

Hà Hưng Quốc, Ph.D.

TỔ HỢP ĐẦU TƯ

- [-] Những điều cần biết về những tổ hợp đầu tư.
- [-] Những điều phải biết về những chương trình tiết kiệm hồi hưu.
- [-] Những điều không thể không biết trước khi đầu tư.

Mutual Funds 

Sách Mới 2004

HÀ HƯNG QUỐC, Ph.D.

TỔ HỢP ĐẦU TƯ

2004

Sách đã được đăng ký với United States
Copyright Office, The Library of Con-
gress, 101 Dependence Avenue, S.E.,
Washington D.C., 20559-6000.

MỤC LỤC

CHƯƠNG 1: NHỮNG ĐIỀU CẦN BIẾT VỀ NHỮNG TỔ HỢP ĐẦU TƯ _____ 13-17

1. Vài Nét Sơ Họa _____	1
Đặc Điểm Của THĐT _____	2
Hình Thành & Phát Triển Của THĐT _____	9
Sự Thịnh Hành Của THĐT _____	12
Lý Do Cho Sự Ưu Chuộng _____	16
Chú Thích _____	17
2. Cách Tổ Chức & Điều Hành Của THĐT _____	18
Tập Thể Tổ Chủ _____	21
Hội Đồng Giám Đốc _____	22
Thành Viên Trong HĐGD _____	23
Trách Nhiệm Của HĐGD _____	25
Những Ủy Ban Đặc Trách _____	27
Cấu Trúc Của HĐGD _____	28
Hội Hợp Của HĐGD _____	29
Quản Trị Tập Hợp Chứng Khoán _____	30
kiểm định thành quả _____	30
chấp thuận hợp đồng _____	31
chấp thuận giá phí _____	31
trông coi việc định giá tổ phần _____	32
giám sát sự tuân hành luật lệ _____	34
Cơ Quan Cố Vấn Đầu Tư _____	35
Cơ Quan Phân Phối _____	37
Cơ Quan Kế Toán Giao Hoán _____	37
Cơ Quan Giám Hộ _____	38
Cơ Quan Kiểm Toán _____	38
Tham Khảo _____	40

3. Nỗ Lực Bảo Vệ Quyền Lợi Cho Người Đầu Tư	41
Dự Luật Chứng Khoán	43
Dự Luật Thị Trường Mua Bán Chứng Khoán	44
Dự Luật Công Ty Đầu Tư	45
Dự Luật Chống Đưa Tin & Gian Lận	46
Dự Luật Cải Tổ Thị Trường Chứng Khoán	47
Luật Của Tiểu Bang	47
4. Thể Loại Của Tổ Hợp Đầu Tư	49
Tổ Hợp Chuyên Đầu Tư Vào Cổ Phiếu	51
<i>Tổ Hợp Chú Trọng Lợi Nhuận Sai Biệt Giá</i>	52
tổ hợp theo đuổi mục tiêu	
tăng trưởng nhanh	53
tổ hợp theo đuổi mục tiêu tăng trưởng	54
tổ hợp chuyên đầu tư vào một	
khu vực công nghệ	54
<i>Tổ Hợp Chú Trọng Tổng Lợi Thu</i>	55
tổ hợp theo đuổi mục tiêu	
dung-hoà-tăng-trưởng-với-lợi-tức	56
tổ hợp theo đuổi mục tiêu	
lợi-tức-chính-tăng-trưởng-phụ	57
<i>Tổ hợp Chú Trọng Cổ Phiếu Nước Ngoài</i>	57
tổ hợp chuyên đầu tư vào những	
công ty thuộc vùng mới phát triển	58
tổ hợp chuyên đầu tư vào những	
công ty nằm trong 1 khu vực địa dư	59
tổ hợp chuyên đầu tư vào những	
công ty quốc tế	59
tổ hợp chuyên đầu tư vào những	
công ty nằm ngoài lãnh thổ Hoa Kỳ	60
Tổ Hợp Chuyên Đầu Tư Vào Trái Phiếu	61
<i>Tổ Hợp Chuyên Đầu Tư Vào</i>	
<i>Trái Phiếu Không Miễn Thuế</i>	63

tổ hợp chuyên đầu tư vào trái phiếu của những công ty doanh thương	64
tổ hợp chuyên đầu tư vào trái phiếu cho lãi nhuận cao	65
tổ hợp chuyên đầu tư vào trái phiếu hải ngoại	66
tổ hợp chuyên đầu tư vào trái phiếu của chính quyền Hoa Kỳ	68
tổ hợp trái phiếu chú trọng lợi tức cố định	69
<i>Tổ Hợp Chuyên Đầu Tư Vào Trái Phiếu Được Miễn Thuế</i>	70
tổ hợp chuyên đầu tư vào trái phiếu của một tiểu bang	70
tổ hợp chuyên đầu tư vào trái phiếu của những tiểu bang	72
<i>Tổ Hợp Chuyên Đầu Tư Vào Tín Phiếu</i>	73
<i>Tổ Hợp Chuyên Đầu Tư Vào Tín Phiếu Không Miễn Thuế</i>	75
tổ hợp chuyên đầu tư vào t.p.k.m.t do chính quyền phát hành	76
tổ hợp chuyên đầu tư vào t.p.k.m.t không do chính quyền phát hành	76
<i>Tổ Hợp Chuyên Đầu Tư Vào Tín Phiếu Miễn Thuế</i>	76
tổ hợp chuyên đầu tư vào t.p.m.t của những tiểu bang	77
tổ hợp chuyên đầu tư vào t.p.m.t của một tiểu bang	77
<i>Tổ Hợp Phối Hợp</i>	78
<i>Tổ Hợp Phối Hợp Công Cụ</i>	79
<i>Tổ Hợp Phối Hợp Uyển Chuyển</i>	79
<i>Tổ Hợp Phối Hợp Quân Bình</i>	80
<i>Tổ Hợp Phối Hợp Lợi Tức</i>	80

<i>Tổ Hợp Phối Hợp Những Tổ Hợp</i>	81
Tổ Hợp Mô Phỏng	81
<i>Biểu Số S&P 500</i>	84
<i>Biểu Số S&P 400</i>	85
<i>Biểu Số S&P 100</i>	85
<i>Biểu Số Nasdaq 100</i>	85
<i>Biểu Số Wilshire 5000</i>	85
<i>Biểu Số Wilshire 4500</i>	86
<i>Biểu Số Russell 3000</i>	86
<i>Biểu Số Russell 2000</i>	86
<i>Biểu Số Russell 1000</i>	87
<i>Biểu Số MSCI-EAFE</i>	87
<i>Biểu Số MSCI-Europe</i>	87
<i>Biểu Số MSCI-Pacific</i>	88
<i>Biểu Số MSCI-EM-EMEA</i>	88
<i>Biểu Số MSCI-EM- Latin America</i>	89
<i>Biểu Số Calvert Social</i>	89
<i>Biểu Số Lehman Brother Aggregate Bond</i>	89
<i>Biểu Số LBrother Gov./ Corp. Bond</i>	90
<i>Biểu Số LBrother Mortgage-Backed Sec.</i>	90
<i>Biểu Số LBrother Municipal Bond</i>	91
<i>Biểu Số Morgan Standley REIT</i>	91
Cách Phân Loại Của Công Ty Morningstar	91
Tham Khảo	95
 5. Những Công Cụ Tương Dạng	 96
Tổ Đầu Tư Đóng	98
Tổ Tín Vị Đầu Tư	101
Tổ Tín Vị Mô Phỏng	106
Chú Thích	112
Tham Khảo	112
 6. Văn Bản Tuyên Cáo Đầu Tư	 113
Mục Tiêu/ Dự Quả Đầu Tư	115

Sách Lược Đầu Tư	117
Chính Sách Đầu Tư	118
Hiểm Họa & Thành Quả Đầu Tư	120
Lệ Phí & Chi Phí	125
Báo Cáo Tài Chính	128
Cổ Vốn Đầu Tư	131
Dịch Vụ Linh Tinh	132
Tham Khảo	132
Chú Thích	132
Đính Kèm: Văn Bản Tuyên Cáo Đầu tư Của Vanguard PrimeCap Fund	133
 7. Đơn Xin Thành Lập Tổ Mục	 185
Hai Loại Đơn	186
Vốn Khởi Đầu	187
Chọn Cách Phân Phối Lợi Nhuận	187
Chỉ Định Người Thừa Hưởng Di Sản	189
Hoán Chuyển Tổ Mục	191
Chọn Dịch Vụ	192
Phí Bảo Quản Tổ Mục	193
Đính Kèm: Đơn Xin Thành Lập Tổ Mục IRA Của Gabelli Fund	 195
 8. Nơi Mua Bán	 203
Danh Sách Những Trung Gian Phân Phối	206
Danh Sách Những Tổ Hệ Đầu Tư	212
 9. Những Bảng Yết Giá	 236
 10. Tin Liệu	 253
Trên Mạng Vi Tính	256
TV, Nhật Báo & Tạp Chí	256
Công Ty Cung Cấp Tin Liệu	256

CHƯƠNG 2: NHỮNG ĐIỀU PHẢI BIẾT VỀ NHỮNG CHƯƠNG TRÌNH TIẾT KIỆM HỒI HỮU _____ 261-398

1. Vài Nét Sơ Họa _____	261
2. Traditional IRA _____	271
Qui Chế Tham Dự _____	272
Qui Chế Gởi Tiết Kiệm _____	273
Qui Chế Giảm Trừ Thuế _____	275
Qui Chế Đầu Tư _____	281
Qui Chế Rút Tiền _____	281
Qui Chế Hoán Chuyển _____	283
Qui Chế Thuế Vụ _____	285
Chú Thích _____	287
3. Roth IRA _____	289
Qui Chế Tham Dự _____	291
Qui Chế Gởi Tiết Kiệm _____	291
Qui Chế Đầu Tư _____	297
Qui Chế Chuyển Đổi _____	298
Qui Chế Rút Tiền _____	299
Qui Chế Hoán Chuyển _____	301
Qui Chế Thuế Vụ _____	302
Chú Thích _____	304
4. 401k _____	305
Thể Loại _____	307
Qui Chế Tham Dự _____	309
Qui Chế Gởi Tiết Kiệm _____	310
Qui Chế Chuyển Giao _____	315
Qui Chế Đầu Tư _____	315
Qui Chế Hoán Chuyển _____	316

Qui Chế Vay Mượn	317
Qui Chế Rút Tiền	318
Qui Chế Thuế Vụ	322
Qui Chế Hành Chánh	323
Nhìn Chung	324
Chú Thích	325
 5. 403b	 329
Thể Loại	331
Qui Chế Tham Dự	332
Qui Chế Gởi Tiết Kiệm	334
Qui Chế Chuyển Giao	338
Qui Chế Đầu Tư	339
Qui Chế Rút Tiền	340
Qui Chế Hoán Chuyển	344
Qui Chế Vay Mượn	345
Qui Chế Thuế	346
Chú Thích	349
 6. Keogh	 353
Thể Loại	354
Qui Chế Tham Dự	355
Qui Chế Gởi Tiết Kiệm	356
Qui Chế Giảm Trừ Thuế	357
Qui Chế Chuyển Giao	358
Qui Chế Rút Tiền	360
Qui Chế Hoán Chuyển	362
Qui Chế Thuế	363
Qui Chế Vay Mượn	364
Qui Chế Hành Chánh	364
Những Hạn Chế Khác	365
Nhìn Chung	366
Chú Thích	367

7. SEP	369
Qui Chế Tham Dự	371
Qui Chế Gởi Tiết Kiệm	374
Qui Giảm Trừ Thuế	376
Qui Chế Đầu Tư	377
Qui Chế Rút Tiền	378
Qui Chế Chuyển Giao	378
Qui Chế Hành Chánh	379
Nhìn Chung	384
Chú Thích	386
8. 457b	391
Thể Loại	392
Qui Chế Gởi Tiết Kiệm	393
Qui Chế Đầu Tư	396
Qui Chế Rút Tiền	396
Qui Chế Hoán Chuyển	397
Chú Thích	397

CHƯƠNG 3: NHỮNG ĐIỀU KHÔNG THỂ KHÔNG BIẾT TRƯỚC KHI ĐẦU TƯ 399-587

1. Vài Nét Sơ Họa	399
2. Hiểm Họa Và Lợi Thu	405
Những Thứ Hiểm Họa	406
<i>Hiểm Họa Lạm Phát</i>	407
<i>Hiểm Họa Lãi Suất</i>	409
<i>Hiểm Họa Lợi Tức</i>	412
<i>Hiểm Họa Khả Tín</i>	413

<i>Hiểm Họa Thị Trường</i>	414
<i>Hiểm Họa Cá Thể Chứng Khoán</i>	415
<i>Hiểm Họa Tập Trung</i>	418
<i>Hiểm Họa Cố Vấn Đầu Tư</i>	419
<i>Hiểm Họa Kiểu Cách Đầu Tư</i>	420
<i>Hiểm Họa Tiền Tệ</i>	421
<i>Hiểm Họa Chính Trị</i>	423
<i>Hiểm Họa Bỏ Mất Cơ Hội</i>	424
Những Thứ Làm Gia Tăng Hiểm Họa	425
Những Kỹ Thuật Hạn Chế Hiểm Họa	425
<i>Hạn Chế Hiểm Họa Với</i>	
<i>Kỹ Thuật Trãi Rộng Vốn Đầu Tư</i>	426
<i>Hạn Chế Hiểm Họa Với</i>	
<i>Kỹ Thuật Thành Lập Phòng Vị</i>	428
Tương Quan Giữa Hiểm Họa Và Lợi Thu	429
Tương Quan Giữa Hiểm Họa Và Dao Động Giá	432
Tương Quan Giữa Hiểm Họa Và Chiều Dài Thời Gian Đầu Tư	446
So Sánh Hiểm Họa Giữa Những Loại Chứng Khoán	453
Kết Hợp Yếu Tố Thời Gian Và Yếu Tố Thể Loại	453
Tóm Lược	456
Chú Thích	458
 3. Những Chỉ Số Hiểm Họa Và Lợi Thu	 461
Những Chỉ Số Lợi Thu	462
Cấu Kết Tổng Quát Của Tập Hợp Chứng Khoán	472
10 Chứng Khoán Đứng Đầu Trong Tập Hợp Chứng Khoán	473
Sơ Lược Hiểm Họa	475

Những Chỉ Số MPT	477
<i>Chỉ Số Bê Ta</i>	478
<i>Chỉ Số R Bình Phương</i>	480
<i>Chỉ Số An Pha</i>	481
<i>Chỉ Số Miêng</i>	483
<i>Chỉ Số SD</i>	484
<i>Chỉ Số SR</i>	487
<i>Chỉ Số TR</i>	488
Chú Thích	489
 4. Những Yếu Tố Cá Nhân	 495
Cứu Xét Tâm Lý Cá Nhân	487
Chủ Động Thời Gian Và Cơ Hội	498
Cứu Xét Hoàn Cảnh Và Nhu Cầu Cá Nhân	503
<i>Dụng Ý Đầu Tư</i>	503
<i>Tuổi Của Người Đầu Tư</i>	505
<i>Mục Tiêu Và Điều Kiện Tài Chính</i>	507
Trắc Nghiệm Khả Năng Chịu Đựng Hiểm Họa	509
<i>Những Câu Hỏi Trắc Nghiệm</i>	509
<i>Giải Thích Kết Quả Trắc Nghiệm</i>	513
Trắc Nghiệm Hoàn Cảnh Tài Chính	515
<i>Những Câu Hỏi Trắc Nghiệm</i>	516
<i>Giải Thích Kết Quả Trắc Nghiệm</i>	519
Chú Thích	520
 5. Kế Sách Đầu Tư	 523
Kế Sách Đầu Tư Vốn Đang Có	526
<i>Đầu Tư Trọn Vốn</i>	526
<i>Đầu Tư Phân Vốn</i>	531
Kế Sách Đầu Tư Vốn Sẽ Có	536
<i>Một Tiền Để Đầu Tư</i>	536
<i>Bình Quân Giá Vốn</i>	539
Chú Thích	544

6. Lược Chọn Những Tổ Hợp Tốt	547
Những Hệ Thống Lược Tổ Hợp	552
<i>Hệ Thống Lược Tổ Hợp Của Morningstar</i>	553
cài đặt tiêu chuẩn lược	553
kết quả lược chọn	557
<i>Hệ Thống Lược Tổ Hợp Của Yahoo</i>	569
Tiêu Chuẩn Lược Chọn	580
Chú Thích	583
TRƯỚC KHI CHẤM DỨT	587



1

những điều cần biết
về những tổ hợp đầu
tư @

VÀI NÉT SƠ HẠ



TỔ HỢP ĐẦU TƯ



ột tổ hợp đầu tư (a mutual fund) là một công ty đầu tư (an investment company) đứng ra gom vốn (pools money) của công chúng để đem đầu tư vào một tập hợp chứng khoán gồm nhiều thể loại từ nhiều xuất xứ (a diversified portfolio of securities) và những hoạt động đầu tư của công ty nằm trong vòng kiểm soát của chính quyền.¹ Nói một cách khác, một tổ hợp đầu tư là một tổ chức hùn vốn của rất nhiều cá nhân tham dự với mục đích đầu tư vào thị trường chứng khoán do một công ty chuyên về đầu tư đứng ra thành lập và quyền lợi của công chúng được chính quyền gián tiếp bảo vệ. Hay nói một cách khác nữa, một tổ hợp đầu tư là tổ chức tài vụ (financial intermediary) được sự chấp thuận của chính quyền đứng ra tạo phương tiện để cho quần chúng có cơ hội trực tiếp dự phần đầu tư vào thị trường chứng khoán một cách an toàn hơn và hiệu quả hơn dưới hình thức gọi là tổ hợp.

Đặc Điểm Của Tổ Hợp Đầu Tư

Công chúng tham dự vào một tổ hợp đầu tư bằng cách mua tổ phần của tổ hợp đầu tư đó (mutual fund's shares).

Họ là những tổ chủ của tổ hợp đầu tư (mutual fund's shareholders). Mỗi tổ phần của tổ hợp đầu tư đại diện cho một phần chủ quyền trong tất cả chứng khoán do tổ hợp đầu tư quản trị (represents a proportionate ownership in all the fund's underlying securities).

Tiền đầu tư của công chúng đổ vào tổ hợp được quản trị bởi những chuyên gia đầu tư (investment professionals). Những chuyên gia này thay mặt những tổ chủ của họ để làm những quyết định đầu tư phù hợp với chính sách và dự quả đầu tư nêu rõ trong bản tuyên cáo đầu tư của tổ hợp (prospectus). Những quyết định đầu tư của chuyên gia dựa trên kiến thức và kinh nghiệm sâu rộng của họ cũng như dựa trên những khảo sát về hiện tình của thị trường, về khả năng của những công ty phát hành chứng khoán và về thành quả đầu tư của chính những chứng khoán. Khi điều kiện kinh tế thay đổi chuyên gia quản trị đầu tư có thể điều chỉnh cấu trúc của tập hợp chứng khoán (adjusts the mix of its portfolio), dè dặt hơn một chút hoặc liều lĩnh hơn một chút, nhằm vào giảm thiểu hiểm họa hoặc để nắm lấy cơ may phù hợp với hoàn cảnh và thời điểm.

Toàn bộ đầu tư của tổ hợp nằm trong một tập hợp chứng khoán gồm nhiều thể loại và từ nhiều xuất xứ, nói gọn là một tập hợp chứng khoán rộng nền (diversified portfolio). Việc trải rộng vốn đầu tư ra giữa nhiều thể loại chứng khoán từ nhiều xuất xứ (diversification) là nhằm để giảm bớt những hiểm họa có thể xảy ra. Trong số những thể loại chứng khoán có cổ phiếu thường đẳng, cổ phiếu ưu đẳng, trái phiếu do chính quyền liên bang phát hành, trái phiếu do chính quyền tiểu bang và địa phương phát hành, trái phiếu do công ty doanh thương phát hành, tín phiếu thương mại, tín phiếu giao đối, tín phiếu ký thác, hàm phiếu độc chế, hàm phiếu toàn chế, vân vân. Thuật ngữ "xuất xứ" của những chứng khoán

TỔ HỢP ĐẦU TƯ

có ý nói đến công ty hoặc chính quyền phát hành những chứng khoán đó. Thí dụ công ty IBM, công ty GE, công ty GM, tiểu bang Alabama, tiểu bang Florida, chính quyền U.S., chính quyền U.K., ngân hàng U.S. Bank, ngân hàng Mahattan Bank, vân vân là “xuất xứ” của những cổ phiếu, trái phiếu, tín phiếu do chính những công ty này phát hành. Một tổ hợp đầu tư thông thường có đến vài trăm chứng khoán. Muốn có được một tập hợp chứng khoán đủ rộng nền giống như của một tổ hợp đầu tư để hạn chế hiểm họa là một điều khó có thể tự mình thực hiện đối với một người đầu tư thuộc hạng trung bình (average investor), vì phí mua bán trở nên quá mắc cho số vốn đầu tư quá nhỏ và ngược lại thì vốn đầu tư quá lớn vượt ra ngoài khả năng của đa số. Cho nên có thể nói tổ hợp đầu tư là một công cụ duy nhất giúp cho công chúng có được hiệu năng đầu tư thường chỉ thấy ở những tập đoàn đầu tư to lớn mà thôi.

Tập hợp chứng khoán rộng nền do những chuyên gia đầu tư của tổ hợp quản trị để mang lợi nhuận đến cho tổ hợp đầu tư, cũng là cho những tổ chủ của tổ hợp đầu tư, dưới hai dạng: (1) do giá thị trường của những chứng khoán trong tập hợp gia tăng (price increased) và (2) từ lợi nhuận vô kỳ (stock dividends), lợi nhuận thường kỳ (preferred stock dividends) hoặc lợi nhuận định kỳ (bond/ note's interests) của những chứng khoán đó. Lợi nhuận của tổ hợp đầu tư, sau khi trừ đi chi phí, được chia đều cho mỗi tổ phần và phân phối tới tay tổ chủ. Nếu muốn, tổ chủ có thể tái đầu tư số lợi nhuận của phần mình bằng cách ủy quyền để mua thêm một số tổ phần.

