

# Hoạt động của các quỹ đầu tư chứng khoán niêm yết tại thị trường chứng khoán Việt Nam



ThS. HUỖNH THỊ HƯƠNG THẢO

Đại học Tôn Đức Thắng

**T**hị trường chứng khoán (TTCK) Việt Nam trong giai đoạn hiện nay gặp rất nhiều thách thức, đáng nói nhất là việc đầu tư theo tâm lý số đông, bầy đàn của các nhà đầu tư cá nhân đã tạo ra những biến động lớn cho TTCK, khi thì tăng trưởng sốt nóng, khi thì lại sụt giảm tưởng như không có điểm dừng. Sự xuất hiện của quỹ đầu tư chứng khoán dưới sự quản lý của một nhà đầu tư chuyên nghiệp là công ty quản lý quỹ có thể hạn chế được tình trạng đầu tư theo tâm lý bầy đàn của nhà đầu tư cá nhân thông qua việc huy động vốn từ dân chúng để tiến hành đầu tư và đây là một trong những yếu tố góp phần cho sự ổn định của TTCK.

## Tìm hiểu về Quỹ đầu tư chứng khoán

Quỹ đầu tư chứng khoán (QĐT) là phương tiện đầu tư tập thể, tập hợp các khoản đầu tư cá nhân thành một khoản tiền lớn và đầu tư vào các cổ phiếu, trái phiếu, bất động sản ... hợp thành một danh mục đầu tư được xác lập theo chính sách của quỹ. Quỹ sẽ được một công ty quản lý gọi là công ty quản lý quỹ.

Các QĐT được hình thành dưới nhiều hình thức khác nhau nhưng về cơ bản các trung gian tài chính này được vận hành theo mô hình cơ bản sau:



QĐT có phương thức hoạt động tương đối đặc thù nên mô hình hoạt động của quỹ có các bên liên quan tham gia như: (CTQLQ), ngân hàng giám sát, công ty kiểm toán, nhà đầu tư (NĐT),...

QĐT 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. Mặc dù có gốc từ châu Âu, nhưng Mỹ mới là nơi các QĐT phát triển mạnh nhất. QĐT chính thức đầu tiên xuất hiện ở Mỹ vào năm 1924, có tên là Massachusetts Investor Trust, với quy mô ban đầu là 50.000 USD. Sau một năm, quy mô của quỹ này đã tăng lên 392.000 USD với sự tham gia của trên 200 NĐT.

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

Từ những năm 1980 trở lại đây, thị trường quản lý quỹ đã liên tục phát triển, mở rộng và là một bộ phận cấu thành quan trọng của TTCK. Quá trình phát triển TTCK các nước đã thúc đẩy việc hình thành các QĐT, góp phần gia tăng việc luân chuyển vốn vào các thị trường này. Hiện nay, hình thức các QĐT được phân loại đa dạng và sự xuất hiện loại hình QĐT ở mỗi thị trường còn phụ thuộc vào sự phát triển và đặc điểm của TTCK các nước. Các QĐT được thành lập với các hình thức như sau:



## niêm yết tại Việt Nam hiện nay

TTCK Việt Nam hiện có khoảng 30 CTQLQ trong nước hoạt động với các loại hình QĐT khác nhau. Các CTQLQ trong nước đã hoạt động trong

giai đoạn đầu như: CTQLQ Prudential VN, Vietfund, Thành Việt, Manulife, Công ty quản lý Quỹ VCB, Vietnam Partners Investment Management (BVIM), Bảo Việt,... Trong các CTQLQ được cấp phép thì có bốn QĐT đã được niêm yết trên TTCK như: Vietfund thành QĐT VF1 được lập năm 2004, quỹ đầu tiên được niêm yết có quy mô 300 tỷ đồng, quỹ đã tiến hành hơn 2 đợt huy động thêm vốn với tổng vốn điều lệ là 1.000 tỷ đồng vào cuối năm 2007. CTQLQ Prudential Việt Nam, chính thức hoạt động từ đầu tháng 6/2005, đã thành lập quỹ cân bằng Prudential-PRUBF1, hiện đang triển khai kế hoạch lập các QĐT khác nhau để có thể sớm đáp ứng nhu cầu đầu tư của khách hàng Việt Nam. CTQLQ Manulife Việt Nam thành lập quỹ MAFPF1 (Quỹ tăng trưởng MANULIFE) với số tiền quỹ ban đầu gần 214 tỷ VND, thời hạn hoạt động 7 năm và niêm yết vào 28/12/2007. Quỹ VF4 cũng được quản lý bởi Vietfund, thời gian hoạt động là 10 năm, với số vốn huy động là 800 tỷ đồng tương ứng với 80 triệu đơn vị quỹ và chính thức được niêm yết vào ngày 3/6/2008 trên SGDCK TPHCM

