địa (QDII) ra đời vào năm 2006 được thực hiện song hành với quy định QFII như là một phần của quá trình tự do hóa tài chính, mở cửa thị trường nước ngoài cho nhà đầu tư Trung Quốc. Ngân hàng thương mại được phép giao dịch ngoại tệ nhằm đầu tư vào tài sản thu nhập cố định nước ngoài, doanh nghiệp bảo hiểm cũng được phép đầu tư một phần tài sản vào sản phẩm thu nhập cố định tại thị trường nước ngoài và tương tự với các công ty quản lý quỹ.

#### ***Nhật Bản***

Nhật Bản là một quốc gia có thị trường tài chính phát triển lâu đời, vì vậy hệ thống nhà đầu tư tổ chức trên TTCK rất lớn và đa dạng. Trong số đó, có thể kể đến Quỹ đầu tư hưu trí quốc gia (GPIF) - quỹ hưu trí lớn nhất thế giới với khoảng hơn 100 nghìn tỷ yên tài sản đầu tư vào thị trường tài chính (tính đến cuối năm 2012). Quỹ được tổ chức lại vào năm 2006 thành một cơ quan độc lập liên kết với Bộ Y tế, Lao động và Phúc lợi xã hội (MHLW). Hiện nay, GPIF không chịu sự điều khiển trực tiếp của MHLW nhưng ngân sách vẫn phải được thông qua bởi MHLW, vì vậy có thể thấy GPIF không hoàn toàn là 1 đơn vị tự chủ. Hàng năm, GPIF sẽ tiến hành xem xét các công ty quản lý quỹ hiện đang quản lý tài sản của mình thông qua Ủy ban đầu tư trong GPIF.

Các doanh nghiệp bảo hiểm tại Nhật Bản hoạt động theo quy định của Luật Kinh doanh bảo hiểm Nhật Bản (IBA). Theo đó, các hoạt động đầu tư của doanh nghiệp bảo hiểm cũng bị giới hạn, bao gồm đầu tư chứng khoán, bất động sản, góp vốn và giao dịch sản phẩm phái sinh. Ngoài ra, trong IBA có quy định về tổng tài sản đầu tư của các doanh nghiệp bảo hiểm (ví dụ như tổng giá trị trái phiếu, cổ phần... của cùng một chủ thể phát hành không được vượt quá 10% giá trị tài sản một doanh nghiệp bảo hiểm). Bên cạnh đó, các doanh nghiệp bảo hiểm cũng phải đáp ứng các yêu cầu về quản lý rủi ro theo quy định giám sát của doanh nghiệp bảo hiểm và ban hành các chính sách quản lý tài sản, kể cả trong trường hợp thuê công ty quản lý quỹ bên ngoài.

Về hệ thống quỹ đầu tư, mặc dù hệ thống văn bản pháp luật đã được xây dựng từ rất sớm nhưng cũng phải đến thập niên 1990 mới là giai đoạn phát triển bùng nổ của nhóm nhà đầu

tư tổ chức này. Có 2 nguyên nhân lý giải cho việc này. *Thứ nhất*, TTCK tăng trưởng mạnh mẽ khiến cho hoạt động đầu tư chứng khoán trở thành kênh đầu tư được người dân quan tâm nhất. *Thứ hai*, các quỹ đầu tư được tăng cường phân phối tới nhà đầu tư nhỏ lẻ thông qua không chỉ các công ty chứng khoán, mà còn là ngân hàng, doanh nghiệp bảo hiểm... Hoạt động quản lý quỹ tiến hành tái cấu trúc vào năm 2005, tập trung vào việc đa dạng hóa sản phẩm quỹ bao gồm quỹ tiền tệ, quỹ của quỹ, quỹ đầu tư bất động sản (REIT), quỹ hoán đổi danh mục (ETF), quỹ cân bằng<sup>1</sup> cũng là một trong những yếu tố đóng góp vào quá trình tăng trưởng của thị trường. Bên cạnh đó, việc nới lỏng các quy định trong hệ thống tài chính cũng giúp thu hút các công ty quản lý quỹ nước ngoài gia nhập thị trường Nhật Bản. Quy trình cấp phép trở nên dễ dàng hơn rất nhiều so với trước kể từ tháng 12/1998.