Công chúng có thể tham dự vào tổ hợp đầu tư rất dễ dàng. Người muốn tham dự có thể mua tổ phần của tổ hợp đầu tư (1) một cách trực tiếp nhờ vào kiến thức và sự khảo sát của chính mình hoặc (2) một cách gián tiếp nhờ vào những chuyên viên cung cấp dịch vụ như là sử

dụng một trung gian mua bán chứng khoán (a security broker), một tư vấn tài chính (a financial advisor/ planner), một đại diện của ngân hàng (a bank representative), hoặc một đại diện của công ty bảo hiểm (an insurance agent). Những chuyên viên trong nghiệp vụ đầu tư sẽ giúp cho thân chủ của họ hiểu rõ nhu cầu tài chính và mục tiêu đầu tư trước khi đề nghị một tổ hợp đầu tư thích hợp.

Người muốn tham dự vào thị trường chứng khoán có thể mua tổ phần của tổ hợp đầu tư bất cứ lúc nào ở giá hiện hành (current price). Giá một tổ phần (price per share; share price) của tổ hợp đầu tư được chiết tính và điều chỉnh mỗi ngày. Giá một tổ phần còn được gọi là giá trị tài sản sau khi hoàn chỉnh tính trên một tổ phần (net asset value per share; NAV per share). Giá một tổ phần thay đổi (1) theo giá trị thị trường của tất cả những chứng khoán nằm trong tập hợp chứng khoán của tổ hợp đầu tư và (2) khi tổ hợp đầu tư mua thêm hoặc bán bớt một số chứng khoán. Giá một tổ phần của tổ hợp đầu tư được đăng tải hàng ngày trong trang tài chính và đầu tư của những nhật báo địa phương, tiểu bang và liên bang.

Khi không muốn tham dự vào thị trường chứng khoán nữa hoặc khi muốn chuyển đổi từ tổ hợp đầu tư này sang một tổ hợp đầu tư khác, tổ chủ có thể bán lại cho tổ hợp đầu tư (to sell; to redeem) những tổ phần của mình vào bất cứ lúc nào và cũng ở giá hiện hành. Luật pháp bắt buộc tổ hợp đầu tư phải mua lại những tổ phần của tổ hợp theo yêu cầu của tổ chủ. Giá hiện hành lúc bán ra, trên căn bản dài hạn, thường là cao hơn giá vốn, hay giá hiện hành lúc mua vào, nhưng nhận xét này không nhất thiết đúng trong mọi thời điểm. Với một thị trường khổng lồ và với sự tham dự rộng lớn của nhiều thành phần, cả cung lẫn cầu, tổ hợp đầu tư là một công cụ có

TỔ HỢP ĐẦU TƯ

khả năng lưu hoạt rất cao (highly liquid). Khả năng lưu hoạt (liquidity) của một tổ hợp đầu tư là khả năng chuyển đổi từ tổ phần (fund's shares) qua tiền mặt (cash). Theo định nghĩa thông thường, một chứng khoán nếu không thể chuyển qua tiền mặt trong vòng 7 ngày với một giá tương xứng thì bị coi là một chứng khoán thiếu khả năng lưu hoạt.

Tổ hợp đầu tư tự trung có 5 loại chính: tổ hợp tập trung đầu tư vào cổ phiếu gọi vắn tắt là tổ hợp cổ phiếu (equity funds; stock funds), tổ hợp tập trung đầu tư vào trái phiếu gọi vắn tắt là tổ hợp trái phiếu (bond funds), tổ hợp tập trung đầu tư vào những công cụ của thị trường tiền tệ gọi vắn tắt là tổ hợp tín phiếu hay tổ hợp thị trường tiền tệ (money market funds), tổ hợp đầu tư phối hợp nhiều loại chứng khoán gọi vắn tắt là tổ hợp phối hợp (hybrid funds), và tổ hợp đầu tư chuyên mô phỏng biểu số thị trường được gọi vắn tắt là tổ hợp mô phỏng (index funds). Với hơn 8,300 tổ hợp đầu tư, đa dạng và đang hoạt động, công chúng có rất nhiều cơ hội để chọn lựa một tổ hợp đầu tư thích hợp với nhu cầu của chính mình.

Những tổ hợp đầu tư chọn phương tiện trực tiếp xâm nhập thị trường (direct marketed funds) thường bán tổ phần của tổ hợp đầu tư cho công chúng bằng cách gửi thư mời hoặc gọi điện thoại hoặc e-mail hoặc quảng cáo trên mạng vi tính hoặc đặt trụ điểm mua bán ở những nơi đông người và thuận tiện cho khách hàng. Những tổ hợp đầu tư này lấy tiền phí mua bán rất thấp (low sales charge). Và có những tổ hợp đầu tư không lấy tiền phí mua bán (no-load). Thông thường những tổ hợp đầu tư chọn phương tiện trực tiếp xâm nhập thị trường không cung cấp dịch vụ tư vấn cho nên khách hàng của họ phải tự học hỏi, tự khảo sát và tự quyết định nếu không muốn nhờ đến chuyên gia cung cấp dịch vụ lấy phí tư vấn.

Tất cả những tổ hợp đầu tư đều có cung cấp một số dịch vụ để đáp ứng nhu cầu của người đầu tư. Trong số dịch vụ đó có: điện thoại miễn phí có thể gọi vào bất cứ lúc nào (toll-free and 24-hour telephone access) để hỏi tin hoặc nghe tin, văn bản báo cáo về tình trạng tài chính của trường mục (consolidated account statements), tin liệu về thuế (tax information), chuyển đổi tổ hợp của cùng một tổ hệ (exchanges among funds), chương trình đầu tư định kỳ và rút tiền định kỳ (automatic investments and withdrawals), hoặc cho ký ngân phiếu (checkwriting privileges). Những tổ hợp đầu tư còn cung cấp những chương trình giáo dục về đầu tư và những chương trình thông tin về hoạt động đầu tư của tổ hợp.

Tất cả tổ hợp đầu tư đều nằm trong vòng kiểm soát chặt chẽ của Ủy Ban Chứng Khoán & Thị Trường Mua Bán Chứng Khoán (Securities & Exchange Commission; SEC). Chức năng và quyền hạn kiểm soát tổ hợp đầu tư tại Hoa Kỳ được ủy quyền bởi 4 dự luật chính: (1) Dự Luật Chứng Khoán ban hành vào năm 1933 (Securities Act of 1933) buộc tất cả tổ hợp đầu tư phải cung cấp cho công chúng một số tin liệu đầu tư theo qui định (mandate specific disclosures); (2) Dự Luật Thị Trường Mua Bán Chứng Khoán ban hành vào năm 1934 (Securities Exchange Act of 1934) thiết lập những qui luật chống lừa gạt (set out antifraud rules) trong việc mua bán tổ phần của công ty đầu tư; (3) Dự Luật Cố Vấn Đầu Tư ban hành vào năm 1940 (Investment Advisers Act of 1940) nhằm kiểm soát những cơ quan cố vấn đầu tư và; (4) Dự Luật Công Ty Đầu Tư ban hành năm vào 1940 (Investment Company Act of 1940) đòi hỏi tất cả tổ hợp đầu tư phải đăng ký với Ủy Ban Chứng Khoán & Thị Trường Mua Bán Chứng Khoán (to register with the SEC) và phải đáp ứng thỏa đáng một số tiêu chuẩn vận hành theo qui định (to meet certain operating standards).

TỔ HỢP ĐẦU TƯ

Được ủy quyền bởi những dự luật trên, nằm trong vòng kiểm soát của Ủy Ban Chứng Khoán & Thị Trường Mua Bán Chứng Khoán (SEC), một trong những nỗ lực bảo vệ quyền lợi công chúng của chính quyền là buộc tất cả tổ hợp đầu tư phải cung cấp cho công chúng đầy đủ tin liệu đầu tư (full disclosure) dưới hình thức văn bản tuyên cáo đầu tư của tổ hợp (written prospectus). Văn bản tuyên cáo đầu tư cho biết mục tiêu hay dự quả đầu tư (investment objective), sách lược đầu tư (investment strategy), chính sách đầu tư (investment policy), hiểm họa đầu tư (investment risk), phí tổn đầu tư (investment costs), dịch vụ (services), những dữ kiện liên quan đến cơ quan cố vấn đầu tư (the investment adviser), và những tin liệu hữu ích khác. Thêm vào đó, tất cả tổ hợp đầu tư bị bắt buộc phải cung cấp cho tổ chủ đầy đủ tin liệu dưới hình thức văn bản báo cáo thành quả giữa năm và báo cáo thành quả nguyên năm (annual and semiannual reports). Những báo cáo này cho biết tình trạng của tập hợp chứng khoán (portfolio's status), thành quả đầu tư (performance), chính sách và mục tiêu của tổ hợp đầu tư.

Không giống như những trường mục ký thác của ngân hàng, những trường mục tổ hợp đầu tư không được sự bảo hiểm của FDIC (Federal Deposit Insurance Corporation) hoặc của bất cứ một cơ quan chính quyền liên bang nào cho những tổn thất nếu có xảy ra. Do đó, đầu tư là được trực tiếp quản trị bởi những chuyên gia nhà nghề và gián tiếp bảo vệ bởi chính quyền, bảo quản tài sản đầu tư sau rốt vẫn là trách nhiệm của người đầu tư. Những người muốn tham dự vào tổ hợp đầu tư nên am tường ít nhiều về công cụ này và sau khi tham dự nên tích cực bảo quản tài sản của mình bằng cách giám sát thường xuyên những hoạt động và thành quả đầu tư của tổ hợp. Thành quả đầu tư có khả quan hay không vẫn là tùy

thuộc phần lớn vào kiến thức và sự chọn lựa của người đầu tư.

Hình Thành & Phát Triển Của Tổ Hợp Đầu Tư

Tổ hợp đầu tư phát xuất ở Europe. Tiền thân của nó khởi đầu từ Brussel xứ Belgium vào năm 1822. Sau đó, dưới sự ủy quyền của ông hoàng William đệ nhất xứ Neitherland, tổ hợp đầu tư đầu tiên được thành lập dưới danh hiệu Societe Generale des Pays-Bas pour Favoriser L'industrie National. Tổ hợp này gom vốn của nhiều cá nhân để đầu tư vào khoảng 80 công ty thuộc 20 kỹ nghệ khác nhau và đặt dưới sự quản trị của những thành viên có khả năng tương đương với vai trò giám đốc quản trị tập hợp chứng khoán (portfolio manager) ngày nay. Theo thời gian tổ hợp đầu tư trở nên một công cụ đầu tư thịnh hành ở England và Scotland.

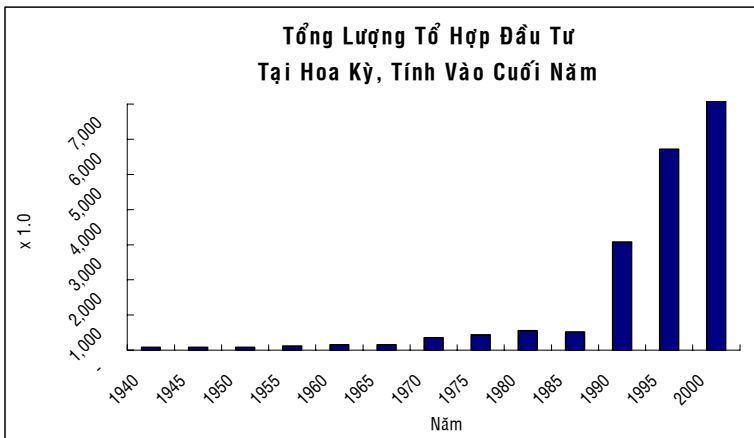
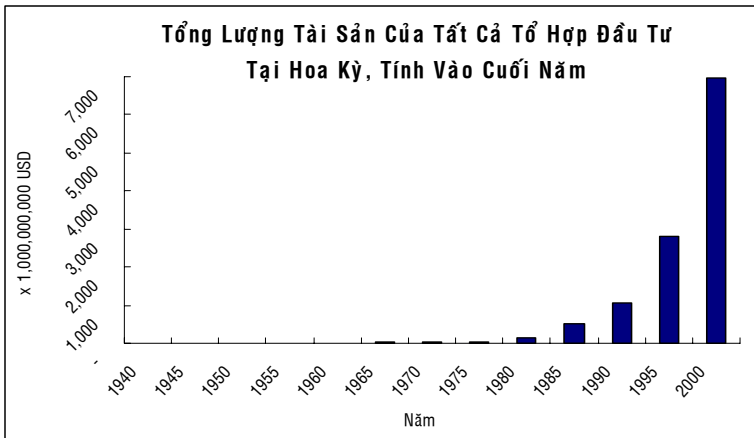
Tính đến nay sự hình thành của lối đầu tư dưới hình thức tổ hợp đã có hơn một thế kỷ rưỡi. Tuy nhiên hình thức tổ hợp đầu tư chỉ bắt đầu ở Hoa Kỳ vào giữa thập niên 1920. Và trong giai đoạn đầu sự phát triển của thị trường tổ hợp đầu tư có gặp nhiều khó khăn. Ngay sau khi công ty Boston Personal Property Trust thành lập một tổ hợp đầu tiên dưới danh xưng Massachusetts Investment Trust vào năm 1924, Hoa Kỳ đã phải đối đầu với một loạt dữ kiện quan trọng. Trong số những dữ kiện đó có sự kiện phá giá bi thảm của thị trường cổ phiếu (stock market crash) năm 1929, tình trạng trì trệ kinh tế trầm trọng kéo dài nhiều năm từ 1930 cho tới 1936 (the Great Depression), và kế tiếp là thế chiến thứ hai kéo dài từ 1939 cho tới 1945. Theo nhận định của

TỔ HỢP ĐẦU TƯ

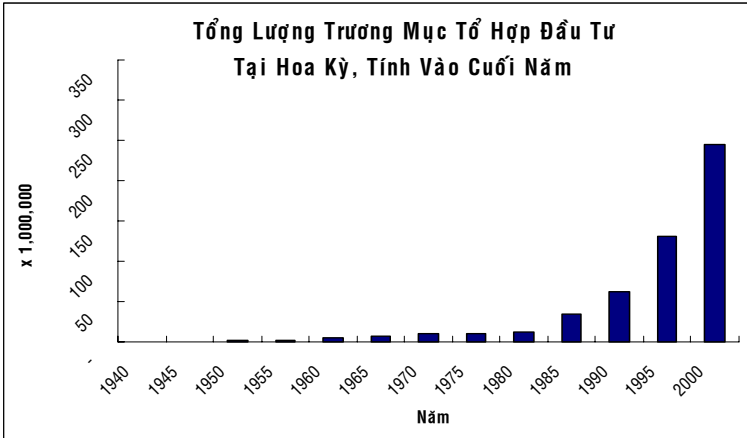
ông Scott, những dữ kiện này đã trực tiếp đình trệ sự phát triển của thị trường tổ hợp đầu tư tại Hoa Kỳ.² Dầu rằng kinh tế của Hoa Kỳ hoàn phục và phát triển nhanh chóng sau những khủng hoảng lớn, thị trường tổ hợp đầu tư vẫn tiếp tục nằm trong giai đoạn thai nghén. Tính tới cuối năm 1970, tổng cộng tất cả chỉ có 361 tổ hợp đầu tư với 10.7 triệu trương mục và tổng lượng giá trị chỉ lên đến 47.6 tỉ USD. Và, những tổ hợp này chỉ đơn thuần đầu tư vào cổ phiếu (stock funds) hoặc trái phiếu (bond funds).

Nhưng sau năm 1970, một loạt tổ hợp đầu tư với những thể dạng mới mẻ được thành lập và giới thiệu đến công chúng. Trong số đó có tổ hợp chuyên đầu tư vào những chứng khoán của thị trường tiền tệ còn gọi là tổ hợp thị trường tiền tệ hoặc gọi là tổ hợp tín phiếu (money market funds), khai sinh năm 1971; tổ hợp chuyên mô phỏng theo những biểu số giá trị hỗn hợp còn gọi là tổ hợp mô phỏng (index funds), khai sinh năm 1976; tổ hợp chuyên đầu tư vào trái phiếu của chính quyền tiểu bang và địa phương (municipal bond funds) và tổ hợp chuyên đầu tư vào trái phiếu của chính quyền liên bang (U.S. bond funds), khai sinh năm 1977; tổ hợp chuyên đầu tư vào chứng khoán ngắn hạn và miễn thuế của thị trường tiền tệ (tax-exempt money market funds), khai sinh năm 1979; tổ hợp chuyên đầu tư vào chứng khoán do những công ty và chính quyền ngoại quốc phát hành (global bond funds), khai sinh năm 1986; tổ hợp chuyên đầu tư vào chứng khoán được bảo đảm bởi một tập hợp vốn tài trợ địa ốc (mortgage- back securities funds), khai sinh năm 1990; và tổ hợp chuyên đầu tư vào những tổ hợp đầu tư khác (fund of funds), khai sinh năm 1995. Những sáng tạo này và ưu điểm của công cụ tổ hợp đầu tư cộng với những yếu tố kinh tế và xã hội trong giai đoạn mới, thí dụ như chiều hướng bất an vì quỹ an sinh xã hội

có thể bị cạn kiệt trong tương lai gần, khuynh hướng tiết kiệm đầu tư để có thể hồi hưu tự túc, và một chuỗi gia tăng trên giá biểu của thị trường cổ phiếu suốt hai thập niên 1980 và 1990, đã giúp cho thị trường tổ hợp đầu tư bành trướng một cách nhanh chóng.



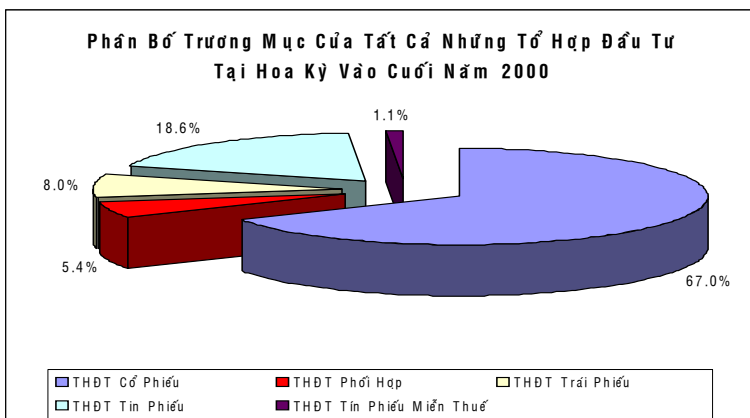
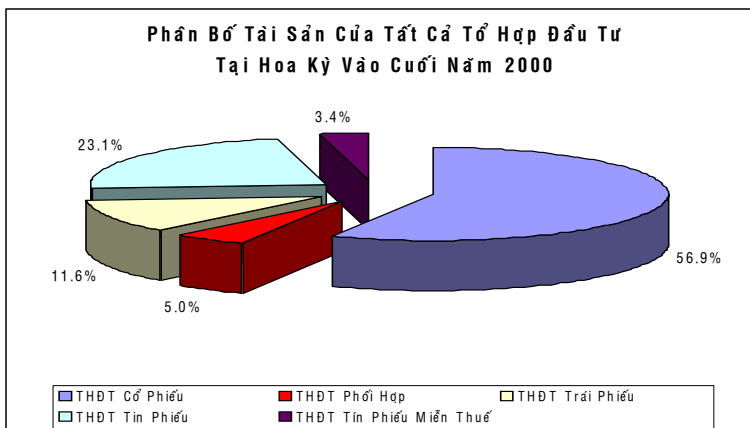
TỔ HỢP ĐẦU TƯ



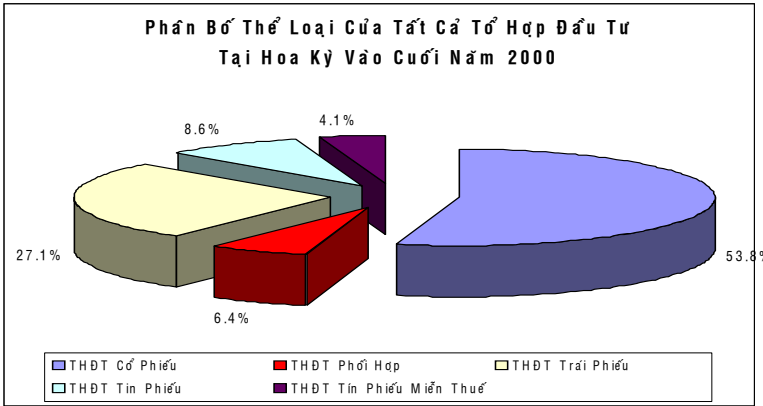
Sự Thịnh Hành Của Tổ Hợp Đầu Tư

Thị trường tổ hợp đầu tư hiện nay rất có tầm vóc, tại Hoa Kỳ cũng như tại những quốc gia khác. Tính vào cuối năm 2000, trên toàn thế giới có tất cả 52,782 tổ hợp đầu tư với tổng lượng giá trị lên đến 11,919.6 tỉ USD.³ Riêng tại Hoa Kỳ, cũng tính vào cuối năm 2000, có tất cả 8,155 tổ hợp với 244.5 triệu trương mục và tổng lượng giá trị lên đến 6,964.7 tỉ USD. Trong số 8,155 tổ hợp có đến 4,385 tổ hợp cổ phiếu chiếm 53.8 phần trăm của tổng số, 2,208 tổ hợp trái phiếu chiếm 27.1 phần trăm, 1,039 tổ hợp tín phiếu chiếm 12.7 phần trăm, và 523 tổ hợp phối hợp chiếm 6.4 phần trăm. Trong số 244.5 triệu trương mục tổ hợp cổ phiếu chiếm 163.7 triệu hay là 67.0 phần trăm của tổng số, tổ hợp trái phiếu chiếm 19.5 triệu hay là 8.0 phần trăm, tổ hợp tín phiếu chiếm 48.2 triệu hay là 19.6 phần trăm, và tổ hợp phối hợp chiếm

13.1 triệu hay là 5.4 phần trăm. Trong số 6,964.7 tỉ USD tổ hợp cổ phiếu chiếm 3,962.0 tỉ USD hay là 56.9 phần trăm của tổng số, tổ hợp trái phiếu chiếm 811.1 tỉ USD hay là 11.6 phần trăm, tổ hợp tín phiếu chiếm 1845.3 tỉ USD hay là 26.5 phần trăm, và tổ hợp phối hợp chiếm 346.3 tỉ USD hay là 5.0 phần trăm.