**Danh sách các chứng chỉ quỹ**

Mã quỹ	Tên quỹ đầu tư	Tên công ty quản lý quỹ	KL niêm yết	Ngày niêm yết
MAFPF1	QUỸ ĐẦU TƯ TĂNG TRƯỞNG MANULIFE	Công ty TNHH Quản lý Quỹ Đầu tư Manulife chứng khoán Việt Nam	21.409.530	28/12/2007
PRUBF1	QUỸ ĐẦU TƯ CÂN BẰNG PRUDENTIAL	Công ty TNHH Quản lý Quỹ Đầu tư Chứng khoán Prudential Việt Nam	50.000.000	04/12/2006
VFMVF1	QUỸ ĐẦU TƯ CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM - VF1	Công ty Liên doanh Quản lý Quỹ Đầu tư Chứng khoán Việt Nam	100.000.000	08/11/2004
VFMVF4	QUỸ ĐẦU TƯ DOANH NGHIỆP HÀNG ĐẦU VIỆT NAM	Công ty Liên doanh Quản lý Quỹ Đầu tư Chứng khoán Việt Nam	80.646.000	03/06/2008

Do sự biến động lớn của TTCK VN trong thời gian qua đã dẫn đến sự sụt giảm mạnh chỉ số VN-Index. Chỉ số VN-INDEX đạt mức trung bình là 1.005 điểm trong tháng 11/2007 đã giảm như xe mất phanh trong những tháng sau đó và ở mức là 383 điểm trong tháng 6/2008, báo hiệu thời kỳ suy thoái của TTCK TPHCM, giá của các chứng chỉ quỹ (CCQ) cũng trên đà sụt giảm.

**Tốc độ giảm giá trung bình của các chứng chỉ quỹ**

CCQ	TỐC ĐỘ GIẢM GIÁ TRUNG BÌNH
MAFPF1	-10.90%
PRUBF1	-9.64%
VFMVF1	-14.45%

Trong giai đoạn từ 11/2007 đến 6/2008, Giá trị tài sản ròng (NAV) của các quỹ giảm khá nhanh, nhanh nhất là VFMVF1 với tỷ lệ là 75% kể đến là PRUBF1 (44.49%) và MAFPF1(43.06%), trong khi đó VN-INDEX giảm đi gần 62%.

**So sánh tỷ lệ giảm NAV và VN-Index**

CCQ	TỶ LỆ GIẢM NAV	TỶ LỆ GIẢM VN-INDEX
MAFPF1	-43.06%	-61.89%
PRUBF1	-44.49%	
VFMVF1	-75.01%	

NAV giảm sẽ ảnh hưởng rất lớn đến thị giá của các CCQ khi mà hệ số tương quan của chúng cũng ở mức khá cao. Điều đó lý giải rằng: giá thị trường của các CCQ này giảm là do NAV giảm hay nguyên nhân sâu xa hơn đó là do sự sụt giảm của TTCK. Cũng trong giai đoạn này, thị giá của ba trong bốn CCQ ở mức thấp hơn mệnh giá, bao gồm BF1, VF4, PF1 chỉ riêng VF1 là được giao dịch trên mệnh giá.