### **Hàn Quốc**

Trong hệ thống hưu trí của Hàn Quốc thì Quỹ hưu trí quốc gia (NPF) là chủ thể lớn nhất. Danh mục đầu tư của NPF, tính đến năm 2011, có giá trị khoảng 347 nghìn tỷ won với gần 70% trong số đó đầu tư vào chứng khoán thu nhập cố định. NPF thuê một nhóm công ty quản lý tài sản và tư vấn đầu tư để quản lý tài sản của quỹ. Với mục tiêu tăng cường hiệu quả đầu tư, Bộ Ngân sách và kế hoạch đã tổ chức lựa chọn những công ty quản lý quỹ chuyên nghiệp.

Hoạt động quản lý quỹ tại Hàn Quốc bắt đầu xuất hiện từ năm 1969 với sự ra đời của Luật Hoạt động đầu tư tín thác chứng khoán (SITBA). Đây là một phần trong nhóm giải pháp tái cơ cấu thị trường vốn mà Chính phủ ban hành để điều chỉnh thị trường vốn với mục tiêu hướng tới là huy động vốn cho các dự án lớn về công nghiệp và cơ sở hạ tầng. SITBA đưa ra loại hình đầu tư tín thác hợp đồng như một cách để huy động nguồn vốn nội địa từ người dân Hàn Quốc. Công ty quản lý quỹ đầu tiên được thành lập vào tháng 12/1969 với tên gọi Công ty đầu tư Hàn Quốc (KIC) và Quỹ đầu tư cổ phiếu đầu tiên được giới thiệu vào năm 1970. Đến năm 1996, một trong những giải pháp được thực hiện trong quá trình tái cơ cấu thị trường tài chính là dỡ bỏ các yêu cầu hạn chế việc thành lập công ty quản lý quỹ mới đã tạo điều kiện cho 23 công ty quản lý quỹ mới được thành lập, nâng tổng số công ty quản lý quỹ nội địa lên 31 vào thời điểm trước khi cuộc khủng hoảng tài chính châu Á xảy ra năm 1997.

## **2. Một số kinh nghiệm**

### **Phát triển quỹ hưu trí**

Tại nhiều quốc gia, quỹ hưu trí quốc gia vừa là cơ quan đảm bảo an sinh xã hội cho người dân, vừa là một trong những nhà đầu tư tổ chức lớn trên thị trường như NPF tại Hàn Quốc, EPF (Quỹ hưu trí) của Ma-lai-xi-a, GPIF ở Nhật Bản, SSF tại Trung Quốc... Các quỹ này đều được xây dựng theo mô hình đa trụ cột, với 3 trụ cột cơ bản do World Bank đề xuất. Và một yêu cầu quan trọng để có thể đưa Quỹ hưu trí quốc gia lên vị thế đó là quỹ phải có nguồn vốn lớn được đầu tư vào các sản phẩm chứng khoán. NCSSF có trách nhiệm phát triển nguồn vốn đầu tư của SSF và đưa ra chiến lược đầu tư cũng như kế hoạch thực hiện chiến lược đó. NCSSF có thể lựa chọn tự mình đầu tư hoặc giao cho bên thứ ba quản lý đầu tư. Theo Luật Bảo hiểm xã hội Trung Quốc thông qua năm 2010, SSF có những hạn mức đầu tư như: phải đầu tư từ 50% trở lên tài sản vào tiền gửi ngân hàng và TPCP, giá trị TPDN đầu tư không được vượt quá 10% tài sản, giá trị cổ phiếu và chứng chỉ quỹ nắm giữ không vượt quá 40% tài sản.

### **Phân bổ danh mục đầu tư của SSF**

*Đơn vị: Triệu NDT*

|                                  | <b>2003</b> | <b>2004</b> | <b>2005</b> | <b>2006</b> | <b>2007</b> |
|----------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| <i>Tài sản tự quản lý</i>        | 100.613     | 109.876     | 138.758     | 177.105     | 232.754     |
| Tiền gửi ngân hàng               | 60.017      | 65.515      | 102.125     | 95.165      | 102.515     |
| Lợi tức                          | 1.446       | 1.562       | 1.752       | 1.757       | 2.818       |
| Giấy tờ có giá ngắn hạn          | 1.073       | 226         | 198         | 199         | 1.269       |
| Trái phiếu kỳ hạn < 1 năm        | 15.425      | 4.260       | 4.216       | 570         | 1.570       |
| Trái phiếu dài hạn               | 22.653      | 26.678      | 12.737      | 12.663      | 39.081      |
| Sản phẩm chỉ số                  |             |             | 3.662       | 4.293       | 1.155       |
| Sản phẩm chứng khoán hóa         |             |             | 387         | 972         | 729         |
| Đầu tư quỹ                       |             |             |             | 3.000       | 18.500      |
| Đầu tư cổ phiếu                  |             | 11.635      | 13.682      | 58.486      | 65.119      |
| <i>Tài sản bên thứ 3 quản lý</i> | 31.887      | 61.268      | 73.029      | 105.664     | 206.940     |