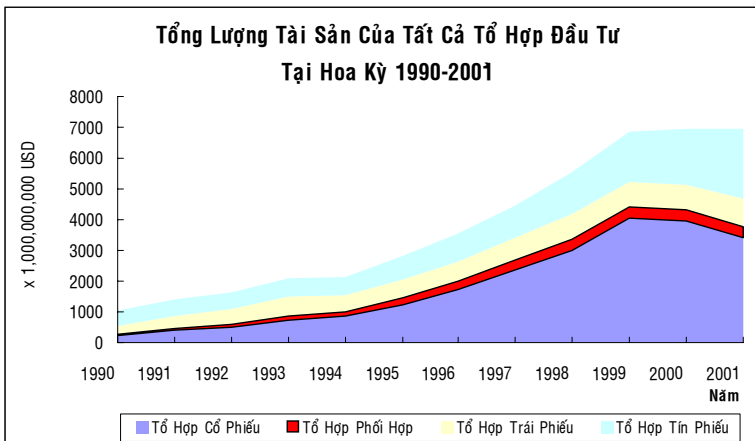
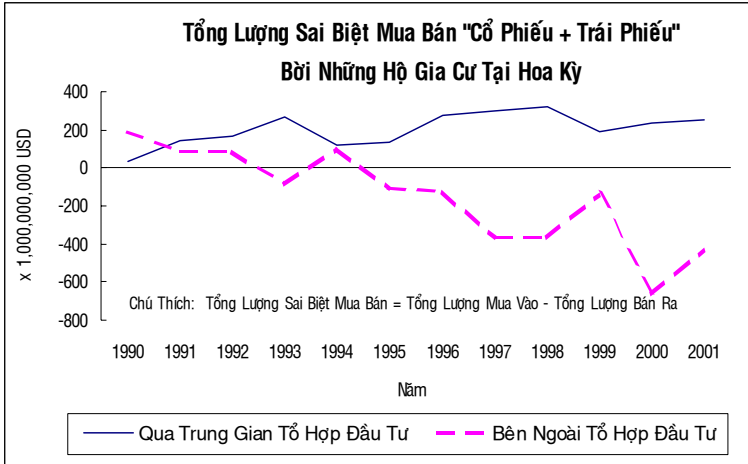
TỔ HỢP ĐẦU TƯ



Trong nhiều năm gần đây công chúng Hoa Kỳ có khuynh hướng tham dự vào thị trường cổ phiếu qua trung gian một tổ hợp đầu tư, bằng cách mua tổ phần của tổ hợp, thay vì mua thẳng cổ phiếu. Thí dụ như trong năm 2001, những tổ hợp đầu tư tại Hoa Kỳ đại diện cho công chúng (US households) mua vào một số lượng cổ phiếu trị giá trên dưới 120 tỉ USD. Trong khi đó, cũng trong năm 2001, công chúng đã bán bớt cổ phiếu của mình, cổ phiếu nằm ngoài tổ hợp đầu tư (stocks held outside mutual funds), với số lượng lên đến 295 tỉ USD. Tương tự, những tổ hợp đầu tư đã mua vào một số lượng trái phiếu trị giá lên đến 130 tỉ USD trong khi công chúng bán bớt trái phiếu của mình, trái phiếu nằm ngoài tổ hợp đầu tư (bonds held outside mutual funds), với số lượng lên đến 132 tỉ USD.

Tổ hợp đầu tư là một công cụ rất phổ thông đối với quần chúng Hoa Kỳ. Tính vào tháng 5 năm 2001, có tất cả 54.8 triệu hộ gia cư trong tổng số 105.5 triệu đang làm chủ tổ hợp đầu tư. Như vậy, trung bình cứ mỗi 2 hộ gia cư có được 1 hộ gia cư làm chủ tổ hợp đầu tư. Cũng

trong năm 2001, tập hợp hộ gia cư Hoa Kỳ đã rút vào tổ hợp đầu tư tất cả 501 tỉ USD dù là tình trạng kém lạc quan của những thị trường chứng khoán đã kéo dài hơn một năm.



Lý Do Cho Sự Ưa Chuộng

Sự thịnh hành của tổ hợp đầu tư là một hiện tượng không thể phủ nhận. Công chúng, và ngay cả những cơ quan tổ chức công tư, ưa chuộng tổ hợp đầu tư là vì nó có nhiều ưu điểm. Thị trường chứng khoán không thiếu những điều cực kỳ phức tạp. Thông thường thì chỉ có một số cá nhân hội đủ điều kiện tài chính và bản lĩnh để có thể “hiên ngang” tham dự trực tiếp mà không sợ bị rút vào tình trạng “đem thân nuôi cá mập.” Nhìn từ góc độ “chết nhất có căn bản” này, những ưu điểm của tổ hợp đầu tư càng nổi bật và càng thêm quyến rũ đối với đa số quần chúng. Những ưu điểm tổ hợp đầu tư có thể tóm lược lại như sau:

- ☺ Dễ dàng tham dự vào tổ hợp;
- ☺ Dễ dàng rút lui khỏi tổ hợp;
- ☺ Dễ dàng chuyển đổi từ tổ hợp này sang tổ hợp khác;
- ☺ Dễ dàng chuyển đổi từ tổ phần qua tiền mặt khi cần;
- ☺ Dễ dàng thành lập tiết kiệm định kỳ theo khả năng để đầu tư liên tục;
- ☺ Có nhiều tổ hợp và nhiều loại tổ hợp để chọn lựa;
- ☺ Thích hợp cho đầu tư ngắn hạn, trung hạn và dài hạn;
- ☺ Không cần nhiều vốn khởi đầu;
- ☺ Không cần phải theo dõi hàng giờ, hàng ngày hay hàng tuần;
- ☺ Không cần phải trở thành chuyên gia mới có hy vọng đạt thành quả tốt;
- ☺ Được những chuyên gia có khả năng đảm nhiệm việc đầu tư;
- ☺ Được cung cấp đầy đủ tin liệu trước và sau khi đầu tư;

- ☺ Được chính quyền và những cơ quan đặc trách kiểm soát chặt chẽ;
- ☺ Làm chủ một tập hợp chứng khoán rộng nền an toàn hơn là làm chủ một vài chứng khoán; và
- ☺ Làm chủ một tập hợp chứng khoán rộng nền ít tổn kém hơn là làm chủ một vài chứng khoán.

Tham Khảo

¹ Theo định nghĩa của The Investment Company Institute, “a mutual fund is an investment company that pools money from shareholders and invests in a diversified portfolio of securities.”

² Scott, David L. (1993). *The Guide to Investing in Mutual Funds*. Old Saybrook, CT: The Globe Pequot Business Press.

³ The Investment Company Institution. *Mutual Funds Factbook* 2002.



những điều cần biết
về những tổ hợp đầu
tư @

CÁCH TỔ CHỨC & ĐIỀU HÀNH CỦA TỔ HỢP ĐẦU TƯ



TỔ HỢP ĐẦU TƯ



ổ hợp đầu tư là một tổ chức tài vụ, được hình thành dưới danh nghĩa là một công ty (a corporation) hoặc là một tập đoàn (a business trust), đứng ra gom vốn của công chúng để đầu tư vào thị trường chứng khoán. Khác hơn những công ty doanh thương quen thuộc, tổ hợp đầu tư không có nhân viên của chính nó (no employees of its own). Thay vào đó, tổ hợp đầu tư hợp đồng với một số công ty và ngân hàng chuyên nghiệp để lo quản trị mọi công việc của tổ hợp.

Tổ chức và vận hành của một tổ hợp đầu tư nằm trong sự liên hệ giao dịch mật thiết của 7 thành phần chủ yếu: (1) một tập thể của những cá nhân tham dự đầu tư vào thị trường chứng khoán qua một tổ hợp (mutual fund investors), gọi là tập thể tổ chủ của tổ hợp (mutual fund shareholders); (2) một tập thể giám đốc đại diện cho tập thể tổ chủ để trông coi mọi hoạt động của tổ hợp, gọi là hội đồng giám đốc (a board of directors); (3) một công ty đầu tư (an investment company) chịu trách nhiệm quản trị mọi hoạt động đầu tư của tổ hợp, gọi là cố vấn đầu tư hoặc cơ quan cố vấn đầu tư (an investment adviser); (4) một trung gian đảm nhiệm phân phối chứng khoán (a principal securities underwriter) chịu trách nhiệm đưa tổ

phần của tổ hợp đến thị trường, gọi là cơ quan phân phối (a distributor); (5) một ngân hàng hoặc một công ty (a custodial bank or a trust company) chịu trách nhiệm gìn giữ tất cả chứng khoán của tổ hợp, gọi là cơ quan giám hộ (a custodian); (6) một ngân hàng hoặc một công ty chịu trách nhiệm quản trị mọi hoạt động giao hoán mua bán tổ phần của tổ hợp, gọi là cơ quan kế toán giao hoán (a transfer agent); và (7) một cơ quan chịu trách nhiệm kiểm tra và chứng thực những báo cáo tài chính của tổ hợp, gọi là cơ quan kiểm toán độc lập (an independent accountant).

Tập Thể Tổ Chủ

Cũng giống như cổ chủ của những công ty doanh thương, tổ chủ của tổ hợp đầu tư được quyền tham dự và quyết định một số việc quan trọng của tổ hợp dưới hình thức bầu cử (specific voting rights). Trong đó có: (1) bỏ phiếu tuyển chọn những thành viên của hội đồng giám đốc; (2) bỏ phiếu chấp thuận hay không chấp thuận những thay đổi trên những điều khoản trong hợp đồng giao dịch giữa tổ hợp đầu tư và cố vấn đầu tư của tổ hợp (to approve material changes in the terms of a fund's contract with its investment adviser); và (3) bỏ phiếu chấp thuận hay không chấp thuận những thay đổi trong chính sách đầu tư hoặc mục tiêu đầu tư của tổ hợp.

Tổ chủ của tổ hợp đầu tư được cung cấp đầy đủ tin liệu liên quan đến tổ hợp để làm những quyết định đầu tư chín chắn (to make informed investment decisions). Ủy Ban Chứng Khoán & Thị Trường Mua Bán Chứng Khoán (SEC) buộc tất cả tổ hợp đầu tư phải cung cấp văn bản tuyên cáo đầu tư (prospectus) cho người muốn tham dự đầu tư trước khi họ quyết định đầu tư vào tổ

TỔ HỢP ĐẦU TƯ

hợp, hoặc có thể gửi kèm theo văn bản xác nhận mở trương mục đầu tư (the confirmation statement of an initial investment). Văn bản tuyên cáo đầu tư cho biết chính sách đầu tư (investment policy), mục tiêu hay dự quả đầu tư (investment objectives), phương thức đầu tư (investment methods), những dữ kiện liên quan đến cơ quan cố vấn đầu tư (the investment adviser), mức hiểm họa (the level of risk), chi phí điều hành (operating expenses), lệ phí giao hoán (fees), phương cách mua bán cổ phần, và những tin liệu hữu ích khác.

Thêm vào đó tổ hợp đầu tư còn phải gửi cho tổ chủ những báo cáo định kỳ, ít nhất là mỗi 6 tháng một lần, để cho biết thành quả đầu tư của tổ hợp trong chu kỳ kiểm toán vừa kết thúc. Những báo cáo này sẽ giúp cho tổ chủ của tổ hợp đầu tư xác định hiệu quả đầu tư của tổ hợp, tức là biết rõ tổ hợp của mình có theo đúng chính sách đầu tư và đạt thành quả đúng như mục tiêu/ dự quả đầu tư đã trình bày trong bản tuyên cáo đầu tư hay không.

Hội Đồng Giám Đốc

Hội đồng giám đốc của tổ hợp đầu tư được bầu cử bởi tập thể tổ chủ của tổ hợp để thay mặt họ tổng quản (to govern) mọi hoạt động của tổ hợp. Vì hội đồng giám đốc thay mặt tập thể tổ chủ để trông coi tài sản đầu tư của họ cho nên luật pháp buộc những thành viên trong hội đồng giám đốc vào một tiêu chuẩn rất cao (the law hold them to a very high standard). Nói một cách khác, luật pháp muốn những thành viên trong hội đồng giám đốc phải hết sức nghiêm cẩn với vai trò của mình.

“Nghiêm cẩn với vai trò của mình” có ý nói là những thành viên trong hội đồng giám đốc phải tận lực tận tâm

Cách Tổ Chức & Điều Hành Của Tổ Hợp Đầu Tư

vì quyền lợi của tập thể tổ chủ cũng giống như là tận lực tận tâm cho quyền lợi của chính mình. Hội đồng giám đốc của tổ hợp phải làm những quyết định hợp lý và hợp pháp (to exercise sound business judgements), phải thiết lập những qui luật vận hành (to establish operating procedures) cho tổ hợp, phải kiểm nghiệm thành quả của cố vấn đầu tư và của những cơ quan cung cấp dịch vụ cho tổ hợp và hành động đúng lúc kịp thời, phải có đủ tin liệu cho những vấn đề được đệ trình lên hội đồng (adequate information about items that come before the board) để có thể làm những quyết định hợp lý và hợp pháp, vân vân. Đây chỉ là một số vấn đề căn bản trong cái gọi là trách nhiệm pháp lý (fiduciary duty) của hội đồng giám đốc.

Luật pháp cũng buộc hội đồng giám đốc phải thể hiện sự trung thành cao độ đối với tổ hợp (high degree of loyalty to the fund). Những thành viên trong hội đồng giám đốc phải thành thật khai báo và giải quyết những đối nghịch của quyền lợi (conflict of interests), đối nghịch giữa quyền lợi của cá nhân và quyền lợi của công chúng, và nếu có thì phải luôn luôn chọn giải pháp có lợi cho tổ hợp và cho tập thể tổ chủ. Chính vì điều này cho nên những người cùng gia đình với những thành viên trong hội đồng giám đốc không được tham dự vào chung một nghiệp vụ để cạnh tranh với tổ hợp (should not engage in business in competition with the fund) hoặc để chiếm lợi nhờ vào vai trò then chốt của họ trong tổ hợp (or to obtain unfair gains from the fund's operation).

Thành Viên Trong HĐGD

Thành viên trong hội đồng giám đốc được phân ra làm hai loại. Những thành viên độc lập (independent direc-

TỔ HỢP ĐẦU TƯ

tors) và những thành viên không độc lập (interested directors). Những thành viên không độc lập đa số là những nhân viên trực thuộc cơ quan cổ vấn đầu tư của tổ hợp. Ngược lại, những thành viên độc lập của hội đồng giám đốc là những cá nhân không có liên hệ đáng kể với cổ vấn đầu tư của tổ hợp (investment adviser) hay với trung gian đảm nhiệm phân phối tổ phần của tổ hợp (underwriter/ distributor). Chỉ có những tổ hợp đầu tư là loại công ty duy nhất tại Hoa Kỳ bị bắt buộc phải có những thành viên độc lập trong hội đồng giám đốc (independent directors) để bộ phận này có thể kiểm soát sự vận hành của tổ hợp một cách hiệu quả (to provide independent check on the fund's operation) nhờ vào tính cách độc lập của họ.

Để được định danh là một thành viên độc lập trong hội đồng giám đốc, cá nhân đó phải hội đủ một số tiêu chuẩn theo qui định của Ủy Ban Chứng Khoán & Thị Trường Mua Bán Chứng Khoán. Thí dụ như cá nhân đó không phải là nhân viên của cổ vấn đầu tư, không có người thân cận trong gia đình làm việc cho cổ vấn đầu tư, không phải là nhân viên của một trung gian mua bán chứng khoán hay của một đại lý mua bán chứng khoán, không có tới 5 phần trăm chủ quyền trong công ty trung gian/ đại lý mua bán chứng khoán, không có quan hệ với cơ quan cổ vấn pháp lý cho tổ hợp, vân vân.

Những thành viên độc lập của hội đồng giám đốc thường là những cá nhân có trình độ, có kiến thức, từng trải qua nhiều chức năng trong lãnh vực doanh thương, công quyền, hay giáo dục (diversified background in business, government, or academia). Và dĩ nhiên họ là những cá nhân có thành tích cao trong công việc và vai trò của họ.

Ủy Ban Chứng Khoán & Thị Trường Mua Bán Chứng Khoán, dưới sự ủy quyền của Dự Luật Công Ty

Cách Tổ Chức & Điều Hành Của Tổ Hợp Đầu Tư

Đầu Tư (Investment Company Act), bắt buộc tất cả tổ hợp đầu tư phải có ít nhất là 40 phần trăm thành viên độc lập trong hội đồng giám đốc. Nếu cơ quan cố vấn đầu tư (investment adviser) và cơ quan phân phối (distributor) của tổ hợp có liên hệ mật thiết với nhau, số thành viên độc lập trong hội đồng giám đốc của tổ hợp đó phải chiếm đa số. Thực trạng hiện nay cho thấy hầu hết những tổ hợp đầu tư của Hoa Kỳ đều có hội đồng giám đốc mà trong đó tỉ lệ thành viên độc lập chiếm đa số.

Trách Nhiệm Của HĐQT

So với hội đồng giám đốc của những công ty doanh thương, hội đồng giám đốc của những tổ hợp đầu tư gánh nhiều trách nhiệm hơn. Trong số những trách nhiệm quan trọng của họ có một số trách nhiệm được qui định bởi Ủy Ban Chứng Khoán & Thị Trường Mua Bán Chứng Khoán (specific responsibilities established by SEC). Những trách nhiệm tiêu biểu của một hội đồng giám đốc của tổ hợp đầu tư gồm có:

- ☺ Ủy quyền phát hành tổ phần (authorize issuance of shares);
- ☺ Tuyên bố phân phối lợi nhuận (declare dividends);
- ☺ Tuyển cử giới chức lãnh đạo (elect officers);
- ☺ Chỉ định những ủy ban đặc nhiệm (appoint committees), như là ủy ban kiểm tra (audit committee), ủy ban đề cử (nominating committee);
- ☺ Tham dự vào những ủy ban đặc nhiệm (serve on committees);
- ☺ Triệu tập hội nghị dành cho tổ chủ (shareholder's meeting);
- ☺ Ban hành hoặc tu chỉnh huấn thị điều hành (adopt

TỔ HỢP ĐẦU TƯ

and amend bylaws);

- ☺ Chọn cơ quan kiểm toán độc lập (select independent public accountant);
- ☺ Giải quyết những xung đột liên quan đến hợp đồng giữa tổ hợp và những cơ quan cung cấp dịch vụ cho tổ hợp (handle disputes);
- ☺ Đối phó với những hoàn cảnh bất thường (handle extraordinary situations), thí dụ như khi công ty bị đánh chiếm (takeover attempt);
- ☺ Duyệt xét văn bản đăng ký (review registration statement) và văn bản tuyên cáo đầu tư (prospectus);
- ☺ Duyệt xét phiếu ủy quyền bầu cử (review proxy statements);
- ☺ Duyệt xét những báo cáo tài chính (review financial statements);
- ☺ Chấp thuận sáp nhập công ty hoặc những giao hoán mua bán quan trọng (approve mergers or important transactions);
- ☺ Chấp thuận những hợp đồng giao dịch với cố vấn đầu tư (approve investment advisory and sub-advisory contracts);
- ☺ Chấp thuận hợp đồng giao dịch với cơ quan trung gian đảm nhiệm phân phối tổ phần (approve underwriting or distribution contract);
- ☺ Chấp thuận những hợp đồng giao dịch với những cơ quan cung cấp dịch vụ cho tổ hợp (approve service contracts), thí dụ như cơ quan kế toán giao hoán (transfer agent) và cơ quan giám hộ (custodian);
- ☺ Chấp thuận ký gửi chứng khoán (approve securities depositories);
- ☺ Chấp thuận thời biểu định giá tổ phần (approve time for calculation NAV);

Cách Tổ Chức & Điều Hành Của Tổ Hợp Đầu Tư

- ☺ Chấp thuận chương trình 12b-1 (approve 12b-1 plan);
- ☺ Chấp thuận lập trình kiểm định chứng khoán (approve procedure for evaluation of securities);
- ☺ Chấp thuận lập trình mua bán chứng khoán (approve trading procedures);
- ☺ Chấp thuận những dàn xếp bảo hiểm (approve insurance arrangements), thí dụ như fidelity bond hoặc E&O/D&O;
- ☺ Chấp thuận những chính sách và mục tiêu đầu tư (approve investment policies and objectives);
- ☺ Chấp thuận những giới ước đạo đức nghề nghiệp (approve code of ethics);
- ☺ Theo dõi liên tục những khoản đầu tư vào công cụ hàm phiếu (monitor investments in derivatives);
- ☺ Theo dõi liên tục khả năng lưu hoạt của tập hợp chứng khoán (monitor liquidity of portfolio);
- ☺ Theo dõi liên tục tình trạng khả tín và trị giá của tập hợp chứng khoán (monitor portfolio credit quality and valuation in connection with the use of amortized cost), nếu là tổ hợp tín phiếu; và
- ☺ Giám sát đầu tư cá nhân của những vị giám đốc đầu tư (oversee personal investing of fund managers).