**Bảng thống kê khối lượng giao dịch của chứng chỉ quỹ và thị trường**

KHỐI LƯỢNG GIAO DỊCH	11/2007	12/2007	01/2008	02/2008	03/2008	04/2008	05/2008	06/2008
TẤT CẢ CCQ (1000 đơn vị)	9.350	5.760	11.086	8.725	16.596	7.345	1.436	8.563
TỔÀN THỊ TRƯỜNG (1000 đơn vị)	208.420	131.923	163.777	137.568	206.543	126.825	54.272	136.208
TỶ LỆ (%)	4.49%	4.37%	6.77%	6.34%	8.04%	5.79%	2.65%	6.30%

(Nguồn: [www.fpts.com.vn](http://www.fpts.com.vn))

Tháng 5 là thời kỳ điều chỉnh sâu hơn so với những tháng còn lại. Chỉ số VN-Index từ 521.21 điểm vào ngày 5/5/2008 đã mất hơn 100 điểm ở mức 414.10 điểm (30/5/2008). Khối lượng giao dịch trong tháng 5 cả thị trường rất ít, chỉ có gần 54 triệu đơn vị, thấp hơn rất nhiều so với những tháng còn lại. Giao dịch của CCQ cũng giảm nhưng giảm với tốc độ nhanh hơn mức giảm của thị trường, vậy là trong giai đoạn thị trường giảm mạnh như trong tháng 5 thì CCQ lại có tính thanh khoản khá thấp. Điều này được minh chứng thông qua mức cung cầu CCQ.

**Bảng thống kê dư mua, dư bán của các CCQ từ 04/2008-06/2008**

CCQ	SỐ DƯ = MUA - BÁN		
	4/2008	5/2008	6/2008
MAFPF1	23,533	(88,689)	(24,995)
PRUBF1	(338,997)	(649,883)	(46,373)
VFMVF1	234,116	(465,511)	(73,568)

(Nguồn: Số liệu tổng hợp từ [www.vndirect.com.vn](http://www.vndirect.com.vn))

Trong tháng 5/2008, tính thanh khoản của những CCQ trên thị trường rất thấp, dư bán khá nhiều, cao hơn hẳn so với tháng 4 và tháng 6 của năm. Rất nhiều NĐT muốn bán CCQ nhưng lại có quá ít người muốn mua. Dư mua của PRUBF1 lớn nhất (gần 650 ngàn đơn vị) kế đến là VFMVF1 và MAFPF1 với 456 ngàn và gần 90 ngàn đơn vị. Qua số liệu thống kê cũng cho thấy CCQ PRUBF1 có tính thanh khoản kém nhất so với hai CCQ còn lại, khi số dư bên bán khá nhiều, trong tháng 4 CCQ MAFPF1 và VFMVF1 đều dư mua (mức cầu lớn hơn) trong khi đó PRUBF1 lại dư bán với lượng dư rất lớn (gần 340 ngàn đơn vị). Tình hình trong tháng 5, tháng 6, mặc dù có khá hơn nhưng tính thanh khoản của các CCQ vẫn còn khá thấp. Việc thiếu tính thanh khoản chứng tỏ người đầu tư chưa mặn mà với các QĐT chứng khoán.

**Những hạn chế của Quỹ đầu tư chứng khoán tại Việt Nam**

Hiện nay, các Quỹ đầu tư chứng khoán chưa thật sự giúp bình ổn TTCK Việt Nam, không thể

giúp thị trường vượt qua khó khăn mà còn bị cuốn theo xu hướng sụt giảm của thị trường và còn rất nhiều điểm hạn chế, cụ thể:

- Quỹ đầu tư chưa phổ biến tại Việt Nam: mặc dù đã trải qua hơn 8 năm hoạt động nhưng TTCK Việt Nam vẫn đang trong quá trình điều chỉnh, hệ thống quản lý cũng như pháp luật về chứng khoán đang trong giai đoạn hoàn thiện, chưa thể nói là đã phát triển vì thế nên việc QĐT chứng khoán chưa thật sự phổ biến là tất nhiên.

- Nhà đầu tư trở nên thụ động đối với các khoản đầu tư của mình: NĐT chỉ được bầu ban kiểm soát để giám sát hoạt động của quỹ, mọi quyết định mua bán, đầu tư đều do quỹ quyết định. Chẳng hạn, khi thị trường có sự biến động, cũng với chứng khoán đó, NĐT cá nhân sẽ quyết định bán ra trong khi đó CTQLQ thì lại cho là nên giữ lại, như vậy sẽ tốt cho danh mục đầu tư của, CTQLQ là người ra quyết định sau cùng nên NĐT đành phải chấp nhận.