<sup>1</sup> Quỹ tiền tệ (Money Market Fund): Là quỹ đầu tư vào các công cụ trên thị trường tiền tệ; quỹ của quỹ (fund of funds) là quỹ có chiến lược đầu tư vào các quỹ khác thay vì trực tiếp đầu tư.

Quỹ đầu tư bất động sản (Real Estate Investment Funds): Là quỹ đầu tư vào bất động sản hoặc cổ phiếu công ty bất động sản.

Quỹ hoán đổi danh mục (Exchange Traded Fund): Là quỹ đầu tư theo một rổ chứng khoán mô phỏng một chỉ số.

Quỹ cân bằng (Balanced Funds): Là quỹ đầu tư vào các loại hình tài sản khác nhau theo tỷ lệ hướng tới đảm bảo sự an toàn và thu nhập ổn định cho nhà đầu tư.

|             |                |                |                |                |                |
|-------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| <b>Tổng</b> | <b>132.501</b> | <b>171.143</b> | <b>211.787</b> | <b>282.768</b> | <b>439.694</b> |
|-------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|

Nguồn: SSF Annual Report

Tại Nhật Bản, GPIF có 2 nhiệm vụ chính là đầu tư theo danh mục và đảm bảo thanh khoản cần thiết cho lương hưu trí. Để hoàn thành nhiệm vụ đầu tư một cách an toàn và hiệu quả thì trong quá trình đầu tư, GPIF phải quyết định danh mục đầu tư theo nguyên tắc sau:

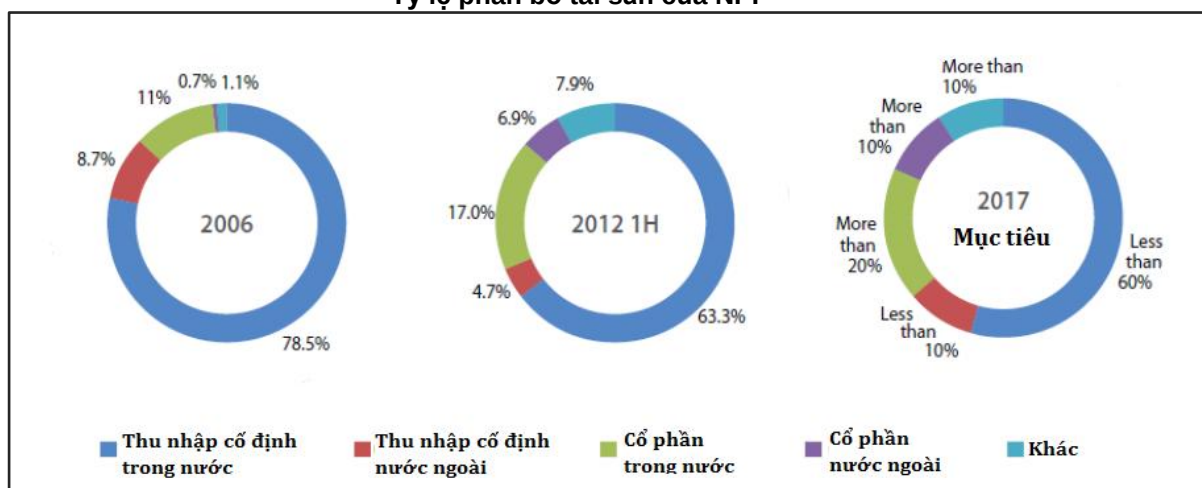
**Tỷ lệ trong nguyên tắc phân bổ danh mục**

|                         | Trái phiếu nội địa | Cổ phiếu nội địa | Trái phiếu quốc tế | Cổ phiếu quốc tế | Tài sản ngắn hạn |
|-------------------------|--------------------|------------------|--------------------|------------------|------------------|
| Tỷ lệ phân bổ mục tiêu  | 67%                | 11%              | 8%                 | 9%               | 5%               |
| Tỷ lệ phân bổ được phép | +/- 8%             | +/-6%            | +/-5%              | +/-5%            | -                |