Những Ủy Ban Đặc Trách

Với số lượng đầu tư và mức độ phức tạp trong nghiệp vụ, hội đồng giám đốc thường thành lập những ủy ban đặc trách để chuyên lo công việc nào đó (form committees to handle specific matters). Điều đặc biệt là số thành viên độc lập thường chiếm một tỉ lệ rất cao trong những ủy ban đặc trách. Và cũng có những trường hợp chỉ duy

TỔ HỢP ĐẦU TƯ

nhất thành viên độc lập được tham gia vào ủy ban đặc trách.

Thông thường những ủy ban đặc trách họp mặt nhiều lần trong một năm tùy theo nhu cầu, ngoài những cuộc họp có đủ mặt tất cả thành viên của hội đồng giám đốc.

Dầu là không bị bắt buộc bởi luật pháp, tất cả tổ hợp đầu tư tại Hoa Kỳ đều có một ủy ban kiểm tra đặc trách giám sát những báo cáo tài chính và những nội chế của tổ hợp (an audit committee to oversee the financial reporting and internal controls of the fund).

Cũng có rất nhiều tổ hợp đầu tư cho thành lập một ủy ban qui chế (corporate governance committee) và chỉ có những thành viên độc lập của hội đồng giám đốc mới được chỉ định vào ủy ban này để đặc trách những vấn đề đòi hỏi tới tính cách độc lập tuyệt đối của hội đồng giám đốc. Thí dụ như Ủy Ban Chứng Khoán & Thị Trường Mua Bán Chứng Khoán (SEC) qui định là chỉ có thành viên độc lập mới được quyền đề cử thành viên độc lập mới. Theo đó, ủy ban qui chế của tổ hợp sẽ đặc trách việc đề cử những thành viên độc lập mới khi cần.

Ngoài ra những tổ hợp đầu tư có thể có những ủy ban đặc trách khác như là ủy ban chỉ đạo (executive committee) hoặc ủy ban đầu tư (investment committee).¹

Cấu Trúc Của HĐGD

Thông thường những cơ quan cố vấn đầu tư (investment advisers) đảm nhiệm quản trị đầu tư cho một nhóm tổ hợp. Mỗi tổ hợp trong nhóm đều có chính sách đầu tư và mục tiêu đầu tư riêng của nó. Một nhóm tổ hợp đầu tư nằm dưới sự quản trị của một cố vấn đầu tư như vừa trình bày được gọi là một tổ hệ (a mutual fund complex; a

mutual fund family). Thay vì mỗi tổ hợp đầu tư có một hội đồng giám đốc riêng, nó rất là thông dụng cho những tổ hợp sử dụng một hội đồng giám đốc chung để tổng quản tất cả tổ hợp nằm trong tổ hợp (pooled structure) hoặc sử dụng một hội đồng giám đốc chung nhưng có nhiều tập hợp giám đốc trong đó và mỗi tập hợp giám đốc chịu trách nhiệm trông coi một nhóm tổ hợp cùng loại nằm trong tổ hợp (clustered structure). Hội đồng giám đốc được tổ chức theo cấu trúc trình bày trước được định danh là hội đồng hợp thể (pooled board; unitary board) và theo cấu trúc trình bày sau được gọi là hội đồng phân thể (clustered board).

Lý do cho việc sử dụng hội đồng giám đốc hợp thể hoặc phân thể là nhằm loại bỏ những phí phạm thời gian và nhân lực, nhất là đối với những tổ hợp lớn, vì giữa những tổ hợp trong cùng một tổ hợp có rất nhiều việc không khác chi nhau.

Hội Hợp Của HĐGD

Cũng giống như những công ty doanh thương, luật tiểu bang (state law) đòi hỏi là hội đồng giám đốc của tổ hợp đầu tư phải họp mặt thường xuyên để nhận báo cáo, để kiểm định hoạt động của tổ hợp và để giải quyết những vấn đề được đệ trình trước hội đồng. Đa số tổ hợp đầu tư họp hội đồng giám đốc định kỳ mỗi 3 tháng một lần và có mặt đầy đủ tất cả thành viên (full board) ở mỗi kỳ họp. Có những công ty họp mặt thường xuyên hơn. Ngoài những cuộc họp định kỳ, những thành viên độc lập của hội đồng giám đốc còn có những cuộc họp mặt riêng để bàn cãi và giải quyết những vấn đề gút mắc liên quan đến trách nhiệm của riêng họ (particular responsibilities).

TỔ HỢP ĐẦU TƯ

Quản Trị Tập Hợp Chứng Khoán

Một trong những trách nhiệm quan trọng nhất của hội đồng giám đốc là trông coi việc quản trị tập hợp chứng khoán của tổ hợp. Trách nhiệm này tập trung vào 6 khâu chính yếu: kiểm định thành quả (performance evaluation), chấp thuận hợp đồng (contract approval), chấp thuận phí khoản (fee approval), trông coi việc định giá tổ phần, theo dõi khả năng lưu hoạt của tập hợp chứng khoán và giám sát sự tuân hành luật lệ (compliance issues).

kiểm định thành quả

Hội đồng giám đốc có trách nhiệm liên tục kiểm định thành quả đầu tư của tổ hợp. Hội đồng giám đốc không chú trọng đến từng quyết định của vị giám đốc quản trị tập hợp chứng khoán (portfolio manager) hoặc chú trọng đến kết quả của từng chứng khoán nằm trong sự quản trị của vị giám đốc đó. Nhưng, hội đồng giám đốc có trách nhiệm kiểm định thành quả tổng quát của tất cả chứng khoán nằm trong tập hợp và dùng chính sách đầu tư, dự quả/ mục tiêu đầu tư, phương cách và hiểm họa đầu tư để ra trong văn bản tuyên cáo đầu tư của tổ hợp để làm khung thước đánh giá thành quả đầu tư của tổ hợp. Nói một cách khác, giám đốc quản trị tập hợp chứng khoán có được sự uyển chuyển cần thiết để làm những quyết định dựa trên kiến thức và kinh nghiệm của riêng mình nhằm mang tới thành quả khả quan theo như dự phóng nhưng sự uyển chuyển đó không được vượt ra ngoài khuôn khổ đã qui định và hội đồng giám đốc của tổ hợp đầu tư có trách nhiệm phải liên tục kiểm định. Những vị giám đốc quản trị tập hợp chứng khoán là những

chuyên gia, nhân viên của cơ quan cố vấn đầu tư, trực tiếp đảm nhiệm công việc đầu tư cho tổ hợp.

chấp thuận hợp đồng

Theo qui định của Dự Luật Công Ty Đầu Tư, quan hệ giao dịch giữa một tổ hợp đầu tư với một cố vấn đầu tư phải được thành lập qua một văn bản hợp đồng (written contract). Vì quan hệ giao dịch này rất quan trọng cho nên mỗi năm hội đồng giám đốc có trách nhiệm phải đích thân duyệt xét những điều khoản trong hợp đồng và phê chuẩn chấp thuận hợp đồng mới hoặc phê chuẩn tái chấp thuận hợp đồng cũ.

Trước khi phê chuẩn chấp thuận hoặc tái chấp thuận một hợp đồng cung cấp dịch vụ cố vấn đầu tư cho tổ hợp (advisory contract), hội đồng giám đốc tốn khá nhiều thời gian để duyệt lại chính sách đầu tư, phương cách đầu tư, thành quả đầu tư dài hạn và ngắn hạn, sự kiểm chế hiểm họa đầu tư (controlled and monitored investment risk) và chi phí. Sau đó, những thành viên độc lập của hội đồng giám đốc phải đích thân bỏ phiếu (vote in person) trong một phiên họp dành riêng cho mục đích biểu quyết chấp thuận hay không chấp thuận hợp đồng.

Với một thông báo, cho biết trước 60 ngày, hội đồng giám đốc được quyền hủy bỏ hợp đồng mà không bị phạt vạ hoặc đền bồi.

chấp thuận giá phí

Giá phí là một trong những yếu tố đáng kể trong quyết định chấp thuận hoặc tái chấp thuận một hợp đồng cung cấp dịch vụ cố vấn đầu tư. Hội đồng cố vấn chịu trách

TỔ HỢP ĐẦU TƯ

nhệm cứu xét để bảo đảm là những phí khoản (fees) trả cho cố vấn đầu tư vừa đúng với giá trị dịch vụ mà cố vấn đầu tư cung cấp cho tổ tợp để tập thể tổ chủ không bị thiệt thòi. Làm công việc này, hội đồng giám đốc phải cân phân nhiều thứ trong đó có: những dịch vụ được cung cấp (services); hảo tính của những dịch vụ đó (quality of services); giá thành trong việc cung cấp dịch vụ (provider's cost); số lượng của dịch vụ cung cấp (economy of scale); và giá phí của những tổ hợp khác ngoài tổ hệ (cost comparison). Hội đồng giám đốc không nhất thiết bảo đảm giá phí rẻ nhất nhưng phải bảo đảm nó nằm trong tầm mức hợp lý (reasonable range).

Ngoài ra, hội đồng giám đốc còn phải cứu xét và biểu quyết (1) phí khoản và hợp đồng cung cấp dịch vụ phân phối tổ phần, (2) phí khoản và hợp đồng cung cấp dịch vụ giám hộ, và (3) những phí khoản và những hợp đồng cung cấp dịch vụ khác.

trông coi việc định giá tổ phần

Luật pháp bắt buộc những tổ hợp đầu tư phải thường xuyên định giá tổ phần, ít nhất mỗi ngày một lần, và hội đồng giám đốc chịu trách nhiệm trông coi công việc này. Giá một tổ phần (NAV per share; net asset value per share) là giá trị thị trường của tập hợp chứng khoán tính theo USD (market value in dollars of a fund's assets), trong đó tính luôn tất cả lợi nhuận đến từ mọi nguồn đầu tư (including incomes and other earnings), trừ đi cho nợ nần (minus liabilities), trong đó tính luôn những khoản lệ phí dịch vụ và tổn phí chi tiêu (including fees and expenses), chia cho tổng lượng tổ phần đang du hành (di-

Cách Tổ Chức & Điều Hành Của Tổ Hợp Đầu Tư

vide by the number of shares outstanding).

Xác định giá trị thị trường của một chứng khoán là một công việc tương đối dễ dàng vì đa số chứng khoán đều có yết giá sẵn trên thị trường. Tuy nhiên, có những chứng khoán không được yết giá trên thị trường như những chứng khoán khác. Trong trường hợp này cổ vấn đầu tư của tổ hợp phải tự gán cho chúng một cái giá công bình (fair value) ước tính theo một lập trình (procedure) trong đó áp dụng những nguyên tắc khung đã được hội đồng giám đốc duyệt xét và chấp thuận.

Hội đồng giám đốc chịu trách nhiệm chỉ định một thời điểm cố định trong ngày để tổ hợp đầu tư theo đó tiến hành định giá tổ phần hàng ngày. Nếu muốn thay đổi thời biểu này, cổ vấn đầu tư phải được sự đồng ý trước của hội đồng giám đốc.

Và nếu như có những sai sót đáng tiếc xảy ra trong việc định giá tổ phần, hội đồng giám đốc cần phải điều tra và, nếu cần thiết, ban hành những quyết định mang tính cách ngăn chặn những lỗi lầm tương tự trong tương lai.

Theo Dõi Khả Năng Lưu Hoạt Của Tập Hợp Chứng Khoán
Một quan tâm khác cho hội đồng giám đốc là, theo qui định của Ủy Ban Chứng Khoán & Thị Trường Mua Bán Chứng Khoán, những tổ hợp đầu tư chỉ được phép đầu tư nhiều nhất 15 phần trăm tài sản của tổ hợp vào những chứng khoán thiếu khả năng lưu hoạt (illiquid securities) và riêng cho những tổ hợp tín phiếu nhiều nhất là 10 phần trăm. Vì thế hội đồng giám đốc phải đưa ra những nguyên tắc hướng dẫn (guiding principles) và thường xuyên theo dõi khả năng lưu hoạt của tập hợp chứng khoán.

giám sát sự tuân hành luật lệ

Cơ quan cố vấn đầu tư thường có những nhân viên chuyên trách công việc tuân hành luật lệ kiểm soát, gọi tắt là giới chức đặc trách tuân hành (compliance officers). Hội đồng giám đốc tùy thuộc rất nhiều vào sự giúp đỡ của những nhân viên này để giám sát việc tuân hành luật lệ của tổ hợp đầu tư. Thông thường những giới chức đặc trách tuân hành có thể báo cáo trực tiếp lên hội đồng giám đốc về tình trạng tuân hành luật lệ của tổ hợp và trực tiếp báo động với hội đồng về những khó khăn hoặc những vi phạm cần có biện pháp thích đáng.

Một trong số những luật lệ qui định mà tổ hợp đầu tư cần triệt để tuân hành là phải trình bày một cách chính xác và rõ rệt trong bản tuyên cáo đầu tư của tổ hợp (prospectus) chính sách đầu tư và những giới hạn được đặt ra cho chính nó (restrictions) để những người muốn tham dự vào tổ hợp đầu tư hiểu rõ những điều mà tổ hợp này có thể và được phép theo đuổi cũng như hiểu rõ mức độ của hiểm họa trong việc theo đuổi dự quả đầu tư của tổ hợp. Và, hội đồng giám đốc có trách nhiệm giám sát để bảo đảm là tổ hợp tuân hành theo những điều đã vạch ra trong bản tuyên cáo đầu tư.

Không giống như những tổ chức tài vụ khác, những tổ hợp đầu tư bị bắt buộc phải ban hành những giới ước đạo đức nghề nghiệp (codes of ethics) nhằm hướng dẫn tất cả nhân viên làm việc trong tổ hợp hành sử đúng đắn trong việc đầu tư cho chính cá nhân họ (to govern employee's personal investments). Hành sử đúng đắn ở đây có ý nói là không lạm dụng chức năng hoặc vai trò của mình trong tổ hợp để làm lợi cho cá nhân mình. Và, hội đồng giám đốc có trách nhiệm giám sát để bảo đảm là không ai vi phạm.

Cách Tổ Chức & Điều Hành Của Tổ Hợp Đầu Tư

Ủy Ban Chứng Khoán & Thị Trường Mua Bán Chứng Khoán cũng đòi hỏi hội đồng giám đốc phải đích thân duyệt xét và chấp thuận giới ước đạo đức nghề nghiệp của tổ hợp (to approve the fund's code) trước khi ban hành và duyệt xét những giới ước đạo đức nghề nghiệp của cơ quan cố vấn đầu tư và của cơ quan đảm nhiệm phân phối (to review the codes of the fund's investment adviser and principal underwriter).

Đồng thời luật lệ cũng qui định là thành phần quản trị của tổ hợp, cơ quan cố vấn đầu tư và trung gian đảm nhiệm phân phối phải báo cáo hàng năm lên hội đồng giám đốc những sự kiện liên quan tới việc tuân thủ giới ước đạo đức nghề nghiệp. Trên thực tế nhiều tổ hợp đầu tư báo cáo thường xuyên hơn là luật lệ qui định.

Cơ Quan Cố Vấn Đầu Tư

Một công ty đầu tư (investment company) đứng ra trực tiếp đảm nhận công việc quản trị đầu tư cho tổ hợp được gọi là cố vấn đầu tư hay là cơ quan cố vấn đầu tư của tổ hợp. Cơ quan này được toàn quyền làm mọi quyết định đầu tư với điều kiện là những quyết định của cơ quan này không vi phạm chủ trương, chính sách, mục tiêu, phương pháp và những giới hạn đã được vạch ra trong bản tuyên cáo đầu tư của tổ hợp. Cung cấp dịch vụ này cơ quan cố vấn đầu tư sẽ nhận một khoản thù lao lớn, thông thường thì vào khoảng 0.5 phần trăm cho đến 1.0 phần trăm một năm trên giá trị bình quân của toàn bộ đầu tư.

Những chuyên gia quản trị đầu tư, nhân viên trực thuộc của cơ quan cố vấn đầu tư, thay mặt cho tổ hợp và tập thể tổ chủ đứng ra chọn lựa công cụ đầu tư, chứng khoán đầu tư, số lượng đầu tư, thời điểm đầu tư, vãn

TỔ HỢP ĐẦU TƯ

vân. Đối với những cơ quan chịu trách nhiệm đầu tư cho những tổ hợp thuộc loại quản trị tích cực (actively managed funds), quyết định đầu tư phần lớn dựa vào kiến thức sâu rộng của những chuyên gia quản trị đầu tư phối hợp với khả năng khảo sát điều kiện thị trường, hoạt động và thành quả tài chính của từng công ty phát hành chứng khoán, và thành quả tài chính của từng chứng khoán. Khi điều kiện kinh tế thay đổi chuyên gia quản trị đầu tư có thể điều chỉnh cấu trúc của tập hợp chứng khoán (adjusts the mix of its portfolio), dè dặt hơn một chút hoặc liều lĩnh hơn một chút, nhằm vào giảm thiểu hiểm họa hoặc để nắm lấy cơ may phù hợp với hoàn cảnh và thời điểm. Nỗ lực của họ là nhằm đạt thành quả đầu tư cao hơn thành quả trung bình của toàn thị trường (to beat average market returns). Đối với những cơ quan chịu trách nhiệm đầu tư cho những tổ hợp thuộc loại quản trị tiêu cực (passively managed funds), nỗ lực của họ là tạo thành quả tương đương với thành quả trung bình của toàn thị trường bằng cách mua và duy trì (by buying and holding) một tập hợp chứng khoán mà cấu trúc của nó phản ánh cấu trúc của một biểu số hỗn hợp nào đó (to track a market index), thí dụ như biểu số hỗn hợp S&P500.

Cơ quan cố vấn đầu tư bị bó buộc bởi một số tiêu chuẩn và giới hạn theo luật định (standards and legal restrictions), khó nhất là trong vấn đề liên quan đến những giao hoán giữa cơ quan cố vấn đầu tư với tổ hợp đầu tư do cơ quan này cố vấn. Quan hệ giao dịch giữa một tổ hợp đầu tư với một cố vấn đầu tư phải được thành lập qua một văn bản hợp đồng (written contract), theo qui định của Dự Luật Công Ty Đầu Tư, và trong hợp đồng có nêu rõ những dịch vụ mà cố vấn đầu tư sẽ cung cấp cho tổ hợp.

Cơ Quan Phân Phối

Ngoại trừ trường hợp đình chỉ tạm thời hoặc dài hạn, vì tổ hợp quá lớn đến mức độ khó có thể quản trị một cách hiệu quả hoặc vì tiền đầu tư tuôn vào quá nhanh đến độ không đầu tư kịp, tổ phần của tổ hợp đầu tư được liên tục bán ra thị trường. Đa số tổ hợp đầu tư đều hợp đồng với một trung gian đảm nhiệm phân phối chứng khoán (a principal securities underwriter) đứng ra chịu trách nhiệm quản trị công việc phân phối tổ phần của tổ hợp ra thị trường. Và cơ quan phân phối này (distributor) có thể trực tiếp bán tổ phần ra thị trường hoặc gián tiếp qua những công ty khác.

Tổ phần được bán ra thị trường với giá hiện hành (current price), cộng lệ phí mua bán. Giá một tổ phần (price per share; share price) của tổ hợp đầu tư được chiết tính và điều chỉnh mỗi ngày. Giá một tổ phần còn được gọi là giá trị tài sản sau khi hoàn chỉnh tính trên một tổ phần (net asset value per share; NAV per share).

Những trung gian đảm nhiệm phân phối chứng khoán đóng vai trò cơ quan phân phối của tổ hợp phải tuân thủ những luật lệ qui định không khác gì những trung gian mua bán chứng khoán hay những đại lý mua bán chứng khoán (securities brokers/dealers), và nằm dưới sự kiểm soát của Hiệp Hội Đại Lý Mua Bán Chứng Khoán (National Association of Securities Dealers, Inc.).

Cơ Quan Kế Toán Giao Hoán

Cơ quan kế toán giao hoán (transfer agent) chịu trách nhiệm thi hành (execute), ghi nhận (record), cập nhật (update) và báo cáo (report) mọi giao hoán mua bán tổ

TỔ HỢP ĐẦU TƯ

phần (all transactions) của tổ hợp. Hoạt động kế toán giao hoán của tổ hợp bao gồm: mở hoặc đóng trương mục cho tổ chủ, còn gọi là tổ mục (shareholder's account); thi hành giao hoán mua bán theo yêu cầu của tổ chủ (execute transactions); điều chỉnh tổ phần trong tổ mục sau mỗi giao hoán mua bán; gửi đến tổ chủ văn bản xác nhận giao hoán (transaction confirmation statement); chiết tính và phân phối lợi nhuận (calculate and disburse dividends); soạn thảo và gửi đến tổ chủ những văn bản báo cáo tình trạng tài chính của tổ mục (shareholder account statements); gửi đến tổ chủ những thông tin về luật lệ thuế vụ liên quan đến đầu tư; vân vân.