- Mức sinh lời thường thấp hơn so với trường hợp tự đầu tư: khi tham gia đầu tư vào quỹ, mức lời của NĐT sẽ nhỏ hơn mong đợi trong trường hợp tự đầu tư trên TTCK do QĐT vào nhiều chứng khoán, thuộc nhiều lĩnh vực khác nhau để đạt được mức rủi ro thấp nhất.

- NĐT cho rằng khó có thể giám sát được hoạt động của QĐT và rất dễ xảy ra gian lận tại các quỹ. Do người đầu tư vào quỹ chỉ biết những thay đổi của quỹ thông qua các báo cáo NAV hàng tuần hay hàng tháng mà không biết được nội tình bên trong quỹ như thế nào.

#### **\* Nguyên nhân làm Quỹ đầu tư chứng khoán Việt Nam hiện hoạt động kém hiệu quả**

- Nguyên nhân từ phía NĐT

+ NĐT cá nhân chủ yếu lấy thông tin, mua bán dựa vào số đông và những mối quan hệ quen biết làm cho vai trò của QĐT phần nào bị giảm sút.

+ NĐT cá nhân ở Việt Nam đặt vấn đề sinh lợi lên hàng đầu chứ không phải là rủi ro. Mặc dù khi đầu tư vào quỹ sẽ giảm thiểu rủi ro nhưng mức sinh lời lại thường thấp nên NĐT chưa quan tâm nhiều đến quỹ.

- Nguyên nhân từ các CTQLQ

+ Các công ty quản lý hiện nay hầu như còn “âm thầm” hoạt động, cộng với thực trạng các QĐT chứng khoán vẫn còn mới mẻ với nhiều người, họ chưa có một chiến lược đưa dịch vụ này đến với người dân.

+ Các CTQLQ hiện nay chủ yếu là từ một công ty bảo hiểm hay do một công ty nước ngoài quản lý, cả hai đều có những hạn chế: nếu từ một công ty bảo hiểm thì QĐT phải đứng sau cái bóng quá lớn của nghiệp vụ truyền thống của công ty, nếu là các công ty nước ngoài thì đa số người dân chưa

nắm được nhiều thông tin cũng như khả năng của những công ty này.

Ngoài ra, Các QĐT chỉ hoạt động trong một thời gian nhất định, CCQ cũng chỉ có giá trị trong khoảng thời gian đó, khi hết hạn CCQ sẽ được công ty thanh toán. Điểm này khá giống với trái phiếu nhưng CCQ lại có rủi ro cao hơn và mức sinh lời lại không bằng cổ phiếu nên CCQ chưa mang lại hiệu quả mong muốn cho NĐT.

#### **Một số giải pháp phát triển Quỹ đầu tư chứng khoán tại Việt Nam**

Quỹ đầu tư chứng khoán là một bộ phận không thể thiếu của TTCK, chính vậy muốn TTCK Việt Nam phát triển thì không thể không phát triển QĐT chứng khoán. Sự phát triển này là nhanh hay chậm, ổn định hay không ổn định phụ thuộc rất nhiều vào các yếu tố khác nhau từ bản thân các công ty quản lý quỹ, thị trường, các chính sách vĩ mô...Sau đây là một số giải pháp chính cần được xem xét như:

- Đối với công ty quản lý quỹ

+ Tăng cường hệ thống thông tin cho nhà đầu tư

Có thể nói đây là một trong những giải pháp quan trọng nhất trong nhóm các giải pháp dành cho các CTQLQ, nhất là trong giai đoạn hiện nay. Nguyên nhân do số lượng NĐT vào quỹ khá lớn, nhưng không phải tất cả họ có thể hiểu rõ về quỹ mà họ sắp đầu tư, do đó công ty quản lý cần thiết lập một hệ thống thông tin cho NĐT. Một hệ thống thông tin tốt, giúp cho người đầu tư hiểu cái mà mình định đầu tư, họ sẽ an tâm hơn về số tiền mà họ đầu tư nhất là trong giai đoạn hiện nay, QĐT chứng khoán tại Việt Nam chưa thật sự phổ biến thì việc cung cấp thông tin giúp thu hút NĐT và cả trong tương lai khi Cty cho ra nhiều quỹ khác.