Nguồn: GPIF

Tại Hàn Quốc, tổng tài sản của NPF tính đến hết tháng 6/2012 là khoảng 348,9 nghìn tỷ won, tăng 5,3% so với cuối năm trước. Trong số đó, 70% tài sản quỹ được đầu tư vào chứng khoán thu nhập cố định với 63,3% trong nước và 4,7% ở thị trường nước ngoài. Cổ phiếu trong nước chiếm 17% và cổ phiếu nước ngoài là 6,9%. Phần còn lại được đầu tư vào các tài sản khác như bất động sản, góp vốn... trong và ngoài nước. Xét theo xu hướng thì tỷ trọng thu nhập cố định trong nước giảm dần từ mức 78,5% năm 2006 xuống dự kiến còn 60% trước năm 2017. Cùng lúc đó, tỷ trọng tài sản đầu tư vào cổ phiếu trong nước tăng lên nhưng tối đa là 20% theo quy định hạn mức đầu tư. Đầu tư ra nước ngoài (cả cổ phần và thu nhập cố định) đặt mục tiêu tăng tới mức 20% trước năm 2017.

**Tỷ lệ phân bổ tài sản của NPF**



Nguồn: NPF

Bên cạnh đó, với nguồn vốn lớn của mình, các quỹ hưu trí quốc gia này còn có thể cung cấp một lượng vốn “mồi”, giao cho các công ty quản lý quỹ ngoài thị trường. Việc này vừa giúp đưa một phần nguồn vốn vào những lĩnh vực rủi ro hơn (như cổ phiếu, chứng chỉ quỹ, sản phẩm phái sinh ...) do các công ty quản lý quỹ đề cao mục tiêu lợi nhuận, vừa khuyến khích các công ty quản lý quỹ phát triển.

Ví dụ với trường hợp của Trung Quốc, trong một thời gian, ngoại trừ 1 lần SSF tiến hành mua cổ phần của công ty Sinopec trong đợt IPO vào năm 2001 với trị giá là 1,3 tỷ NDT (tương đương 153 triệu USD), thì phần lớn tài sản của SSF được tự quản lý và giữ dưới dạng tiền mặt gửi ngân hàng hoặc TPCP. Trong bối cảnh lãi suất thấp, lợi nhuận từ những khoản đầu tư này cũng khá thấp, chỉ khoảng 2 - 3%/năm. Tuy mức lợi nhuận này có cao hơn mức lạm phát hàng năm của Trung Quốc vào thời điểm đó, nhưng chiến lược chỉ đầu tư vào tiền gửi và TPCP tỏ ra không phù hợp với một quỹ hưu trí dài hạn tại một nền kinh tế phát triển nhanh.

Vào năm 2002, Chính phủ Trung Quốc chỉ định SSF thuê 6 công ty quản lý quỹ nội địa<sup>2</sup> để quản lý đầu tư vào thị trường cổ phiếu và trái phiếu nội địa. Theo báo cáo của SSF thì tổng số vốn được chuyển giao từ SSF cho các công ty quản lý quỹ lần đầu là khoảng 32 tỷ NDT (tương đương 4 tỷ USD), xấp xỉ 24% tổng tài sản SSF năm đó. Sang năm 2004, SSF thuê thêm 4 công ty quản lý quỹ là CICC, China Merchants, E-fund và Guotai và đến cuối năm 2005, tổng tài sản của SSF do các công ty quản lý quỹ quản lý đã lên tới 73 tỷ NDT (9 tỷ USD), chiếm khoảng 34% tổng tài sản SSF.

TTCK Trung Quốc giảm điểm vào 2 năm 2004 - 2005 đã khiến mức lợi nhuận của SSF thông qua các quỹ đầu tư 2 năm này chỉ ở mức 3%. Nhưng năm 2006, TTCK bật tăng trở lại, với một số mã A tăng 4 - 5 lần đã giúp mức lợi nhuận của SSF tăng mạnh, lên tới 9% năm 2006 và

<sup>2</sup> 6 công ty bao gồm: Boshi (đã đổi tên thành Bosera), Changsheng, Huaxia, Harvest, Penghua và Southern.