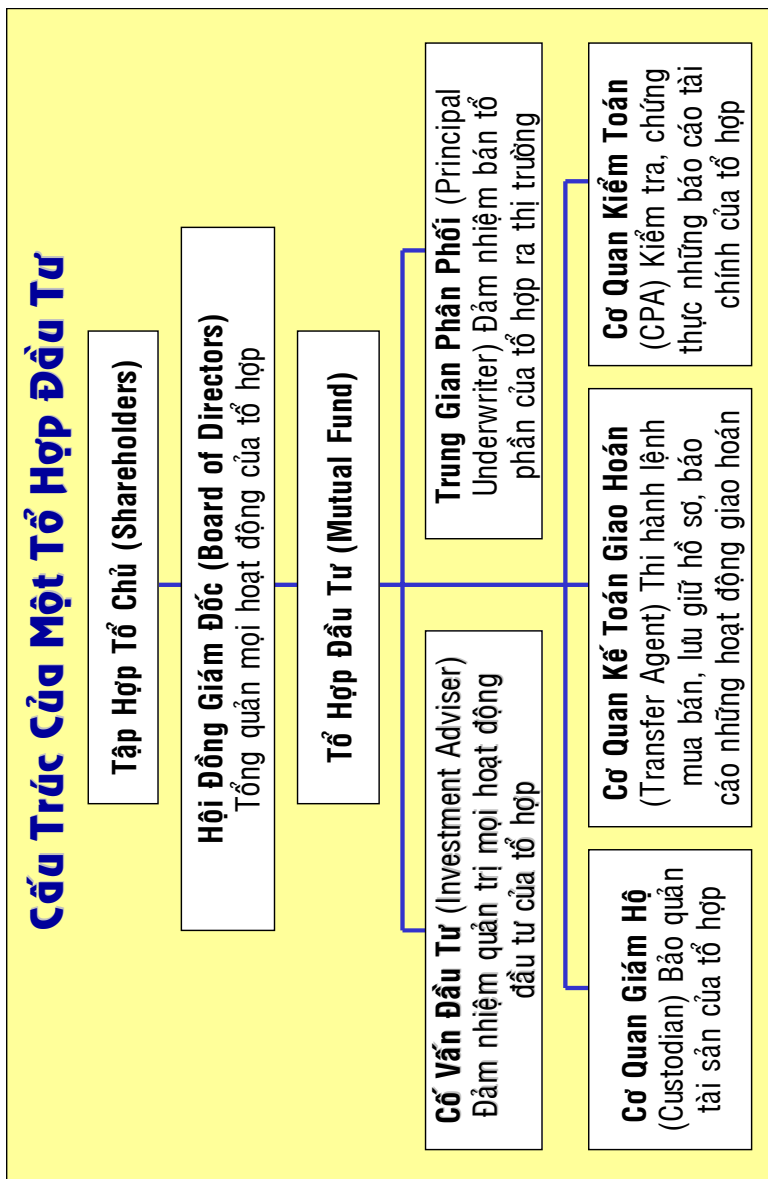
Chi phí cho dịch vụ kế toán giao hoán vào khoảng 15 USD cho đến 25 USD một năm cho mỗi tổ mục. Thông thường tổ chủ phải trả chi phí này cho tổ hợp đầu tư dưới tên gọi lệ phí bảo quản tổ mục (account maintenance fee).

Cơ Quan Giám Hộ

Dự luật 1940 bắt buộc tất cả tổ hợp đầu tư phải bảo vệ tập hợp chứng khoán của tổ hợp bằng cách đưa tất cả chứng khoán của tổ hợp cho một cơ quan giám hộ gìn giữ. Cơ quan giám hộ (a custodian) có thể là một ngân hàng (custodial bank) hoặc là một công ty (depository trust company). Hầu hết những tổ hợp đầu tư đều muốn một ngân hàng đủ tiêu chuẩn (a qualified bank) để đảm nhiệm vai trò cơ quan giám hộ cho tổ hợp.

Cơ Quan Kiểm Toán

Luật pháp bắt buộc tất cả tổ hợp đầu tư phải kiểm tra và



TỔ HỢP ĐẦU TƯ

chứng thực những báo cáo tài chính của tổ hợp qua một cơ kiểm toán độc lập. Tất cả tổ hợp đầu tư tại Hoa Kỳ đều có một công ty kiểm toán đủ tiêu chuẩn và hoàn toàn độc lập với tổ hợp (a qualified, independent accounting firm) đảm nhiệm công việc này.

Tham Khảo

¹ Management Practice, Inc., 1988 Survey.

Sách Đã Phát Hành Cùng Tác Giả TS Hà Hưng Quốc



Tác phẩm Cổ Phiếu & Thị Trường Tập 1 sẽ cung cấp cho độc giả một kiến thức “rộng nền” và “đủ sâu” về những công cụ phổ thông của thị trường tài chính được gọi chung là chứng khoán. Trong số những công cụ được đề cập có: cổ phiếu thường đẳng, cổ phiếu ưu đẳng, trái phiếu, tín phiếu giao đối, tín phiếu ký thác, tín phiếu thương mại, và hàm phiếu. Riêng cho những người muốn tìm hiểu để đầu tư vào thị trường cổ phiếu nói riêng và thị trường chứng

khoán nói chung, đây là một quyển sách không thể thiếu. Sách dày 400 trang, giá 20 USD một quyển, bán lẻ qua hệ thống của đại lý sách báo TỰ LỰC.

những điều cần biết
về những tổ hợp đầu
tư @

NỖ LỰC BẢO VỆ QUYỀN LỢI CHO NGƯỜI ĐẦU TƯ



TỔ HỢP ĐẦU TƯ

 an thiệp mạnh mẽ của chính quyền vào thị trường chứng khoán bắt nguồn từ một sự kiện quan trọng của cuối thập niên 1920. Đó là, tình trạng phá giá bí thảm của thị trường cổ phiếu vào năm 1929. Biến cố này đã ảnh hưởng trầm trọng đến nền kinh tế Hoa Kỳ và gây quan tâm cho cả nước. Do đó, Quốc Hội Hoa Kỳ đã cho mở một cuộc điều tra qui mô. Và nỗ lực điều tra của quốc hội đã đưa đến những khám phá quan trọng về những hoạt động đen tối bên trong thị trường chứng khoán, những hoạt động đen tối có tầm vóc và ở mức độ đáng sợ. Tiếp theo đó là một loạt dự luật được ban hành nhằm vào kiểm soát việc tổ chức và hoạt động của tất cả những công ty phát hành chứng khoán (securities issuers), những thị trường mua bán chứng khoán (securities exchanges), những đại lý và trung gian mua bán chứng khoán (securities dealers and brokers), những trung gian đảm nhiệm phân phối chứng khoán (securities underwriters; distributors), những công ty cố vấn đầu tư (investment advisers), những ngân hàng và công ty đảm nhiệm dịch vụ giám hộ (custodians), những ngân hàng và công ty đảm nhiệm dịch vụ kế toán giao hoán (transfer agents), những tổ hợp đầu tư (mutual funds), và những tín tổ đầu tư (investment trusts). Trong số những dự luật có: Dự Luật Chứng Khoán kiểm soát vấn đề đăng ký và bán chứng khoán mới ra thị trường (registration and offering new securities), trong đó có cả tổ hợp đầu tư; Dự Luật Thị Trường Mua Bán Chứng Khoán ủy quyền cho Ủy Ban Chứng Khoán & Thị Trường Mua Bán Chứng Khoán (SEC) cố gắng kiện toàn những thị trường chứng

khoán; Dự Luật Công Ty Đầu Tư thành lập cấu trúc và khung thước kiểm soát thị trường tổ hợp; Dự Luật Chống Đưa Tin & Gian Lận Trong Mua Bán Chứng Khoán kiểm soát việc lạm dụng vai trò, chức năng và tin tức nội bộ; Dự Luật Cải Tổ Thị Trường Chứng Khoán ủy quyền cho Ủy Ban Chứng Khoán & Thị Trường Mua Bán Chứng Khoán được phép đình chỉ hoạt động của những thị trường mua bán chứng khoán khi thấy cần thiết để ngăn chặn tình trạng dao động giá quá mức; và luật Blue Sky của những tiểu bang.

Riêng về những tổ hợp đầu tư, và những cơ quan/ công ty/ ngân hàng cung cấp dịch vụ cho những tổ hợp đầu tư, sự kiểm soát chặt chẽ của chính quyền liên bang phần lớn đến từ những điều khoản trong dự luật 1940. Ngoài ra những tổ hợp đầu tư còn phải tuân thủ theo những điều khoản trong dự luật 1933 khi đăng ký bán tổ phần cho công chúng và phải xin phép những tiểu bang trước khi bán tổ phần cho công chúng trong những tiểu bang này. Chưa hết, khi bán tổ phần ra thị trường tổ hợp đầu tư cũng phải tuân thủ những điều khoản trong dự luật 1934 cũng giống như là những đại lý/ trung gian mua bán chứng khoán.

Những nỗ lực kiểm soát của chính quyền không ngoài mục đích bảo vệ giới đầu tư và duy trì sự tín nhiệm của quần chúng đối với doanh nghiệp tổ hợp đầu tư.

Dự Luật Chứng Khoán

Dự Luật Chứng Khoán ban hành vào năm 1933 (Securities Act of 1933; Truth in Securities Act; Disclosure Act) nhằm vào mục đích tạo điều kiện cho giới đầu tư có được đầy đủ những tin liệu tương đối trung thực về tình trạng tài chính và hoạt động của những công ty phát hành

TỔ HỢP ĐẦU TƯ

chứng khoán.

Dự Luật Chứng Khoán bắt buộc tất cả những công ty muốn phát hành chứng khoán phải đăng ký trước và được sự đồng ý của chính quyền liên bang trước khi bán chứng khoán ra thị trường. Công ty xin phát hành chứng khoán phải cung cấp đầy đủ và chính xác những tin liệu về tình trạng tài chính và hoạt động của công ty trong văn bản đăng ký (registration statement).

Riêng về những tổ hợp đầu tư, Dự Luật Chứng Khoán bắt buộc những tổ hợp đầu tư phải cung cấp văn bản tuyên cáo đầu tư (prospectus) của tổ hợp cho những người muốn tham dự đầu tư vào tổ hợp. Văn bản tuyên cáo đầu tư cho biết chính sách đầu tư (investment policy), mục tiêu hay dự quả đầu tư (investment objectives), phương thức đầu tư (investment methods), những dữ kiện liên quan đến cơ quan cố vấn đầu tư (investment adviser), mức hiểm họa (level of risk), chi phí điều hành (operating expenses), lệ phí giao hoán (fees), phương cách mua bán cổ phần, và những tin liệu hữu ích khác.

Một tổ hợp đầu tư được phép hoạt động trên thị trường chỉ có nghĩa là tổ hợp đầu tư đó có đăng ký với chính quyền và đã cung cấp tin liệu liên quan tương đối đầy đủ và trung thực. Nói một cách khác, một tổ hợp đầu tư được chính quyền cho phép hoạt động trên thị trường không nhất thiết là một tổ hợp tốt nhìn từ góc độ của người đầu tư.

Dự Luật Thị Trường Mua Bán Chứng Khoán

Dự Luật Thị Trường Mua Bán Chứng Khoán ban hành vào năm 1934 (Securities Exchange Act of 1934) với chủ

Nỗ Lực Bảo Vệ Quyền Lợi Cho Người Đầu Tư

đích cho thành lập Ủy Ban Chứng Khoán & Thị Trường Mua Bán Chứng Khoán và ủy quyền cho ủy ban này kiểm soát toàn bộ hệ thống thị trường chứng khoán của Hoa Kỳ.

Dự Luật Thị Trường Mua Bán Chứng Khoán bắt buộc những đại lý mua bán chứng khoán (securities dealers) và trung gian mua bán chứng khoán (securities brokers), kể cả những trung gian đảm nhiệm phân phối tổ phần của tổ hợp ra thị trường và những công ty/ ngân hàng/ cơ quan đứng ra bán tổ phần của tổ hợp cho công chúng, phải đăng ký với Ủy Ban Chứng Khoán & Thị Trường Mua Bán Chứng Khoán (register with the SEC), phải ghi nhận và giữ sổ sách giao hoán thật đầy đủ và trung thực (maintain extensive books and records), phải giám hộ chứng khoán với từng trường mục riêng cho mỗi thân chủ (segregate customer securities in adequate custodial accounts), và phải báo cáo tình trạng tài chính hàng năm với Ủy Ban Chứng Khoán & Thị Trường Mua Bán Chứng Khoán (file detailed, annual financial report with SEC). Dự Luật Thị Trường Mua Bán Chứng Khoán cũng ủy quyền cho Hiệp Hội Đại Lý Mua Bán Chứng Khoán (National Association of Securities Dealers; NASD), tiếp tay với Ủy Ban Chứng Khoán & Thị Trường Mua Bán Chứng Khoán trong việc kiểm soát hệ thống phân phối chứng khoán của Hoa Kỳ.

Dự Luật Công Ty Đầu Tư

Dự Luật Công Ty Đầu Tư (Investment Company Act) ban hành vào ngày 23 tháng 8 năm 1940 nhằm thành lập cấu trúc và khung thước để kiểm soát thị trường và nghiệp vụ tổ hợp đầu tư. Dự luật này không những qui định luật lệ tuân hành cho những tổ hợp đầu tư mà cho

TỔ HỢP ĐẦU TƯ

cả những công ty đầu tư khác cung cấp dịch vụ cho tổ hợp đầu tư, thí dụ như cơ quan cố vấn đầu tư (investment advisers) và trung gian đảm nhiệm phân phối tổ phần cho tổ hợp đầu tư (principal derwriters), cũng như cho những giới chức (officers), giám đốc (directors) và nhân viên (employees) của những công ty đầu tư này. Dự Luật Công Ty Đầu Tư ủy thác cho Ủy Ban Chứng Khoán & Thị Trường Mua Bán Chứng Khoán quyền hạn “rộng và tùy nghi” (grants the SEC broad discretionary power) để có thể đáp ứng một cách hiệu quả theo những thay đổi nhanh chóng của môi trường tài chính hiện đại, trong đó những tổ hợp đầu tư và những công ty đầu tư khác hoạt động.

Trong số những qui định, Dự Luật Công Ty Đầu Tư bắt buộc những tổ hợp đầu tư phải ghi nhận và duy trì sổ sách giao hoán thật tỉ mỉ và trung thực (maintain detailed books and records), bảo quản cẩn thận tập hợp chứng khoán của tổ hợp đầu tư (safeguard portfolio securities), và phải báo cáo tình trạng tài chính với Ủy Ban Chứng Khoán & Thị Trường Mua Bán Chứng Khoán mỗi 6 tháng một lần (file semi-annual financial report with SEC).

Dự Luật Chống Đưa Tin & Gian Lận Trong Mua Bán Chứng Khoán

Dự Luật Chống Đưa Tin & Gian Lận Trong Mua Bán Chứng Khoán ban hành năm 1988 (Insider Trading and Securities Fraud Enforcement Act of 1988) nhằm mục đích bắt buộc những công ty doanh thương, công ty đầu tư, đại lý mua bán chứng khoán, và trung gian mua bán

chứng khoán phải thành lập và triệt để áp dụng những phương thức giám chế nhân viên trong việc lạm dụng chức năng và vai trò của mình để tạo lợi bất chính, trong đó có việc lạm dụng tin tức mật trong nội bộ.

Đồng thời Dự Luật Chống Đưa Tin & Gian Lận Trong Mua Bán Chứng Khoán còn nói rộng thêm quyền hạn của Ủy Ban Chứng Khoán & Thị Trường Mua Bán Chứng Khoán để xử lý những vụ vi phạm đầu tư có liên quan đến vấn đề lạm dụng tin tức mật để mua bán chứng khoán (insider trading).

Dự Luật Cải Tổ Thị Trường Chứng Khoán

Dự Luật Cải Tổ Thị Trường Chứng Khoán ban hành năm 1990 (Market Reform Act of 1990) ủy quyền cho Ủy Ban Chứng Khoán & Thị Trường Mua Bán Chứng Khoán được phép đình chỉ hoạt động của những thị trường mua bán chứng khoán để ngăn chặn tình trạng dao động giá quá mức (trading curb), khi thấy cần thiết, dù là mua bán tại những thị trường mua bán cấp 1 hay là mua bán qua những hệ thống vi tính của thị trường mua bán cấp 2.

Luật Của Tiểu Bang

Ngoài những dự luật của liên bang, những công ty đầu tư còn phải đăng ký với những tiểu bang trước khi bán chứng khoán cho công chúng của tiểu bang (Blue Sky law). Nói một cách khác, nếu chưa có giấy phép của tiểu bang đầu là đã có giấy phép của liên bang, công ty đầu tư không được quyền mua bán chứng khoán trong

TỔ HỢP ĐẦU TƯ

tiểu bang đó. Và luật pháp của những tiểu bang đòi khi gắt gao hơn so với luật pháp của liên bang.



Sách Đã Phát Hành Cùng Tác Giả **TS Hà Hưng Quốc**

CỔ PHIẾU & THỊ TRƯỜNG:

Hà Hưng Quốc, Ph.D.
VIỆN NGHIÊN CỨU THÁNH ĐẠO
2003

Tác phẩm Cổ Phiếu & Thị Trường Tập 1 sẽ cung cấp cho độc giả một kiến thức “rộng nền” và “đủ sâu” về những công cụ phổ thông của thị trường tài chính được gọi chung là chứng khoán. Trong số những công cụ được đề cập có: cổ phiếu thường đẳng, cổ phiếu ưu đẳng, trái phiếu, tín phiếu giao đổi, tín phiếu ký thác, tín phiếu thương mại, và hàm phiếu. Riêng cho những người muốn tìm hiểu để đầu tư vào thị trường cổ phiếu nói riêng và thị trường chứng

khoán nói chung, đây là một quyển sách không thể thiếu. Sách dày 400 trang, giá 20 USD một quyển, bán lẻ qua hệ thống của đại lý sách báo TỰ LỰC.

những điều cần biết
về những tổ hợp đầu
tư @

THỂ LOẠI CỦA TỔ HỢP ĐẦU TƯ



TỔ HỢP ĐẦU TƯ

 ổ hợp đầu tư thường được phân chia thể loại dựa trên những yếu tố quen thuộc. Có thể là dựa trên công cụ đầu tư (investment instruments) mà tổ hợp đang vận dụng. Thí dụ như tổ hợp chuyên đầu tư vào cổ phiếu (stock funds), tổ hợp chuyên đầu tư vào trái phiếu (bond funds), tổ hợp chuyên đầu tư vào tín phiếu còn gọi là tổ hợp chuyên đầu tư vào thị trường tiền tệ (money market funds), hoặc tổ hợp chuyên đầu tư vào trái phiếu của liên bang (government bond funds). Có thể là dựa trên dự quả/ mục tiêu đầu tư (investment objectives) mà tổ hợp đang theo đuổi. Thí dụ như tổ hợp theo đuổi mục tiêu tăng trưởng nhanh (aggressive growth funds), tổ hợp theo đuổi mục tiêu tăng trưởng (growth funds), hoặc tổ hợp theo đuổi mục tiêu tạo lợi tức (income funds). Có thể là dựa trên doanh nghiệp hoặc khu vực công nghiệp (sectors) của những công ty phát hành chứng khoán mà tổ hợp tập trung đầu tư vào đó. Thí dụ như tổ hợp chuyên đầu tư vào công nghệ dịch vụ tài chính (financial service sector funds), tổ hợp chuyên đầu tư vào công nghệ bảo vệ sức khỏe (healthcare sector funds), hoặc tổ hợp chuyên đầu tư vào công nghệ kỹ thuật (technology sector funds). Có thể là dựa trên giới hạn địa dư của những công ty phát hành chứng khoán (geography) mà tổ hợp tập trung đầu tư vào đó. Thí dụ như là tổ hợp đầu tư vào những quốc gia mới phát triển (emerging market funds), hoặc tổ hợp đầu tư vào một vùng (regional funds), hoặc tổ hợp đầu tư khắp nơi trên thế giới (global funds; inter-

national funds). Hoặc có thể là dựa trên phương pháp đầu tư (investment techniques) của tổ hợp. Thí dụ như là tổ hợp chọn phương pháp phối hợp (hybrid funds), tổ hợp chọn phương pháp mô phỏng (index funds).

Tổ hợp đầu tư tự trung có 5 loại chính: tổ hợp chuyên đầu tư vào cổ phiếu (equity funds; stock funds), tổ hợp chuyên đầu tư vào trái phiếu (bond funds), tổ hợp chuyên đầu tư vào tín phiếu (money market funds), tổ hợp chuyên phối hợp nhiều loại chứng khoán gọi vắn tắt là tổ hợp phối hợp (hybrid funds), và tổ hợp chuyên mô phỏng những biểu số thị trường gọi vắn tắt là tổ hợp mô phỏng (index funds).

Sự phân chia thể loại chỉ có tính cách tương đối. Danh xưng của những tổ hợp có khuynh hướng tự nhận thể loại và ít nhiều hàm chứa phương thức đầu tư hoặc mục tiêu đầu tư. Tuy nhiên, đối với những người muốn tham dự đầu tư, văn bản tuyên cáo đầu tư vẫn là một phương tiện để có thể xác định rõ ràng hơn là chỉ căn cứ vào danh xưng của tổ hợp.

Tổ Hợp Chuyên Đầu Tư Vào Cổ Phiếu

Loại tổ hợp chuyên đầu tư vào cổ phiếu (stock funds/equity funds) là những tổ hợp chuyên tập trung đầu tư vào cổ phiếu thường đẳng. Tổ hợp chuyên đầu tư vào cổ phiếu được chia ra làm nhiều loại. Trong đó có những loại tổ hợp chú trọng lợi nhuận sai biệt giá (capital appreciation funds), những loại tổ hợp chú trọng tổng lợi thu (total return funds), và những loại tổ hợp chú trọng cổ phiếu nước ngoài (world equity funds).

Căn cứ vào thành quả dài hạn trong quá khứ, cổ

TỔ HỢP ĐẦU TƯ

phiếu mang đến lợi thu đầu tư (return on investment) cao nhất so với trái phiếu (bonds) và những công cụ của thị trường tiền tệ (money market instruments). Tính từ năm 1926 cho đến cuối năm 1999, lợi thu đầu tư (return on investment) cho cổ phiếu của những công ty lớn trung bình là 11.3 phần trăm một năm trong khi cho trái phiếu dài hạn do chính quyền liên bang phát hành là 5.1 phần trăm một năm và cho tín phiếu do chính quyền liên bang phát hành là 3.8 phần trăm một năm.¹ Riêng trong những năm cuối của thập niên 1990, lợi thu đầu tư của cổ phiếu lên đến 20-30 phần trăm một năm. Do đó không ngạc nhiên để đi đến kết luận tổng quát là những tổ hợp chuyên đầu tư vào cổ phiếu có thành quả rất khả quan và khả quan hơn là những tổ hợp chuyên đầu tư vào trái phiếu hoặc tín phiếu.