Các QĐT cần có một chiến lược đưa mình đến mọi người với các hình thức: quảng cáo trên các phương tiện truyền thông (báo, TV, Internet...); phối hợp với các công ty chứng khoán nhất là những nhà môi giới để đưa QĐT chứng khoán đến với các NĐT; thu hút nhà đầu tư bằng việc giới thiệu kỹ hơn về quỹ đối với người quan tâm (cơ cấu tổ chức, quản lý; quá trình ra quyết định...); cam kết sẽ cung cấp thông tin đầy đủ, trung thực; lập ra bộ phận tư vấn, giải đáp thắc mắc cho NĐT.

+ Tạo ra tính ổn định cho công ty quản lý quỹ

Với những NĐT dài hạn, việc CCQ chỉ tồn tại trong một thời gian nhất định đã làm giảm đi sức hấp dẫn của loại chứng khoán này so với cổ phiếu. Khi hết hạn, họ phải bắt đầu lại từ đầu, đầu tư vào các khoảng mới, việc này mất nhiều công sức cũng như thời gian. Chính vì thế, các CTQLQ cần có giải pháp tạo ra tính dài hạn, chẳng hạn Cty có thể lập nhiều quỹ nối tiếp với nhau, khi quỹ A gần đến hạn thì CTQLQ sẽ lập Quỹ B và cho phép

NĐT được quyền chọn lựa là không tiếp tục đầu tư hoặc được ưu tiên mua CCQ của quỹ B, biện pháp này giúp tạo tính lâu dài cho CTQLQ

+ Phát huy tất cả thế mạnh của danh mục đầu tư

Giá trị tài sản ròng của quỹ phụ thuộc rất nhiều vào thị giá của các chứng khoán mà QĐT, chính vì vậy khi TTCK sụt giảm hay các chứng khoán (cổ phiếu) trong danh mục đầu tư bị rớt giá thì sẽ ảnh hưởng không tốt đến hoạt động của quỹ. Hiện nay theo quy định QĐT chứng khoán là QĐT tối thiểu 60% tài sản của quỹ vào chứng khoán (gồm cổ phiếu và trái phiếu), do đó, để hạn chế việc phải chịu ảnh hưởng từ TTCK, các công ty quản lý quỹ phải tận dụng có hiệu quả 40% tài sản còn lại. Theo quy định hiện hành, 40% tài sản này có thể đầu tư vào chứng chỉ tiền gửi, tín phiếu kho bạc, thương phiếu và kể cả bất động sản... Để mang lại hiệu quả, đòi hỏi bộ phận đầu tư của các công ty quản lý quỹ phải có khả năng phán đoán tốt, tầm nhìn xa, có sự phân tích đúng đắn. Nếu các quỹ thực hiện được điều này thì NAV của quỹ vẫn sẽ ở mức cao ngay cả khi TTCK suy thoái nếu các tài sản khác này đang trong giai đoạn tăng giá.

- Đối với cơ quan quản lý

+ Cho phép CTQLQ mua lại chứng chỉ quỹ đã phát hành với tỷ lệ nhất định

Theo quy định hiện nay tại Việt Nam, công ty cổ phần được quyền mua lại cổ phiếu do mình phát hành ra (cổ phiếu quỹ) để nhằm vào những mục đích khác nhau. Có thể là một khoảng đầu tư vào chứng khoán để kiểm chênh lệch giá khi bán ra vào thời điểm thích hợp hoặc khi TTCK sụt giảm, thị giá của công ty ở mức thấp, để hỗ trợ cho cổ phiếu thì công ty này sẽ thực hiện mua cổ phiếu quỹ, hành động này có hai tác dụng tích cực: tăng cầu cổ phiếu và cải thiện chỉ số EPS của công ty, qua đó có thể giúp cải thiện cổ phiếu của công ty trên thị trường.