38,9% năm 2007, phần lớn nhờ vào đầu tư cổ phiếu. Báo cáo của SSF cho thấy, tổng tài sản SSF giao cho các công ty quản lý quỹ đầu tư cổ phiếu tính đến cuối năm 2008 là 60 tỷ NDT, với giá trị quy đổi tiền mặt lên tới 70 tỷ NDT.

Từ tháng 5/2008, SSF cũng được cho phép phân bổ 10% tài sản của mình vào các quỹ đầu tư góp vốn tư nhân không có sự đảm bảo của Nhà nước. Xét theo tổng tài sản của SSF vào cuối năm 2008 thì 10% này tương đương 56 tỷ NDT (8,2 tỷ USD). Tuy nhiên, quy định chỉ cho phép đầu tư vào các quỹ đầu tư góp vốn tư nhân trong nước. Ngay sau đó, SSF đã đầu tư 4 tỷ NDT vào 2 quỹ của công ty quản lý quỹ CDH và Hony Capital với vai trò hạn chế, để cho các công ty quản lý quỹ toàn quyền sử dụng nguồn vốn đầu tư này. Trước đó, SSF cũng đã đầu tư vào các quỹ đầu tư góp vốn tư nhân có sự đảm bảo của Nhà nước là Quỹ Đầu tư cổ phiếu Trung - Bỉ (China - Belgium Direct Equity Investment Fund) và Quỹ Đầu tư công nghiệp Bohai (Bohai Industrial Investment Fund). Tính đến tháng 6/2009, có 4% tổng tài sản của SSF được đầu tư vào các quỹ đầu tư góp vốn tư nhân.

Tại Nhật Bản, theo cơ chế đầu tư của GPIF, ngoài nhiệm vụ quản lý, giám sát đầu tư thì một nhiệm vụ nữa của Ủy ban đầu tư (một bộ phận trong GPIF) là đề xuất các công ty quản lý quỹ cho Chủ tịch lựa chọn giao một phần tài sản. Hàng năm, GPIF cũng tiến hành phân tích để tiến hành thay đổi các công ty quản lý quỹ ngoài thị trường. Ví dụ như năm 2012, GPIF đã hợp tác cùng 14 quỹ mới và giải phóng hợp đồng với 15 quỹ cũ, tổng số quỹ đến cuối năm là 75 quỹ.

Tại Hàn Quốc, với mục tiêu trong chiến lược đầu tư do NPF đặt ra là tăng mức rủi ro chịu đựng (đồng nghĩa với việc có mức lợi nhuận cao hơn trong khi vẫn tiếp tục theo đuổi đa dạng hóa danh mục đầu tư), một phần tài sản của Quỹ đã được chuyển giao cho các công ty quản lý quỹ ngoài thị trường nhằm tận dụng khả năng quản lý chuyên nghiệp của họ. Tổng tài sản NPF giao cho các nhà quản lý quỹ ngoài thị trường năm 2012 là khoảng 106,2 nghìn tỷ won, tăng từ mức 19,5% tổng tài sản năm 2009 lên mức 27,1% năm 2012. Ít nhất 50% mỗi phân khúc tài sản (trừ thu nhập cố định trong nước) đang được quản lý bởi những nhà quản lý quỹ ngoài thị trường, đặc biệt với nhóm tài sản khác và cổ phần nước ngoài, tỷ lệ này lên gần 90%.