Mặc dầu thành quả dài hạn của cổ phiếu rất khả quan và khả quan hơn tất cả những loại chứng khoán khác, cổ phiếu cũng có lúc bị thua lỗ và tình trạng thua lỗ có thể kéo dài một thời gian khá lâu. Và đương nhiên sự chìm nổi của thị trường cổ phiếu sẽ ảnh hưởng trực tiếp đến thành quả của những tổ hợp chuyên đầu tư vào cổ phiếu. Do đó, những tổ hợp chuyên đầu tư vào cổ phiếu chỉ thích hợp cho mục tiêu đầu tư dài hạn và thích hợp cho những người có thể chịu được những đợt dao động giá trầm trọng của thị trường cổ phiếu.

Tổ Hợp Chú Trọng Lợi Nhuận Sai Biệt Giá

Loại tổ hợp chú trọng lợi nhuận sai biệt giá (capital appreciation funds) là những tổ hợp chuyên đầu tư vào cổ phiếu thường đẳng nhưng đặc biệt chú trọng vào lợi nhuận

sai biệt giá (seek capital appreciation) và ít chú trọng đến lợi nhuận vô kỳ (stock dividends) của cổ phiếu thường đẳng. Lợi nhuận sai biệt giá là lợi nhuận đến từ khoản sai biệt giữa giá mua và giá bán của một chứng khoán (capital gain; capital appreciation). Trong số những tổ hợp chú trọng lợi nhuận sai biệt giá có: những tổ hợp theo đuổi mục tiêu tăng trưởng nhanh (aggressive growth funds), những tổ hợp theo đuổi mục tiêu tăng trưởng (growth funds), và những tổ hợp chuyên đầu tư vào một khu vực công nghệ (sector funds).

tổ hợp theo đuổi mục tiêu tăng trưởng nhanh

Tổ hợp theo đuổi mục tiêu tăng trưởng nhanh (aggressive growth funds) là loại tổ hợp tập trung đầu tư vào cổ phiếu thường đẳng (common stocks) của những công ty nhỏ (small companies), đang tăng trưởng nhanh (fast growing), và có triển vọng rất cao cho lợi nhuận sai biệt giá (high capital appreciation). Đặc tính chung của loại tổ hợp này là có mức độ dao động giá (price volatility) rất mạnh, cho lợi nhuận phân phối (mutual fund dividends) rất thấp hoặc không cho lợi nhuận phân phối, và đạt thành quả dài hạn (long-term performance) rất khả quan. Loại tổ hợp này đôi khi còn được biết đến dưới những danh xưng khác như là micro-cap funds, small-cap funds, hoặc emerging business funds. Đây là loại tổ hợp đầu tư chỉ thích hợp cho những người không bị “đau tim” khi thấy giá thị trường của tổ hợp chìm nổi trầm trọng và không tùy thuộc vào lợi nhuận phân phối (mutual fund dividends) để có nguồn lợi tức (income) đều đặn cho nhu cầu sinh sống ngay trước mắt.

TỔ HỢP ĐẦU TƯ

tổ hợp theo đuổi mục tiêu tăng trưởng

Tổ hợp theo đuổi mục tiêu tăng trưởng (growth funds) là loại tổ hợp tập trung đầu tư vào cổ phiếu thường đẳng (common stocks) của những công ty có tầm vóc (mid-cap companies), tương đối vững chãi, đang tăng trưởng, và có triển vọng sẽ cho lợi nhuận sai biệt giá (capital appreciation) khá cao. Đặc tính chung của loại tổ hợp này là có mức độ dao động giá (price volatility) tương đối cao, cho lợi nhuận phân phối (mutual fund dividends) tương đối thấp, và đạt thành quả dài hạn (long-term performance) rất khả quan. Loại tổ hợp này đôi khi còn được biết đến dưới những danh xưng khác như là mid-cap funds, prime-cap funds, disciplined equity funds. Đây là loại tổ hợp đầu tư chỉ thích hợp cho những người không cần lợi nhuận phân phối (mutual fund dividends) để có nguồn lợi tức (income) đều đặn cho nhu cầu sinh sống ngay trước mắt và có thể chấp nhận được những đợt dao động giá trầm trọng của thị trường cổ phiếu.

tổ hợp chuyên đầu tư vào một khu vực công nghệ

Tổ hợp chuyên đầu tư vào một khu vực công nghệ (sector funds) là loại tổ hợp tập trung đầu tư vào cổ phiếu thường đẳng của những công ty nằm trong một khu vực công nghệ nào đó. Tổ hợp chuyên đầu tư vào một khu vực công nghệ thực ra đã có từ năm 1930. Tuy nhiên sự thịnh hành chỉ bắt đầu từ thập niên 1980 khi công ty Fidelity Management & Research đưa ra thị trường một loạt tổ hợp mang tên selected funds. Hiện nay tổ hợp

loại này thường được biết đến dưới những cái tên quen thuộc như là technology funds, healthcare funds, biotechnology funds, precious metal funds, energy funds, financial service funds, utility funds, real estate funds, vân vân. Một trong những nguyên tắc đầu tư quan trọng của tổ hợp là tập hợp chứng khoán của tổ hợp phải rộng nền (diversified portfolio). Việc trải rộng vốn đầu tư giữa nhiều thể loại chứng khoán từ nhiều xuất xứ khác nhau (diversification) là nhằm để giảm thiểu hiểm họa đầu tư. Từ nhiều xuất xứ khác nhau có nghĩa là từ nhiều khu vực công nghệ khác nhau, từ nhiều công ty khác nhau, từ nhiều quốc gia khác nhau. Cho nên có thể nói tập hợp chứng khoán của loại tổ hợp chuyên đầu tư vào một khu vực công nghệ không được rộng nền cho lắm và vì vậy có mức độ dao động giá (price volatility) rất cao. Tổ hợp loại này chỉ thích hợp cho những người có thể chịu đựng được những đợt dao động giá trầm trọng và không cần lợi nhuận phân phối (mutual fund dividends) để có nguồn lợi tức (income) đều đặn cho nhu cầu sinh sống ngay trước mắt. Thành quả dài hạn (long-term performance) của loại tổ hợp này rất khả quan.

Tổ Hợp Chú Trọng Tổng Lợi Thu

Loại tổ hợp chú trọng tổng lợi thu (total return funds) là những tổ hợp chuyên đầu tư vào cổ phiếu thường đẳng nhưng đặc biệt chú trọng vào tổng lợi thu đầu tư (total return on investment) hay là lợi nhuận tổng hợp (a combination of current income and capital appreciation), tức là lợi nhuận vô kỳ (stock dividends) cộng với lợi nhuận sai biệt giá (capital appreciation) của cổ phiếu thường

TỔ HỢP ĐẦU TƯ

đẳng. Trong số những tổ hợp chú trọng tổng lợi thu có: những tổ hợp theo đuổi mục tiêu dung hòa tăng trưởng với lợi tức (growth-and-income funds) và những tổ hợp theo đuổi mục tiêu lợi tức chính tăng trưởng phụ (income-equity funds).

tổ hợp theo đuổi mục tiêu dung-hòa-tăng-trưởng-với-lợi-tức

Tổ hợp theo đuổi mục tiêu dung-hòa-tăng-trưởng-với-lợi-tức (growth-and-income funds) là loại tổ hợp tập trung đầu tư vào cổ phiếu thường đẳng (common stocks) của những công ty lớn (established companies) nhưng vẫn còn cơ hội tăng trưởng (potential for growth), có triển vọng sẽ cho lợi nhuận sai biệt giá (capital appreciation) khả quan, và đồng thời có quá trình phân phối lợi nhuận vô kỳ một cách đều đặn (consistent record of dividend payments). Đặc tính chung của loại tổ hợp này là dung hòa mục tiêu tăng trưởng dài hạn với mục tiêu tạo lợi tức ngắn hạn (seeks long-term capital growth and current income), có mức độ chìm nổi (price volatility) khá cao, và cho thành quả dài hạn (long-term performance) khả quan. Loại tổ hợp này thích hợp cho những người cần lợi nhuận phân phối (mutual fund dividends) để có nguồn lợi tức (income) đều đặn cho nhu cầu sinh sống ngay trước mắt và đồng thời muốn tài sản đầu tư lớn dần lên theo thời gian dài (capital growth), và những người này có thể chịu được những đợt dao động giá trầm trọng của thị trường cổ phiếu. Tổ hợp theo đuổi mục tiêu dung hòa tăng trưởng với lợi tức còn được biết dưới danh xưng khác là all-weather funds.

tổ hợp theo đuổi mục tiêu lợi-tức-chính-tăng-trưởng-phụ

Tổ hợp theo đuổi mục tiêu lợi-tức-chính-tăng-trưởng-phụ (income-equity funds) là loại tổ hợp tập trung đầu tư vào cổ phiếu thường đẳng của những công ty thật lớn (large-cap companies). Những công ty này rất vững chãi và có quá trình phân phối lợi nhuận vô kỳ một cách đều đặn và thường xuyên (consistent record of dividend payments). Đặc tính chung của loại tổ hợp này là cho lợi nhận phân phối (mutual fund dividends) cao, cho thành quả dài hạn (long-term performance) khả quan, và có mức độ dao động giá (price volatility) cao. Loại tổ hợp này thích hợp cho những người cần có lợi tức cho nhu cầu sinh sống ngay trước mắt (current income) và đồng thời có thể bảo toàn được tài sản đầu tư trên căn bản dài hạn (long-term preservation of capital), và họ có thể chịu được những đợt dao động giá trầm trọng của thị trường cổ phiếu. Tổ hợp theo đuổi mục tiêu lợi tức chính tăng trưởng phụ còn được biết đến dưới danh xưng khác là capital preservation funds.

Tổ Hợp Chú Trọng Cổ Phiếu Nước Ngoài

Loại tổ hợp chú trọng cổ phiếu nước ngoài (world equity funds) là những tổ hợp chuyên đầu tư vào cổ phiếu thường đẳng của những công ty thuộc chủ quyền của nước ngoài (invest primarily in stocks of foreign companies). Trong số những tổ hợp loại này có: những tổ hợp chuyên đầu tư vào những công ty thuộc những vùng mới phát triển (emerging market funds), những tổ hợp chuyên đầu tư

TỔ HỢP ĐẦU TƯ

vào những công ty thuộc một khu vực địa dư (regional equity funds), những tổ hợp chuyên đầu tư vào những công ty quốc tế (global equity funds), và những tổ hợp chuyên đầu tư vào công ty nằm ngoài U.S. (international equity funds).

tổ hợp chuyên đầu tư vào những công ty thuộc những vùng mới phát triển

Tổ hợp chuyên đầu tư vào những công ty thuộc những vùng mới phát triển (emerging market funds) là loại tổ hợp tập trung đầu tư vào cổ phiếu thường đẳng của những công ty nằm trong những quốc gia vừa mới phát triển như là Brazil, Argentina, Chile, New Zealand, China, Thailand, Malaysia, v.v. Những công ty kinh doanh trong những quốc gia mới phát triển và thuộc chủ quyền của những quốc gia mới phát triển thường là những công ty nhỏ (small companies), có nhiều cơ hội kinh doanh, có sức tăng trưởng nhanh (fast growing), và đồng thời cũng có mức độ hiểm họa rất cao vì nhiều lý do. Cổ phiếu của những công ty này có triển vọng cho lợi nhuận sai biệt giá (capital appreciation) rất cao và ít khi phân phối lợi nhuận vô kỳ (common stock dividends). Đặc tính chung của loại tổ hợp này là có mức độ dao động giá (price volatility) rất cao, nếu không muốn nói là cao nhất, cho lợi nhuận phân phối (mutual fund dividends) rất thấp hoặc không cho lợi nhuận phân phối. Loại tổ hợp này chỉ thích hợp cho những người có thể chịu được những đợt dao động giá trầm trọng và lâu dài và không cần lợi nhuận phân phối (mutual fund dividends) để có nguồn lợi tức (income) đều đặn cho nhu cầu sinh sống

ngay trước mắt. Thành quả dài hạn (long-term performance) của loại tổ hợp này có thể là rất khả quan.

tổ hợp chuyên đầu tư vào những công ty nằm trong một khu vực địa dư

Tổ hợp chuyên đầu tư vào những công ty nằm trong một khu vực địa dư (regional equity funds) là loại tổ hợp tập trung đầu tư vào cổ phiếu thường đẳng của những công ty nằm trong một khu vực địa dư nào đó của thế giới (a specific world region) như là khu vực Pacific Basin, khu vực Southeast Asia, khu vực Latin America, khu vực Europe, vãn vãn hoặc của những công ty nằm trong một quốc gia nào đó (country-specific funds). Cũng giống như loại tổ hợp vừa nói trên, đặc tính chung của loại tổ hợp này là có mức độ chìm nổi (price volatility) rất trầm trọng và cho lợi nhuận phân phối (mutual fund dividends) tương đối thấp. Loại tổ hợp này chỉ thích hợp cho những người có thể chịu được những đợt dao động giá trầm trọng và không cần lợi nhuận phân phối (mutual fund dividends) để có nguồn lợi tức (income) đều đặn cho nhu cầu sinh sống ngay trước mắt. Thành quả dài hạn (long-term performance) của loại tổ hợp này có thể rất khả quan.

tổ hợp chuyên đầu tư vào những công ty quốc tế

Tổ hợp chuyên đầu tư vào những công ty quốc tế (global

TỔ HỢP ĐẦU TƯ

equity funds) là loại tổ hợp tập trung đầu tư vào cổ phiếu thường đăng của những công ty quốc tế có mặt kinh doanh tại nhiều quốc gia trên thế giới (global companies), trong đó có cả những công ty của Hoa Kỳ. Những công ty quốc tế thường là những công ty có tầm vóc và rất vững chắc. Đặc tính chung của loại tổ hợp này là có mức độ dao động giá (price volatility) khá cao và cho lợi nhuận phân phối (mutual fund dividends) khả quan. Loại tổ hợp này chỉ thích hợp cho những người không bị mất ngủ trước những chìm nổi của những thị trường cổ phiếu và những thị trường hối đoái trên thế giới cũng như không tùy thuộc vào lợi nhuận phân phối để có nguồn lợi tức (income) cho nhu cầu sinh sống ngay trước mắt. Thành quả dài hạn (long-term performance) của loại tổ hợp này rất khả quan.

tổ hợp chuyên đầu tư vào những công ty nằm ngoài lãnh thổ Hoa Kỳ

Tổ hợp chuyên đầu tư vào những công ty nằm ngoài U.S. (international equity funds) là loại tổ hợp tập trung đầu tư vào cổ phiếu thường đăng của những công ty nằm ngoài lãnh thổ Hoa Kỳ (companies located outside the U.S.), với tỉ lệ tối thiểu là 2/3 tổng giá trị của tập hợp chứng khoán, và thường là những công ty quốc tế có tầm vóc và rất vững chắc. Đặc tính chung của loại tổ hợp này là có mức độ dao động giá (price volatility) khá cao và cho lợi nhuận phân phối (mutual fund dividends) khả quan. Loại tổ hợp này chỉ thích hợp cho những người không bị mất ngủ trước những chìm nổi của những thị trường cổ phiếu và những thị trường hối đoái trên thế

giới cũng như không tùy thuộc vào lợi nhuận phân phối để có nguồn lợi tức (income) cho nhu cầu sinh sống ngay trước mắt. Thành quả dài hạn (long-term performance) của loại tổ hợp này rất khả quan.

Tổ Hợp Chuyên Đầu Tư Vào Trái Phiếu

Loại tổ hợp chuyên đầu tư vào trái phiếu (bond funds) là những tổ hợp chuyên tập trung đầu tư vào những trái phiếu của chính quyền liên bang (U.S government bonds), những trái phiếu của chính quyền tiểu bang và địa phương (municipal bonds; munis), những trái phiếu của những cơ quan do chính quyền liên bang bảo trợ (GSEs bonds), những trái phiếu của những công ty doanh thương (corporate bonds), và những trái phiếu của những công ty ngoại quốc hoặc của những chính quyền ngoại quốc (foreign government/ foreign corporate bonds).

Nhận xét một cách tổng quát, những tổ hợp chuyên đầu tư vào trái phiếu chú trọng vào mục tiêu tạo lợi tức ngắn hạn (seeking current income) và cùng lúc theo đuổi mục tiêu bảo toàn tài sản đầu tư (preservation of capital), có mức hiểm họa đầu tư (investment risk) vừa phải so với những tổ hợp chuyên đầu tư vào cổ phiếu, cho lợi tức ngắn hạn cao hơn so với những tổ hợp chuyên đầu tư vào cổ phiếu hoặc tín phiếu, và đạt thành quả dài hạn (long-term performance) kém hơn so với những tổ hợp chuyên đầu tư vào cổ phiếu nhưng cao hơn so với những tổ hợp chuyên đầu tư vào tín phiếu.

Những tổ hợp chuyên đầu tư vào trái phiếu dùng vốn mới từ những cá nhân dự phần đổ vào lẫn vốn cũ từ những trái phiếu đã mãn hạn du kỳ hoặc đã bán ra để

TỔ HỢP ĐẦU TƯ

đầu tư liên tục. Do đó tổ hợp chuyên đầu tư vào trái phiếu không có ngày mãn hạn du kỳ cũng không hoàn trả mệnh giá như là những trái phiếu.

Cũng giống như những tổ hợp chuyên đầu tư vào cổ phiếu, thành quả đầu tư dài hạn (long-term performance) của những tổ hợp chuyên đầu tư vào trái phiếu đến từ hai mặt. Thứ nhất là lợi nhuận do tổ hợp phân phối đến, còn gọi là lợi nhuận phân phối của tổ hợp (mutual fund dividends) hoặc gọi là lợi tức ngắn hạn (current income). Thứ hai là lợi nhuận đến từ sai biệt giá (price appreciation). Giá một tổ phần (price per share) của những tổ hợp chuyên đầu tư vào trái phiếu tương đối ít chìm nổi hơn là giá một tổ phần của những tổ hợp chuyên đầu tư vào cổ phiếu và lợi nhuận phân phối của những tổ hợp chuyên đầu tư vào trái phiếu cũng tương đối ổn cố hơn là lợi nhuận phân phối của những tổ hợp chuyên đầu tư vào cổ phiếu.

Những tổ hợp chuyên đầu tư vào trái phiếu hấp dẫn giới đầu tư vì hai lý do chính. Lý do thứ nhất là lợi nhuận. Lợi nhuận phân phối của những tổ hợp chuyên đầu tư vào trái phiếu tương đối cao hơn lợi nhuận của những tín phiếu ký thác (CDs), tín phiếu doanh thương (CPs), tín phiếu ngân hàng bảo chứng (BAs), trương mục tiết kiệm hoặc của những tổ hợp chuyên đầu tư vào tín phiếu (money market funds). Lợi nhuận phân phối của những tổ hợp chuyên đầu tư vào trái phiếu cũng tương đối ổn cố hơn là lợi nhuận phân phối của những tổ hợp chuyên đầu tư vào cổ phiếu. Lý do thứ hai là khả năng bảo toàn vốn đầu tư (capital preservation). Tuy là giá một tổ phần của những tổ hợp chuyên đầu tư vào trái phiếu có chìm nổi nhưng, trên bình diện tổng quát, mức độ chìm nổi của những tổ hợp chuyên đầu tư vào trái phiếu tương đối kém hơn mức độ chìm nổi của những tổ hợp chuyên đầu tư vào cổ phiếu. Điều này phù hợp hơn

cho những người đầu tư không thể chấp nhận hiểm họa cao. Cũng chính vì những điều này cho nên những tổ hợp chuyên đầu tư vào trái phiếu thích hợp hơn với những người đang hồi hưu vì họ cần một khoản lợi tức ổn cố để sinh sống và vì không thể mạo hiểm quá mức.

Tổ hợp chuyên đầu tư vào trái phiếu được chia ra làm hai loại chính: những tổ hợp chuyên đầu tư vào trái phiếu không miễn thuế (taxable bond funds) và những tổ hợp chuyên đầu tư vào trái phiếu miễn thuế (tax-free bond funds).

Tổ Hợp Chuyên Đầu Tư Vào Trái Phiếu Không Miễn Thuế

Loại tổ hợp chuyên đầu tư vào trái phiếu không miễn thuế (taxable bond funds) là những tổ hợp chuyên đầu tư vào những trái phiếu của những công ty doanh thương, của chính quyền liên bang, của những công ty thuộc nước ngoài hoặc của những chính quyền ngoại quốc. Và những trái phiếu này không được miễn thuế. Trong số những tổ hợp chuyên đầu tư vào trái phiếu không miễn thuế có những tổ hợp chuyên đầu tư vào trái phiếu của những công ty doanh thương (corporate bond funds), những tổ hợp chuyên đầu tư vào trái phiếu cho lãi nhuận cao (high-yield funds), những tổ hợp chuyên đầu tư vào trái phiếu hải ngoại (world-bond funds), những tổ hợp chuyên đầu tư vào trái phiếu của chính quyền Hoa Kỳ (government bond funds) và những tổ hợp chuyên đầu tư phối hợp trái phiếu để tạo lợi tức cố định (strategic income funds).

tổ hợp chuyên đầu tư vào trái phiếu

TỔ HỢP ĐẦU TƯ

của những công ty doanh thương

Tổ hợp chuyên đầu tư vào trái phiếu của những công ty doanh thương (corporate bond funds) là loại tổ hợp tập trung đầu tư vào trái phiếu của những công ty doanh thương của Hoa Kỳ (U.S. corporate bonds), với tỉ lệ tối thiểu là 2/3 tổng giá trị của tập hợp chứng khoán, và thường là những trái phiếu có hạng khả tín cao do những công ty doanh thương có tầm vóc phát hành. Đặc tính chung của loại tổ hợp này là chú trọng mục tiêu tạo lợi tức cao (seek a high level of income), có mức độ chim nổi (price volatility) trung bình, và cho thành quả dài hạn (long-term performance) khả quan. Loại tổ hợp này thích hợp cho những người cần lợi nhuận phân phối (mutual fund dividends) để có nguồn lợi tức (income) cao và đều cho nhu cầu sinh sống ngay trước mắt và có thể chịu được những đợt dao động giá của thị trường trái phiếu. Loại tổ hợp này còn được biết dưới danh xưng của 3 tiểu loại: short-term corporate bond funds, immediate-term corporate bond funds, và general corporate bond funds.