Chỉ số NAV cũng gần tương tự EPS, tuy nhiên theo quy định hiện hành thì CTQLQ lại không được phép mua lại CCQ của quỹ mình quản lý, như đã phân tích thị giá của các CCQ phụ thuộc rất lớn vào NAV, nên trong giai đoạn sụt giảm của TTCK vừa qua, CCQ được giao dịch với giá rất thấp (thấp hơn cả mệnh giá). Chính vì thế, nếu được cho phép mua lại CCQ thì đây có thể là lời giải cho câu trả lời làm sao để tình trạng thị giá nhỏ hơn mệnh giá không xảy ra và tăng tính thanh khoản cho CCQ. Không những thế, việc mua lại CCQ còn có thể mang lại chênh lệch giá khi CTQLQ bán ra vào lúc thích hợp. Tuy nhiên, do CTQLQ đầu tư chứng khoán mang tính chuyên nghiệp hơn nhiều so với một công ty cổ phần đầu tư vào cổ phiếu nên Chính phủ sẽ cho phép CTQLQ mua lại CCQ giới hạn với một tỷ lệ nào đó.

Mặc dù nếu thực hiện quy định này, chính phủ có thể sẽ phải bỏ sung, thay đổi chế độ kế toán của

quỹ cho phù hợp, tuy nhiên nếu thực hiện thì đây có thể sẽ là một yếu tố thu hút nhiều QĐT chứng khoán thành lập trong nước, thể hiện sự hội nhập của Việt Nam vào TTCK thế giới.

+ Cho phép thành lập quỹ mở vào thời điểm thích hợp

Một trong những cách có thể tăng tính thanh khoản của CCQ là chính phủ nên cho phép công ty quản lý quỹ thành lập quỹ mở. Theo kinh nghiệm từ các nước có QĐT chứng khoán phát triển trên thế giới, khi mới hình thành thì QĐT chứng khoán chủ yếu là quỹ đóng đến khi phát triển tới mức nào đó các quỹ đóng sẽ không còn phù hợp, quỹ mở ra đời và thay thế dần các quỹ đóng

Đối với quỹ mở, công ty quản lý quỹ phải cam kết mua lại CCQ theo giá NAV hiện hành khi NĐT muốn bán, vì thế sẽ đem lại tính thanh khoản cao vì CCQ quỹ mở được giao dịch bình thường trên thị trường.

Tuy nhiên quỹ mở sẽ trở nên rủi ro cho công ty quản lý quỹ khi các NĐT đồng loạt bán ra, khi đó CTQLQ phải có vốn đủ lớn để không rơi vào tình trạng mất khả năng thanh toán. Do đó, trong giai đoạn đầu thành lập quỹ mở, ngoài việc yêu cầu CTQLQ phải đáp ứng những điều kiện đặt ra thì cần phải có sự phối hợp của bản thân CTQLQ và UBCKNN. UBCKNN nên hỗ trợ các CTQLQ khi các công ty này gặp khó khăn trong giai đoạn đầu. Hãy nghĩ theo hướng tích cực là CCQ của quỹ mở sẽ có tính thanh khoản rất cao và NĐT sẽ yên tâm hơn khi sở hữu CCQ.

Lập quỹ mở là hướng đi phù hợp khi TTCK phát triển nên trong giai đoạn này, chính phủ cần thực hiện các bước chuẩn bị cho việc lập quỹ thông qua vận dụng có sáng tạo các kinh nghiệm từ các nước phát triển cho phù hợp với TTCK trong nước.

Sự phát triển của QĐT chứng khoán tại VN có nhiều tác dụng trong việc huy động vốn đầu tư, hạn chế được việc đầu tư theo tâm lý bầy đàn của các NĐT trên TTCK Việt Nam, hạn chế rủi ro, đem lại cho các NĐT riêng lẻ mức sinh lời có thể đồng thời làm bình ổn TTCK. Khi QĐT chứng khoán phát triển tốt sẽ tạo cơ sở cho sự phát triển của những QĐT vào những lĩnh vực khác như bất động sản, đầu tư vào các dự án... một mặt sẽ giúp cho các lĩnh vực này phát triển, mặt khác sẽ tạo ra nhiều kênh đầu tư hấp dẫn cho người dân và khi thu nhập của người dân tăng lên thì họ sẽ đầu tư trở lại và quỹ tạo ra một vòng luân chuyển vốn mà kết quả mang lại là lợi ích cho cả hai ■

**Tài liệu tham khảo:**

- Tạp chí chứng khoán VN năm số 1, 2, ..., 12/2007
- Investment Sixth Edition- SHARPE, ALEXANDER, BAILEY
- Một số website: [www.vinafund.com](http://www.vinafund.com), [www.vse.org.vn](http://www.vse.org.vn) ...