#### ***Phát triển hệ thống quỹ đầu tư***

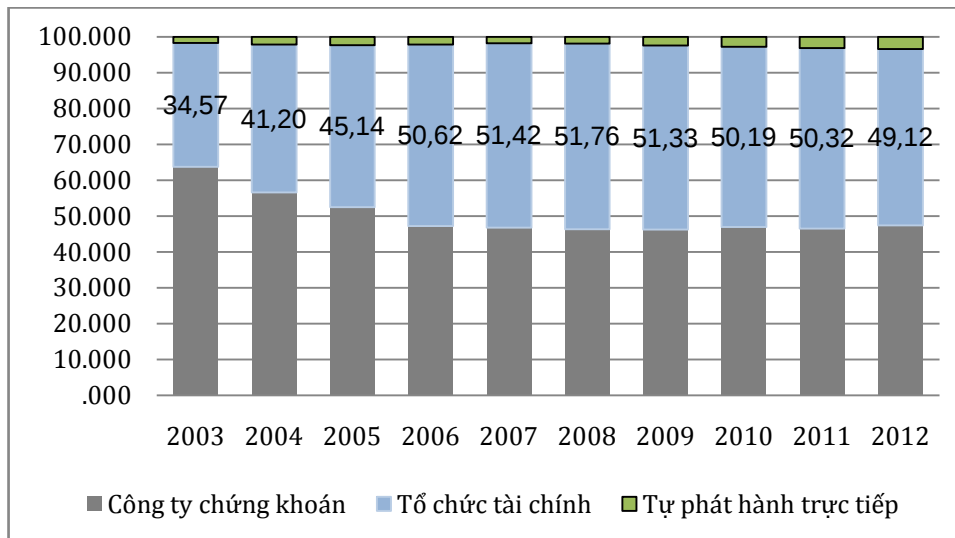
Nhằm phát triển hệ thống quỹ đầu tư, cần có một số các giải pháp thực hiện đồng bộ, vừa khuyến khích sự tham gia thành lập của các quỹ mới, vừa tăng cường ưu đãi cho các quỹ hiện đang hoạt động. Với Hàn Quốc, nhằm mục tiêu thu hút các quỹ phòng vệ nước ngoài đến thiết lập hoạt động, Chính phủ Hàn Quốc đã giảm mức yêu cầu về tài sản đối với công ty quản lý quỹ so với các quỹ phòng vệ trong nước. Cụ thể, các công ty quản lý khi muốn thành lập 1 quỹ phòng vệ nước ngoài thì phải có vốn chủ sở hữu tối thiểu 6 tỷ won, có 3 chuyên gia quản lý đầu tư và phải có tổng tài sản đang quản lý trên phạm vi toàn cầu tối thiểu 1 tỷ USD (so với mức 10 nghìn tỷ won, tương đương với khoảng 9,5 tỷ USD, mà công ty quản lý quỹ Hàn Quốc phải có nếu muốn thành lập quỹ phòng vệ). Ngoài ra, tại Hàn Quốc, ngành quản lý quỹ nội địa có nhiều cơ hội phát triển khi Chính phủ thay đổi cơ chế thuế theo đó, miễn thuế đầu tư ra nước ngoài của các quỹ nội địa trong giai đoạn 2007 - 2009 từ mức 15,4% trước đó. Đây cũng là một biện pháp nhằm thu hút nguồn vốn từ những quỹ nước ngoài (quỹ ngoại). Mục đích hướng đến của biện pháp này là sau khi miễn thuế, các nhà đầu tư sẽ chuyển nguồn tiền của mình từ quỹ ngoại về quỹ nội địa và các công ty quản lý quỹ ngoại thay vì chỉ cung cấp quỹ ngoại, thiết lập hoạt động của mình như quỹ nội địa tại địa phương.

Một trong những bước đi quan trọng trên chặng đường phát triển hệ thống quỹ đầu tư tại Nhật Bản, chính là đa dạng hóa kênh phân phối quỹ đầu tư. Hệ thống quỹ đầu tư được thiết lập nhằm thu hút nguồn vốn từ các nhà đầu tư cá nhân nhỏ lẻ, từ đó tiến hành đầu tư vào các loại tài sản khác nhau như chứng khoán, tiền tệ, bất động sản để kiếm lời. Ưu điểm lớn nhất của quỹ đầu tư chính là tập hợp được nguồn vốn lớn, tham gia vào những thị trường đặc thù và được quản lý một cách chuyên nghiệp, tránh rủi ro có thể xảy đến đối với nhà đầu tư cá nhân (phần lớn có kiến thức hạn chế hơn so với những chuyên gia của công ty quản lý quỹ).

Tuy nhiên, một trong những vấn đề còn tồn tại nếu muốn mở rộng mạng lưới quỹ đầu tư là nhận thức, phổ cập để người dân có thể hiểu và tham gia vào quỹ. Điều này sẽ thực hiện dễ dàng hơn nếu phát triển được mạng lưới phân phối, giới thiệu sản phẩm đầu tư tới mọi tầng lớp người dân. Kênh phân phối của các quỹ đầu tư tại Nhật Bản dần được mở rộng từ những năm 1990. Có nhiều kênh phân phối khác nhau, nhưng tập trung vào 3 loại: (i) công ty chứng khoán, (ii) tổ chức tài chính và (iii) tự giới thiệu.