Những tổ hợp chuyên đầu tư vào trái phiếu ngắn hạn của những công ty doanh thương (short-term corporate bond funds) là những tổ hợp chuyên tập trung đầu tư vào trái phiếu ngắn hạn của những công ty doanh thương của Hoa Kỳ (short-term U.S. corporate bonds), với tỉ lệ tối thiểu là 2/3 tổng giá trị của tập hợp chứng khoán gồm những trái phiếu có du kỳ trung bình (average maturity) từ 1 cho tới 5 năm. Mục tiêu của loại tổ hợp này là tạo lợi tức cao (seek a high level of income). Thông thường loại tổ hợp này có mức độ dao động giá thấp hơn dao động giá của immediate-term corporate funds và general corporate funds.

Những tổ hợp chuyên đầu tư vào trái phiếu trung hạn của những công ty doanh thương (immediate-term corporate bond funds) là những tổ hợp chuyên tập trung đầu tư vào trái phiếu trung hạn của những công ty doanh thương Hoa Kỳ (medium-term U.S. corporate funds), với tỉ lệ tối thiểu là 2/3 tổng giá trị của tập hợp chứng khoán gồm những trái phiếu có du kỳ trung bình (average maturity) từ 5 cho tới 10 năm. Mục tiêu của loại tổ hợp này là tạo lợi tức cao (seek a high level of income). Thông thường loại này có mức độ dao động giá cao hơn dao động giá của immediate-term corporate funds và thấp hơn dao động giá của general corporate funds.

Những tổ hợp chuyên đầu tư vào trái phiếu ngắn, trung và dài hạn của những công ty doanh thương (general corporate bond funds) là những tổ hợp chuyên tập trung đầu tư vào trái phiếu của những công ty doanh thương Hoa Kỳ (U.S. corporate funds), với tỉ lệ tối thiểu là 2/3 tổng giá trị của tập hợp chứng khoán. Loại tổ hợp này không đặt những hạn chế trên du kỳ trung bình (no explicit restrictions on average maturity) cho nên có thể đầu tư vào trái phiếu ngắn hạn, trung hạn, và dài hạn. Mục tiêu của loại tổ hợp này là tạo lợi tức cao (seek a high level of income). Thông thường loại tổ hợp này có mức độ dao động giá cao hơn dao động giá của immediate-term corporate funds và short-term corporate funds.

tổ hợp chuyên đầu tư vào trái phiếu cho lãi nhuận cao

Tổ hợp chuyên đầu tư vào trái phiếu cho lãi nhuận cao (high-yield funds) là loại tổ hợp tập trung đầu tư vào trái

TỔ HỢP ĐẦU TƯ

phiếu của những công ty doanh thương của Hoa Kỳ (U.S. corporate bonds), với tỉ lệ tối thiểu là 2/3 tổng giá trị của tập hợp chứng khoán, và thường là những trái phiếu có hạng khả tín thấp, từ hạng Ba trở xuống xếp theo tiêu chuẩn của Moody's Investors Service hoặc hạng BBB trở xuống xếp theo tiêu chuẩn của Standard & Poors là những công ty chuyên cung cấp dịch vụ thông tin đầu tư. Đặc tính chung của loại tổ hợp này là theo đuổi mục tiêu tạo lợi tức cao (seek a high level of income) có mức độ chìm nổi (price volatility) khá cao và cho thành quả dài hạn (long-term performance) khả quan. Loại tổ hợp này thích hợp cho những người cần lợi nhuận phân phối (mutual fund dividends) để có nguồn lợi tức (income) cao và đều đặn cho nhu cầu sinh sống ngay trước mắt và có thể chịu được những đợt dao động giá của thị trường trái phiếu.

tổ hợp chuyên đầu tư vào trái phiếu hải ngoại

Tổ hợp chuyên đầu tư vào trái phiếu hải ngoại (world bond funds) là loại tổ hợp tập trung đầu tư vào trái phiếu của những công ty thuộc nước ngoài và của những chính quyền ngoại quốc (foreign companies and governments). Đặc tính chung của loại tổ hợp này là chú trọng vào mục tiêu tạo lợi tức cao nhất có thể tìm thấy bên ngoài Hoa Kỳ (seek the highest level of income), có mức độ chìm nổi (price volatility) khá cao, và cho thành quả dài hạn (long-term performance) khả quan. Loại tổ hợp này thích hợp cho những người cần lợi nhuận phân phối (mutual fund dividends) để có nguồn lợi tức (income) cao và đều cho nhu cầu sinh sống ngay trước mắt và có thể chịu

được những đợt dao động giá của những thị trường trái phiếu và của những thị trường hối đoái. Loại tổ hợp này còn được biết qua danh xưng của 4 tiểu loại: general global bond funds, short-term global bond funds, international bond funds và emerging market debt funds.

Những tổ hợp chuyên đầu tư vào trái phiếu hải ngoại ngắn hạn (short-term global bond funds) tập trung đầu tư vào trái phiếu ngắn hạn của những công ty thuộc nước ngoài và của những chính quyền ngoại quốc, những trái phiếu có du kỳ trung bình (average maturity) từ 1 cho tới 5 năm. Những tổ hợp loại này có thể đầu tư vào trái phiếu của những công ty nằm tại Hoa Kỳ (companies located in the U.S.) với tỉ lệ lên đến 1/4 tổng giá trị của tập hợp chứng khoán, không tính vào tiền mặt.

Những tổ hợp chuyên đầu tư vào trái phiếu hải ngoại ngắn, trung và dài hạn (general global bond funds) tập trung đầu tư vào trái phiếu của những công ty thuộc nước ngoài và của những chính quyền ngoại quốc. Những trái phiếu có du kỳ trung bình từ 5 năm trở lên (average maturity of 5 years or more) hoặc không có qui định hạn du kỳ (or no stated average maturity). Những tổ hợp loại này có thể đầu tư vào trái phiếu của những công ty nằm tại Hoa Kỳ (companies located in the U.S.) với tỉ lệ lên đến 1/4 tổng giá trị của tập hợp chứng khoán, không tính vào tiền mặt.

Những tổ hợp chuyên đầu tư vào trái phiếu của những công ty nằm ngoài U.S. (international bond funds) tập trung đầu tư vào trái phiếu của những công ty nằm ngoài Hoa Kỳ (companies located outside the U.S.), với tỉ lệ tối thiểu là 2/3 tổng giá trị của tập hợp chứng khoán, và

TỔ HỢP ĐẦU TƯ

thường là những công ty quốc tế có tầm vóc và rất vững chãi.

Những tổ hợp chuyên đầu tư vào trái phiếu của những quốc gia mới phát triển (emerging market debt funds) tập trung đầu tư vào trái phiếu của những quốc gia vừa mới phát triển. Loại tổ hợp này có mức hiểm họa cao hơn so với những tổ hợp khác trong gia đình của những tổ hợp chuyên đầu tư vào trái phiếu hải ngoại.

tổ hợp chuyên đầu tư vào trái phiếu của chính quyền Hoa Kỳ

Tổ hợp chuyên đầu tư vào trái phiếu của chính quyền Hoa Kỳ (government bond funds) là loại tổ hợp tập trung đầu tư vào trái phiếu của chính quyền liên bang Hoa Kỳ (U.S. government bonds), những trái phiếu có hạng khả tín rất cao. Đặc tính chung của loại tổ hợp này là chú trọng mục tiêu tạo lợi tức cao (seek a high level of income), có mức độ hiểm họa (risk) tương đối thấp, và cho thành quả dài hạn (long-term performance) khả quan. Loại tổ hợp này thích hợp cho những người cần lợi nhuận phân phối (mutual fund dividends) để có nguồn lợi tức (income) cao và đều cho nhu cầu sinh sống ngay trước mắt và có thể chịu được những đợt dao động giá của thị trường công trái phiếu. Loại tổ hợp này còn được biết dưới danh xưng của 4 tiểu loại: short-term government bond funds, immediate-term government bond funds, general government bond funds, và mortgage-back funds.

Tổ hợp chuyên đầu tư vào trái phiếu ngắn hạn của chính quyền Hoa Kỳ (short-term government bond funds) tập

trung đầu tư vào những trái phiếu của chính quyền liên bang Hoa Kỳ, với tỉ lệ tối thiểu là 2/3 tổng giá trị của tập hợp chứng khoán và gồm những trái phiếu có du kỳ trung bình (average maturity) từ 1 cho tới 5 năm.

Tổ hợp chuyên đầu tư vào trái phiếu trung hạn của chính quyền Hoa Kỳ (immediate-term government bond funds) tập trung đầu tư vào những trái phiếu của chính quyền liên bang Hoa Kỳ, với tỉ lệ tối thiểu là 2/3 tổng giá trị của tập hợp chứng khoán và gồm những trái phiếu có du kỳ trung bình (average maturity) từ 5 cho tới 10 năm.

Tổ hợp chuyên đầu tư vào trái phiếu ngắn, trung và dài hạn của chính quyền Hoa Kỳ (general government bond funds) tập trung đầu tư vào những trái phiếu, không giới hạn du kỳ (no stated average maturity), của chính quyền liên bang Hoa Kỳ với tỉ lệ tối thiểu là 2/3 tổng giá trị của tập hợp chứng khoán.

Tổ hợp chuyên đầu tư vào trái phiếu được bảo đảm với tập hợp vốn tài trợ địa ốc (mortgage-backed funds) tập trung đầu tư vào những trái phiếu được bảo đảm với một tập hợp vốn tài trợ địa ốc (pooled mortgage-backed securities) với tỉ lệ tối thiểu là 2/3 tổng giá trị của tập hợp chứng khoán.

tổ hợp trái phiếu chú trọng lợi tức cố định

Tổ hợp trái phiếu chú trọng lợi tức cố định (strategic income funds): Là loại tổ hợp chuyên phối hợp những trái phiếu nội địa cho lợi tức cố định (invest in a combination

TỔ HỢP ĐẦU TƯ

of domestic fixed-income securities). Đặc tính chung của loại tổ hợp này là chú trọng mục tiêu tạo lợi tức cao (seek a high level of income), có mức độ chìm nổi (price volatility) trung bình, và cho thành quả dài hạn (long-term performance) khả quan. Loại tổ hợp này thích hợp cho những người cần lợi nhuận phân phối (mutual fund dividends) để có nguồn lợi tức (current income) cao và đều cho nhu cầu sinh sống ngay trước mắt và có thể chịu được những đợt dao động giá của thị trường trái phiếu.

Tổ Hợp Chuyên Đầu Tư Vào Trái Phiếu Được Miễn Thuế

Loại tổ hợp chuyên đầu tư vào trái phiếu được miễn thuế (tax-free bond funds) là những tổ hợp chuyên đầu tư vào những trái phiếu của chính quyền tiểu bang. Và những trái phiếu này được miễn thuế liên bang hoặc miễn thuế tiểu bang hoặc được miễn cả hai. Trong số những tổ hợp chuyên đầu tư vào trái phiếu được miễn thuế có những tổ hợp chuyên đầu tư vào trái phiếu của một tiểu bang (state municipal bond funds) và những tổ hợp chuyên đầu tư vào trái phiếu của nhiều tiểu bang (national municipal bond funds).

tổ hợp chuyên đầu tư vào trái phiếu của một tiểu bang

Tổ hợp chuyên đầu tư vào trái phiếu của một tiểu bang (state municipal bond funds): Là loại tổ hợp tập trung đầu tư vào những trái phiếu do chính quyền của một tiểu

Thể Loại Của Những Tổ Hợp

bang nào đó phát hành và chỉ một tiểu bang đó mà thôi (municipal bonds issued by a particular state). Đặc tính chung của loại tổ hợp này là chú trọng mục tiêu tạo lợi-tức-sau-khi-trừ-thuế cao (seek high after-tax income), có mức độ hiểm họa (risk) tương đối thấp, và cho thành quả dài hạn (long-term performance) khả quan. Loại tổ hợp này thích hợp cho những người cần lợi nhuận phân phối (mutual fund dividends) để có nguồn lợi tức (income) cao và đều cho nhu cầu sinh sống ngay trước mắt và có thể chịu được những đợt dao động giá của thị trường công trái phiếu. Loại tổ hợp này còn được biết dưới danh xưng của 2 tiểu loại: short-term state municipal bond funds và general state municipal bond funds.

Tổ hợp chuyên đầu tư vào trái phiếu ngắn hạn của một tiểu bang (short-term state municipal bond funds) tập trung đầu tư vào những trái phiếu ngắn hạn của một tiểu bang bang nào đó và chỉ một tiểu bang đó mà thôi (single-state municipal bonds) với du kỳ trung bình (average maturity) từ 1 cho tới 5 năm. Phần lớn lợi nhuận phân phối (mutual fund dividends) từ những tổ hợp này được miễn thuế liên bang và thuế tiểu bang (is largely exempt from federal and state income taxes) cho những người đầu tư cư trú trong tiểu bang (residents of the state).

Tổ hợp chuyên đầu tư vào trái phiếu ngắn, trung và dài hạn của một tiểu bang (general state municipal bond funds) tập trung đầu tư vào những trái phiếu ngắn hạn, trung hạn, và dài hạn của một tiểu bang bang nào đó và chỉ một tiểu bang đó mà thôi (single-state municipal bonds) với du kỳ trung bình (average maturity) hoặc là dài hơn 5 năm hoặc là không qui định (no specific stated maturity). Phần lớn lợi nhuận phân phối (mutual fund dividends) từ những tổ hợp này được miễn thuế liên bang và thuế tiểu

TỔ HỢP ĐẦU TƯ

bang (is largely exempt from federal and state income taxes) cho những người đầu tư cư trú trong tiểu bang (residents of the state).

tổ hợp chuyên đầu tư vào trái phiếu của những tiểu bang

Tổ hợp chuyên đầu tư vào trái phiếu của những tiểu bang (national municipal bond funds) là loại tổ hợp tập trung đầu tư vào những trái phiếu do chính quyền của những tiểu bang của Hoa Kỳ phát hành (bonds of various municipal issuers in U.S.). Đặc tính chung của loại tổ hợp này là chú trọng mục tiêu tạo lợi-tức-sau-khi- trừ-thuế cao (seek high after-tax income), có mức độ hiểm họa (risk) tương đối thấp, và cho thành quả dài hạn (long-term performance) khả quan. Loại tổ hợp này thích hợp cho những người cần lợi nhuận phân phối (mutual fund dividends) để có nguồn lợi tức (income) cao và đều cho nhu cầu sinh sống ngay trước mắt và có thể chịu được những đợt dao động giá của thị trường công trái phiếu. Loại tổ hợp này còn được biết dưới danh xưng của 2 tiểu loại: short-term national municipal bond funds và general national municipal bond funds.

Tổ hợp chuyên đầu tư vào trái phiếu ngắn hạn của những tiểu bang (short-term national municipal bond funds) tập trung đầu tư vào những trái phiếu ngắn hạn của những tiểu bang của Hoa Kỳ với du kỳ trung bình (average maturity) từ 1 cho tới 5 năm. Phần lớn lợi nhuận phân phối (mutual fund dividends) từ những tổ hợp này được miễn thuế liên bang (free from federal income tax).

Tổ hợp chuyên đầu tư vào trái phiếu ngắn, trung và dài

hạn của những tiểu bang (general national municipal bond funds) tập trung đầu tư vào những trái phiếu ngắn hạn, trung hạn, và dài hạn của những tiểu bang của Hoa Kỳ với du kỳ trung bình (average maturity) hoặc là dài hơn 5 năm hoặc là không qui định (no specific stated maturity). Phần lớn lợi nhuận phân phối (mutual fund dividends) từ những tổ hợp này được miễn thuế liên bang (free from federal income tax).

Tổ Hợp Chuyên Đầu Tư Vào Tín Phiếu

Loại tổ hợp chuyên đầu tư vào tín phiếu (money market funds), còn gọi là tổ hợp chuyên đầu tư vào thị trường tiền tệ, là những tổ hợp chuyên tập trung đầu tư vào chứng khoán của thị trường tiền tệ (money market securities).

Những tổ hợp chuyên đầu tư vào tín phiếu chú trọng vào mục tiêu bảo toàn tài sản đầu tư (preservation of capital), có mức hiểm họa đầu tư (investment risk) thấp hơn so với những tổ hợp chuyên đầu tư vào trái phiếu hoặc cổ phiếu, cho lợi tức ngắn hạn (current income) kém hơn so với những tổ hợp chuyên đầu tư vào trái phiếu, đạt thành quả dài hạn (long-term performance) kém hơn so với những tổ hợp chuyên đầu tư vào trái phiếu hoặc cổ phiếu, và giá mỗi tổ phần không thay đổi (stable share price).

Theo qui định của Ủy Ban Chứng Khoán & Thị Trường Mua Bán Chứng Khoán (Securities & Exchange Commission; SEC), tổ hợp tín phiếu không được đầu tư hơn 5 phần trăm tổng giá trị của tập hợp chứng khoán vào bất cứ một nguồn đầu tư nào, không hơn 25 phần

TỔ HỢP ĐẦU TƯ

trăm vào bất cứ một kỹ nghệ hoặc một lãnh vực doanh thương nào, phải duy trì du kỳ trung bình của toàn bộ tập hợp chứng khoán (average maturity of the entire portfolio) không cho dài hơn 90 ngày, du kỳ riêng của từng chứng khoán trong tập hợp chứng khoán (maturity of individual securities) không được dài hơn 120 ngày, và không được đầu tư vào những tín phiếu không do chính quyền Hoa Kỳ phát hành có hạng khả tín dưới A1 và A2 theo bảng xếp hạng của Standard & Poors hoặc dưới hạng P1 và P2 theo bảng xếp hạng của Moody's. Vì thế những tổ hợp tín phiếu có mức độ hiểm họa đầu tư rất thấp so với tất cả những loại tổ hợp khác. Tuy nhiên, nếu tổ hợp đầu tư một phần lớn vào tín phiếu giao đổi (repos and reverse repos) hoặc những tín phiếu có dính dấp tới hối đoái thì mức độ chìm nổi có thể theo đó sẽ gia tăng.

Khác hơn những tổ hợp chuyên đầu tư vào cổ phiếu hoặc trái phiếu hoặc phối hợp, giá của tổ hợp tín phiếu (price per share) được duy trì ở mức một USD một tổ phần (1.0 dollar per share). Trong khi giá một tổ phần không thay đổi, mức lợi nhuận của tổ hợp tín phiếu sẽ thay đổi từng ngày theo điều kiện của thị trường. Lợi nhuận định kỳ nhận được từ những nguồn đầu tư sẽ được tổ hợp phân phối hàng ngày và chuyển vào tổ mục riêng của từng tổ chủ. Số lợi nhuận này được dùng để mua thêm tổ phần cho tổ chủ. Nói một cách khác, đối với những tổ chủ, giá trị của toàn bộ tổ mục không thay đổi theo giá một tổ phần mà thay đổi theo số lượng tổ phần trong tổ mục.

Vì những tổ hợp tín phiếu có mức lợi nhuận cao hơn là lợi nhuận của trương mục tiết kiệm trong ngân hàng, có mức độ chìm nổi thấp và mức độ lưu hoạt, tức là khả năng chuyển qua tiền mặt, rất cao cho nên những tổ hợp tín phiếu được coi là một công cụ lý tưởng để (1) tạm ký thác vốn một thời gian ngắn hạn hoặc (2) bảo

toàn vốn một thời gian dài hạn cho mục đích đáp ứng nhu cầu khẩn cấp bất ngờ.

Khác với những trường mục tiết kiệm trong ngân hàng tất cả những tổ hợp đầu tư, ngay cả những tổ hợp tín phiếu cũng vậy, đều không được bảo hiểm bởi FDIC. Và khác với những tín phiếu ký thác (certificates of deposit) của ngân hàng, lợi tức của tổ hợp đầu tư không cố định.

Tổ hợp chuyên đầu tư vào tín phiếu được chia ra làm hai loại chính: những tổ hợp chuyên đầu tư vào tín phiếu không miễn thuế (taxable money market funds) và những tổ hợp chuyên đầu tư vào tín phiếu miễn thuế (tax-exempt money market funds).

Tổ Hợp Chuyên Đầu Tư Vào Tín Phiếu Không Miễn Thuế

Loại tổ hợp chuyên đầu tư vào tín phiếu không miễn thuế (taxable money market funds) là những tổ hợp chuyên đầu tư vào những chứng khoán ngắn hạn, có hạng khả tín cao, và có du kỳ trung bình không quá 90 ngày. Và những tín phiếu này không được miễn thuế. Trong số những tổ hợp chuyên đầu tư vào tín phiếu không miễn thuế có những tổ hợp chuyên đầu tư vào tín phiếu không miễn thuế do chính quyền phát hành (government taxable money market funds) và những tổ hợp chuyên đầu tư vào tín phiếu không miễn thuế không do chính quyền phát hành (non-government taxable money market funds).

tổ hợp chuyên đầu tư vào

TỔ HỢP ĐẦU TƯ

tín phiếu không miễn thuế do chính quyền phát hành

Tổ hợp chuyên đầu tư vào tín phiếu không miễn thuế do chính quyền phát hành (government taxable money market funds) là những tổ hợp chuyên đầu tư vào những loại tín phiếu được phát hành bởi hoặc được bảo đảm bởi chính quyền liên bang Hoa Kỳ hoặc những cơ quan của chính quyền liên bang Hoa Kỳ. (invest primarily in U.S. obligations and other financial instruments issued or guaranteed by the U.S. government or its agencies).

tổ hợp chuyên đầu tư vào tín phiếu không miễn thuế không do chính quyền phát hành

Tổ hợp chuyên đầu tư vào tín phiếu không miễn thuế không do chính quyền phát hành (government taxable money market funds) là những tổ hợp chuyên đầu tư vào những loại tín phiếu không do chính quyền liên bang Hoa Kỳ hoặc những cơ quan của chính quyền liên bang Hoa Kỳ phát hành. Trong số đó có tín phiếu ký thác (certificates of deposit), tín phiếu thương mại (commercial paper), và tín phiếu ngân hàng bảo nhận (bankers acceptances).