Các công ty chứng khoán thành lập theo quy định của Luật Chứng khoán. Các công ty này có thể tham gia vào các nghiệp vụ như giao dịch, môi giới, bảo lãnh... trên thị trường. Các công ty quản lý quỹ tự mua, bán các chứng chỉ thụ hưởng của họ tới nhà đầu tư cá nhân. Nhưng để được phép thực hiện hoạt động này, các công ty quản lý quỹ phải tiến hành đăng ký. Theo Luật Chứng khoán ban hành vào tháng 12/1998, Nhật Bản cho phép các tổ chức tài chính như ngân hàng và công ty bảo hiểm tham gia phân phối quỹ đầu tư. Các tổ chức này cũng phải tiến hành đăng ký theo điều 33.2 của Luật Công cụ tài chính. Gần đây nhất, bưu điện của Nhật Bản cũng được phép bán sản phẩm quỹ đầu tư từ năm 2005.

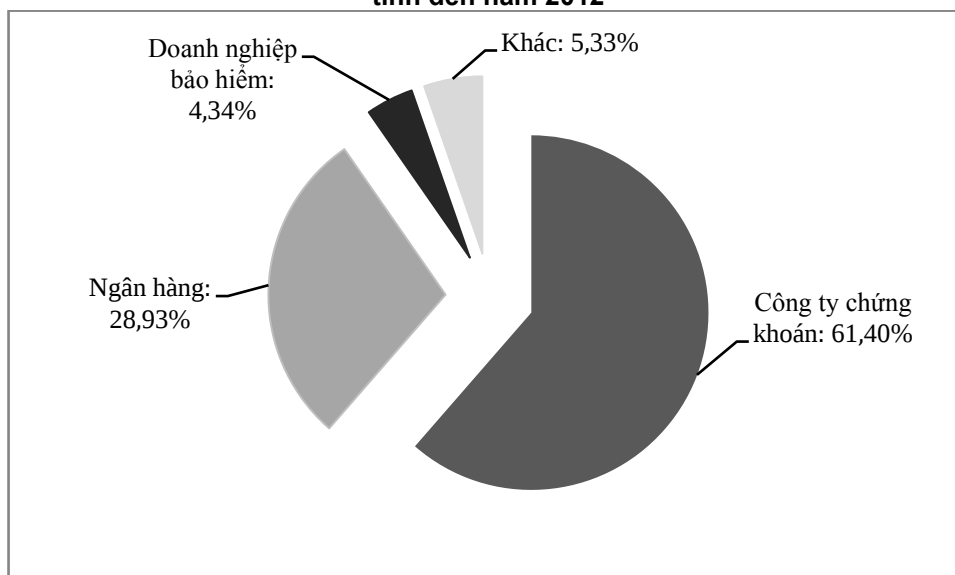
#### **Tỷ lệ tài sản các quỹ đầu tư chia theo kênh phân phối**



Nguồn: The Investment Trust Association of Japan (2012)

Với trường hợp của Hàn Quốc, khi một công ty quản lý quỹ thành lập một quỹ đầu tư (theo dạng công ty hoặc hợp đồng), sẽ tiến hành lựa chọn một nhà cung cấp dịch vụ phân phối chứng chỉ quỹ của mình. Nhà phân phối là một tổ chức tài chính (có thể là công ty chứng khoán, ngân hàng hay công ty bảo hiểm) được FSC cấp phép. Theo nguyên tắc, nếu một quỹ ngoại không chọn nhà phân phối trong nước để bán sản phẩm thì sẽ không được trực tiếp bán chứng chỉ quỹ của mình tới các nhà đầu tư Hàn Quốc.

#### Tỷ trọng phân phối sản phẩm quỹ đầu tư của các tổ chức tài chính tính đến năm 2012



Nguồn: Korea Financial Investment Association

Trường hợp của Trung Quốc, các ngân hàng thương mại (chủ yếu là Ngân hàng Thương mại Trung Quốc, Ngân hàng Trung Quốc, Ngân hàng Nông nghiệp Trung Quốc và Ngân hàng Xây dựng Trung Quốc) là kênh phân phối chính tới các nhà đầu tư. Lý do mà các ngân hàng này nắm phần phân phối chủ yếu là có mạng lưới văn phòng, nhân sự trải đều trên toàn quốc và phần lớn nhà đầu tư tin tưởng vào việc mua sản phẩm qua ngân hàng hơn.

Sau khi kênh phân phối sản phẩm quỹ đầu tư tới nhà đầu tư nhỏ lẻ đã được đa dạng hóa và đảm bảo có thể tiếp cận với từng nhà đầu tư trên khắp đất nước, một yêu cầu nữa được đặt ra đó là xây dựng các mô hình quỹ đầu tư phù hợp với nhu cầu của từng loại hình nhà đầu tư. Tại Nhật Bản, từ năm 2004 trở lại đây có 2 loại hình quỹ được ưa chuộng nhất, đã góp phần vào sự tăng trưởng của hệ thống quỹ đầu tư, đó là quỹ cân bằng và quỹ của quỹ do các quỹ này đã đáp ứng nhu cầu của nhà đầu tư ở 2 khía cạnh. Thứ nhất là, được trả lãi hàng tháng. Theo một báo cáo của Viện Nghiên cứu thị trường vốn Nomura<sup>3</sup>, người mua chứng chỉ quỹ thường có độ tuổi từ 40 trở lên. Nhóm nhà đầu tư này không chỉ quan tâm tới mức giá và độ an toàn của quỹ, mà còn đòi hỏi về tính thường xuyên cũng như giá trị phần lợi tức nhận được. Trong suốt thời kỳ lãi suất thấp thì quỹ đầu tư trở thành một sản phẩm phù hợp đối với nhu cầu của nhóm

<sup>3</sup> Koichi Iwai - Nomura Institute of Capital Markets Research (2007), The Future of Japan's Mutual Fund Industry.

nhà đầu tư này. Thứ hai, 2 loại quỹ này có độ an toàn cao hơn các loại quỹ khác. Số liệu cho thấy, độ rủi ro của quỹ cân bằng đã giảm từ năm 2001 cho tới nay. Năm 2012, một loại hình quỹ mới của Nhật Bản cũng được giới thiệu, dành riêng cho các nhà đầu tư chuyên nghiệp (IMBQI). Với loại hình này, quỹ chỉ được cung cấp dịch vụ tới một số nhà đầu tư nhất định, cùng với một lượng tài sản nhất định (tổng tài sản quỹ được phép quản lý không vượt quá 20 tỷ yên), nhưng có ưu điểm là được cấp phép dễ dàng hơn, về cấu trúc quản lý, vốn tối thiểu (10 triệu yên thay vì 50 triệu yên như thông thường)...

**Lê Quốc Công**

#### TÀI LIỆU THAM KHẢO

1. Ingo Walter và Elif Sisli (2006), *"The Asset Management Industry in Asia: Dynamics of Growth, Structure and Performance"*.
2. Paul Dickson và nhiều tác giả (2012), *"The Asset Management Review First Edition"*.
3. Koichi Iwai (2007), *"The Future of Japan's Mutual Fund Industry"*.
4. Jun Cai, K.C. Chan và Takeshi Yamada (1997), *"The performance of Japanese Mutual Funds"*.
5. Citi OpenInvestor (2012), *"China: The World's Best Opportunity for Asset Managers?"*.
5. Ningyue Liu, Don Bredin, Liming Wang và Zhihong Yi (2010), *"Domestic and Foreign Institutional Investor Behavior in China"*.
6. Terence Chong và Vivian Wong (2012), *"Asset Management Industry Development in Hong Kong, Singapore and China"*.
6. Jhinyoung Shin (2013), *"National Pension Service of Korea: Challenges and Future Prospective"*.
7. Stuart Leckie và Ning Pan (2007), *"A Review of the National Social Security Fund in China"*.
8. The Investment Trust Association Japan (2012), *"Investment Trust in Japan 2012"*.
9. Jaechil Kim (2010), *"The Proper Model for the Development of the Asset Management Market in Korea"*.
10. Hong Sun Song (2012), *"Enhancing Institutional Investors' Role in the Korean Stock Market"*.
11. Seokhoon Lee (2012), *"Institutional Investors and Implications for Korea's Securities Industry"*.
12. Government Pension Investment Fund, *"Annual Report"*.
13. Các websites: [www.funds-asia.com](http://www.funds-asia.com), [www.asiabondsonline.adb.org](http://www.asiabondsonline.adb.org), [www.kofia.or.kr](http://www.kofia.or.kr), [www.kidi.or.kr](http://www.kidi.or.kr), [www.nps.or.kr](http://www.nps.or.kr), [www.toushin.or.jp](http://www.toushin.or.jp), [www.seiko.or.jp](http://www.seiko.or.jp), [www.gpif.go.jp](http://www.gpif.go.jp), [www.amac.org.cn](http://www.amac.org.cn).