Tổ Hợp Chuyên Đầu Tư Vào Tín Phiếu Miễn Thuế

Loại tổ hợp chuyên đầu tư vào tín phiếu miễn thuế (tax-

exempt money market funds) là những tổ hợp chuyên đầu tư vào những tín phiếu do chính quyền tiểu bang hoặc chính quyền địa phương phát hành, có du kỳ trung bình không quá 90 ngày, và những tín phiếu này được miễn thuế. Trong số những tổ hợp chuyên đầu tư vào tín phiếu miễn thuế có những tổ hợp chuyên đầu tư vào tín phiếu miễn thuế của những tiểu bang (national tax-exempt money market funds) và những tổ hợp chuyên đầu tư vào tín phiếu miễn thuế của một tiểu bang (state-exempt money market funds).

tổ hợp chuyên đầu tư vào tín phiếu miễn thuế của những tiểu bang

Tổ hợp chuyên đầu tư vào tín phiếu miễn thuế của những tiểu bang (national tax-exempt money market funds) là những tổ hợp chuyên tập trung đầu tư vào những tín phiếu do những chính quyền cấp tiểu bang và cấp địa phương của Hoa Kỳ phát hành (securities of various municipal issuers). Lợi nhuận phân phối (mutual fund dividends) từ những tổ hợp này được miễn thuế liên bang (free from federal income tax).

tổ hợp chuyên đầu tư vào tín phiếu miễn thuế của một tiểu bang

Tổ hợp chuyên đầu tư vào tín phiếu miễn thuế của một tiểu bang (state tax-exempt money market funds) là những

TỔ HỢP ĐẦU TƯ

tổ hợp chuyên tập trung đầu tư vào những tín phiếu do những chính quyền cấp tiểu bang và cấp địa phương của Hoa Kỳ phát hành, nhưng chỉ tập trung vào những chứng khoán của một tiểu bang nào đó mà thôi (securities of municipal issuers in a single state). Lợi nhuận phân phối (mutual fund dividends) từ những tổ hợp này được miễn thuế lợi tức cấp liên bang và tiểu bang, và có những trường hợp được miễn cả thuế lợi tức cấp địa phương, cho những công dân thường trú của tiểu bang đó.

Tổ Hợp Phối Hợp

Loại tổ hợp phối hợp (hybrid funds) là những tổ hợp chuyên đầu tư bằng cách vận dụng nhiều loại chứng khoán trong đó gồm có cổ phiếu, trái phiếu, tín phiếu và hàm phiếu và phối hợp số lượng của những chứng khoán này theo một công thức nào đó để đạt thành quả dài hạn theo như dự trù.

Về mặt lý thuyết thì phương thức phối hợp sẽ giúp gia tăng khả năng tạo lợi nhuận và cùng lúc sẽ giảm bớt hiểm họa đầu tư. Mỗi tổ hợp phối hợp vận dụng phương thức phối hợp riêng của nó và mỗi phương thức khác nhau ở mức tương quan giữa số lượng của những chứng khoán trên toàn bộ tập hợp của chứng khoán.

Tổ hợp phối hợp được chia ra làm nhiều loại. Trong số những loại tổ hợp phối hợp có tổ hợp phối hợp công cụ (asset allocation funds), tổ hợp phối hợp quân bình (balanced funds), tổ hợp phối hợp dịch cân (flexible portfolio funds), tổ hợp phối hợp lợi tức (income-mixed funds), và tổ hợp phối hợp tổ hợp (fund of funds).

Tổ Hợp Phối Hợp Công Cụ

Tổ hợp phối hợp công cụ (asset allocation funds) là những tổ hợp vận dụng nhiều loại công cụ đầu tư trong đó có những công cụ hùn hạp (equity instruments), những công cụ cho lợi tức cố định (fixed income instruments), và những công cụ của thị trường tiền tệ (money market instruments). Những tổ hợp phối hợp công cụ duy trì một tỉ lệ cố định cho mỗi loại công cụ nằm trong tập hợp chứng khoán (strictly maintain a precise weighting in asset classes) để đạt thành quả đầu tư cao (seek high total return). Thí dụ như tỉ lệ cố định 30/50/20 cho biết là tổ hợp sẽ phối hợp 30% cổ phiếu với 50% trái phiếu và 20% cho những loại chứng khoán khác, trong đó có thể có những loại hàm phiếu (warrants and options), những trái phiếu khả hoán (convertible bonds), và những cổ phiếu ưu đẳng khả hoán (convertible preferred stocks).

Tổ Hợp Phối Hợp Uyển Chuyển

Tổ hợp phối hợp uyển chuyển (flexible portfolio funds), cũng giống như loại tổ hợp phối hợp công cụ, là những tổ hợp vận dụng nhiều loại công cụ đầu tư trong đó có những công cụ hùn hạp (equity instrument), những công cụ cho lợi tức cố định (fixed income instruments), và những công cụ của thị trường tiền tệ (money market instruments) để đạt thành quả đầu tư cao (seek high total return). Nhưng những tổ hợp phối hợp ủy chuyển không duy trì một tỉ lệ cố định cho mỗi loại công cụ nằm trong tập hợp chứng khoán. Tính uyển chuyển của những tổ hợp phối hợp uyển chuyển cho phép tập trung 100 phần trăm vào một loại công cụ và dễ dàng thay đổi cách phối hợp tùy theo điều kiện của thị trường. Điều này cũng có

TỔ HỢP ĐẦU TƯ

nghĩa là đôi khi những tổ hợp phối hợp uyển chuyển có thể có mức độ dao động giá rất cao.

Tổ Hợp Phối Hợp Quân Bình

Tổ hợp phối hợp quân bình (balanced funds) là những tổ hợp vận dụng cổ phiếu và trái phiếu theo một tỉ lệ tương quan giữa hai loại chứng khoán này để đạt 3 mục tiêu được chú trọng ngang nhau: bảo toàn vốn (conserving principal), cho lợi tức ngắn hạn (providing income), và tăng trưởng trên căn bản dài hạn (achieving long-term growth for both income and principal). Thường thì những tổ hợp loại này cho lợi nhuận phân phối (mutual fund dividends) 50 phần trăm cao hơn lợi nhuận phân phối của S&P500 (stock dividends) trong khi mức độ dao động giá chỉ bằng một nửa của S&P500.² Trong giai đoạn khả quan của thị trường, thành quả của loại tổ hợp này thường thấp hơn loại tổ hợp chuyên đầu tư vào cổ phiếu. Nhưng ngược lại, trong giai đoạn suy thoái của thị trường, loại tổ hợp này đạt kết quả cao hơn và gần như là chắc chắn.³

Tổ Hợp Phối Hợp Lợi Tức

Tổ hợp phối hợp lợi tức (income-mixed funds) là những tổ hợp phối hợp nhiều loại chứng khoán cho lợi tức ngắn hạn (variety of income producing securities), trong đó có những cổ phiếu (equities) và những công cụ cho lợi tức cố định (fixed-income instruments) như là trái phiếu và tín phiếu, để tạo lợi tức ngắn hạn khả quan (seek high level of current income). Những tổ hợp phối hợp lợi tức không chú trọng vào mục tiêu tạo lợi nhuận đến từ sai biệt giá (capital appreciation).

Tổ Hợp Phối Hợp Những Tổ Hợp

Tổ hợp phối hợp những tổ hợp (fund of funds; FOF) là những tổ hợp phối hợp những tổ hợp khác để đạt mục tiêu dự liệu. Thay vì chọn lựa từng chứng khoán và phối hợp nhiều loại chứng khoán khác nhau, loại tổ hợp này chọn lựa những tổ hợp khác để đầu tư vào. Chưa có bằng chứng về hiệu quả của loại tổ hợp này. Và dường như là chi phí cho loại tổ hợp này cao hơn chi phí của những loại tổ hợp khác.

Tổ Hợp Mô Phỏng

Loại tổ hợp mô phỏng (index funds) là những tổ hợp chuyên mô phỏng cấu trúc và thành quả của một biểu số thị trường (a market index), số đo rất phổ thông của những thị trường tài chính.

Sự tăng giảm trên giá trị tổng quát của một thị trường chứng khoán được đo bằng một con số gọi là một biểu số (an index) hay nói rõ hơn là một biểu số thị trường (a market index). Số đo này được thành lập theo một qui ước cố định. Có ba qui ước chính đang được sử dụng. Thứ nhất là biểu số thị trường được thành lập bằng cách tính giá bình quân của tất cả chứng khoán (the average of the prices) nằm trong biểu số, và tất cả chứng khoán được cân ngang nhau (equally weighted). Biểu số thị trường được thành lập theo cách tính này còn được gọi là biểu số giá cân đồng (equally weighted price index) và thí dụ điển hình là những biểu số thị trường Dow Jones. Thứ hai là biểu số thị trường được thành lập bằng cách tính giá trị tổng hợp của tất cả chứng khoán nằm trong biểu số, và mỗi chứng khoán được cân theo giá trị thị trường của chứng khoán đó (market-capitalization

TỔ HỢP ĐẦU TƯ

weighted; capitalization weighted; market-cap weighted; market-value weighted; value weighted). Giá trị thị trường của một chứng khoán là số nhân của toàn bộ cổ phần đang lưu hành của chứng khoán với giá thị trường một cổ phần của chứng khoán đó ($\text{market capitalization} = \text{number of outstanding common shares} \times \text{market price per share}$). Biểu số thị trường được thành lập theo cách tính này còn được gọi là biểu số cân theo giá trị (value-weighted index) hay là biểu số cân theo giá trị thị trường (market capitalization weighted index), và thí dụ điển hình là những biểu số thị trường Standard & Poors. Thứ ba là biểu số thị trường được thành lập bằng cách tính bình quân thu hoạch đầu tư (the average of the returns) của tất cả chứng khoán nằm trong biểu số, và tất cả chứng khoán được cân ngang nhau (equally weighted). Biểu số thị trường được thành lập theo cách tính này còn được gọi là biểu số thu hoạch đầu tư cân đồng (equally weighted return index) và thí dụ điển hình là những biểu số thị trường Value-Line.

Mô phỏng biểu số thị trường (indexing), nói một cách đơn giản, là bắt chước theo cấu trúc của một biểu số thị trường để đạt thành quả đầu tư tương đương với biểu số đó. Sự mô phỏng này có thể thành lập bằng hai cách. Một là mua lấy tất cả phần tử chứng khoán nằm trong biểu số theo một tỉ lệ tương ứng với cấu trúc cổ phần của biểu số. Hai là mua lấy hầu hết những phần tử chứng khoán tiêu biểu cho cấu trúc cổ phần của biểu số. Sự chọn lựa giữa hai cách tùy thuộc vào con số phần tử chứng khoán nằm trong biểu số. Thường thì cách thứ hai được chọn nếu con số phần tử chứng khoán quá lớn.

Phương thức đầu tư mô phỏng đã có khá lâu. Khái niệm của phương thức này bắt nguồn từ *Lý Thuyết về Hiệu Năng của Thị Trường Cổ Phiếu (Market Efficient*

Theory). Lý thuyết này chủ trương rằng thị trường cổ phiếu có hiệu năng rất cao và do đó những nỗ lực tích cực nhằm vào đạt thành quả đầu tư cao hơn thành quả của thị trường đều vô ích. Kết quả từ nhiều năm có khuynh hướng xác định điều này. Thí dụ như tính đến 9/30/95, biểu số thị trường Wilshire 5000 gia tăng tất cả là 308.44 phần trăm so với thời điểm 9/30/1985 trong khi kết quả của tổ hợp General Equity chỉ đạt được 262.93 phần trăm trong cùng thời gian 10 năm này.⁴ Từ trên nền tảng của lý thuyết hiệu năng thị trường, phương thức đầu tư mô phỏng ra đời.

Vanguard thành lập một tổ hợp mô phỏng đầu tiên, The 500 Portfolio of Vanguard Index Trust, vào năm 1976 và tổ hợp này mô phỏng theo biểu số S&P500. Từ đó về sau phương thức đầu tư mô phỏng trở nên vô cùng phổ thông.

Phương thức đầu tư mô phỏng được coi là phương thức tiêu cực. Thuật ngữ tiêu cực ở đây không có hàm ý chê bai. Ngược lại, dựa trên nghi vấn về hiệu quả của phương thức tích cực, phương thức tiêu cực có hai lợi điểm lớn. Thứ nhất, chi phí quản trị đầu tư của phương thức tiêu cực thấp hơn là phương thức tích cực, do đó tiết kiệm đáng kể cho người đầu tư. Thứ hai, vì không bán mua mua bán liên tục những chứng khoán nằm trong tập hợp chứng khoán của tổ hợp như phương thức tích cực cho nên phương thức tiêu cực không bị đánh thuế (realized capital gain) nhiều như phương thức tích cực. Sự kết hợp giữa chi phí thấp hơn, thuế thấp hơn, và thành quả tương đối làm cho phương thức đầu tư mô phỏng trở nên vô cùng quyến rũ.

Vì mô phỏng theo biểu số thị trường cho nên mức độ chìm nổi của tổ hợp sẽ đi liền với mức độ chìm nổi của biểu số, thành quả của tổ hợp sẽ tương đương với thành quả của biểu số, và mức độ trải rộng vốn đầu tư

TỔ HỢP ĐẦU TƯ

của tổ hợp sẽ tùy theo từng biểu số. Thí dụ như tổ hợp mô phỏng biểu số S&P 500 trải rộng vốn đầu tư hơn là tổ hợp mô phỏng S&P 100. Những tổ hợp mô phỏng một biểu số của thị trường cổ phiếu sẽ có mức độ chìm nổi cao hơn là những tổ hợp mô phỏng một biểu số của thị trường trái phiếu và những tổ hợp mô phỏng một biểu số của thị trường trái phiếu sẽ có mức độ chìm nổi cao hơn là những tổ hợp mô phỏng một biểu số của thị trường tiền tệ.

Trong số những biểu số thị trường được mô phỏng nhiều nhất có S&P500, S&P400, S&P100, Nasdaq 100, Wilshire 5000, Wilshire 4500, Russell 3000, Russell 2000, Russell 1000, MSCI-EAFE, MSCI-Europe, MSCI-Pacific, MSCI-EM Latin America, MSCI-EM EMEA, Calvert Social, Aggregate Bond, U.S. Treasury, Lehman Brother Government/Corporate Bond, Morgan Standley REIT.

Biểu Số S&P 500

Những biểu số S&P do Standard & Poors thành lập từ năm 1957. Biểu số S&P 500 là biểu số cân theo toàn bộ giá trị thị trường (market capitalization weighted index) của 500 công ty đại diện cho khoản 70 phần trăm thị trường cổ phiếu của Hoa Kỳ. Trong số này có 400 công ty sản xuất (industrial companies), 20 công ty vận tải (transportation companies), 40 công ty tài vụ (financial companies), 40 công ty thiết dụng (utility companies) và những công ty này có giá trị thị trường từ 75 triệu USD cho tới 75 tỉ USD. Thu hoạch của lợi nhuận vô kỳ không được tính vào biểu số S&P 500 (dividend returns not included in index).

Biểu Số S&P 400

Giống như biểu số S&P 500 nhưng chỉ bao gồm cổ phiếu của 400 công ty sản xuất. Những công ty này có giá trị thị trường từ 85 triệu USD cho đến 6.8 tỉ USD và thường được gọi là những công ty cỡ trung (midcap companies).

Biểu Số S&P 100

Giống như biểu số S&P 500 nhưng chỉ bao gồm 100 công ty trong đó có 20 công ty vận tải, 40 công ty tài vụ, và 40 công ty thiết dụng.

Biểu Số Nasdaq 100

Biểu số Nasdaq 100, thành lập vào tháng 2 năm 1985, là biểu số cân theo toàn bộ giá trị thị trường (market capitalization weighted index) của 100 công ty lớn nhất và năng động nhất trên thị trường mua bán NASDAQ, gồm những cổ phiếu nội địa lẫn những cổ phiếu quốc tế (domestic and international issues) không thuộc lãnh vực tài vụ (non-financial companies).

Biểu Số Wilshire 5000

Những biểu số Wilshire do Wilshire Association thành lập. Biểu số Wilshire 5000 là biểu số cân theo toàn bộ giá trị thị trường (market capitalization weighted index) của 7,000 công ty đặt bản doanh tại Hoa Kỳ (US head-quartered companies) đại diện cho mọi tầm cỡ và được liệt kê trên những thị trường mua bán AMEX, NYSE, NASDAQ. Không cần nói cũng biết là có những công ty

TỔ HỢP ĐẦU TƯ

còn rất nhỏ. Trong số 7,000 công ty có nhiều công ty nằm trong danh sách S&P 500 [không liệt kê tất cả 500 công ty có tên trong danh sách S&P 500 là vì có một số công ty đặt bản doanh ngoài địa phận U.S.]. Đơn vị đo lường của biểu số Wilshire 5000 là một tỉ USD (1 billion dollars) cho mỗi điểm của biểu số.

Biểu Số Wilshire 4500

Giống như biểu số thị trường Wilshire 5000 nhưng chỉ bao gồm 4500 công ty cỡ nhỏ và trung bình, đại diện cho khoảng 30 phần trăm tổng giá trị thị trường cổ phiếu của Hoa Kỳ. Biểu số này không có mặt những công ty nằm trong danh sách S&P 500.

Biểu Số Russell 3000

Những biểu số Russell là do công ty Frank Russell thành lập. Biểu số Russell 3000 là biểu số cân theo toàn bộ giá trị thị trường (market capitalization weighted index) của 3,000 công ty lớn nhất của Hoa Kỳ, đại diện vào khoảng 98 phần trăm thị trường cổ phiếu Hoa Kỳ. Tính tới ngày 30 tháng 6 năm 2003, những công ty này có giá trị thị trường từ 128 triệu USD cho tới 309 tỉ USD.

Biểu Số Russell 2000

Biểu số Russell 2000 là biểu số cân theo toàn bộ giá trị thị trường (market capitalization weighted index) của 2,000 công ty nhỏ nhất trong số 3000 công ty nằm trong biểu số Russell 3000, đại diện vào khoảng 8 phần trăm tổng giá trị thị trường của biểu số Russell 3000. Tính tới ngày

30 tháng 6 năm 2003, những công ty này có giá trị thị trường từ 128 triệu USD cho tới 1.3 tỉ USD.

Biểu Số Russell 1000

Biểu số Russell 1000 là biểu số cân theo toàn bộ giá trị thị trường (market capitalization weighted index) của 1,000 công ty lớn nhất trong số 3000 công ty nằm trong biểu số Russell 3000, đại diện vào khoảng 92 phần trăm tổng giá trị thị trường của biểu số Russell 3000. Tính tới ngày 30 tháng 6 năm 2003, những công ty này có giá trị thị trường từ 1.3 tỉ USD cho tới 309 tỉ USD.

Biểu Số MSCI-EAFE

Những biểu số MSCI, do công ty Morgan Stanley Capital International thành lập từ năm 1969, là những biểu số rất thông dụng để theo dõi tình trạng thị trường chứng khoán của thế giới. Biểu số MSCI- Europe, Australasia và Far East (MSCI-EAFE) là biểu số cân theo toàn bộ giá trị thị trường (market-cap weighted index) được thành lập để đo lường thành quả của những thị trường cổ phiếu đã trưởng thành (to measure developed market equity performance), ngoại trừ U.S.A. và Canada). Tính tới tháng 4 năm 2002, có tất cả 21 thị trường bao gồm Australia, Austria, Belgium, Denmark, Finland, France, Germany, Greece, Hongkong, Ireland, Italy, Japan, the Netherlands, New Zealand, Norway, Portugal, Singapore, Spain, Sweden, Switzerland, và United Kingdom.

Biểu Số MSCI-Europe

TỔ HỢP ĐẦU TƯ

Giống như những biểu số MSCI khác, biểu số MSCI-Europe là biểu số cân theo toàn bộ giá trị thị trường (market-cap weighted index) được thành lập để đo lường thành quả của những thị trường đã trưởng thành tại Âu Châu (to measure developed market equity performance in Europe). Tính tới tháng 9 năm 2002, có tất cả 16 thị trường trong đó gồm có Austria, Belgium, Denmark, Finland, France, Germany, Greece, Ireland, Italy, the Netherlands, Norway, Portugal, Spain, Sweden, Switzerland, và United Kingdom. Biểu số này có hơn 500 công ty và đa số thuộc 4 quốc gia United Kingdom, Germany, Switzerland và France.

Biểu Số MSCI Pacific

Biểu số MSCI-Pacific là biểu số cân theo toàn bộ giá trị thị trường (market-cap weighted index) được thành lập để đo lường thành quả của những thị trường tại vùng Thái Bình Dương (to measure the equity market performance in Pacific region). Tính tới tháng 5 năm 2003, có tất cả 12 thị trường trong đó gồm có Australia, China, Hongkong, Indonesia, Japan, Korea, Malaysia, New Zealand, Philippines, Singapore, Taiwan và Thailand.

Biểu Số MSCI-EM EMEA

Biểu số MSCI-EM EMEA là biểu số cân theo toàn bộ giá trị thị trường (market-cap weighted index) được thành lập để đo lường thành quả của những thị trường vừa mới phát triển tại Âu Châu, Trung Đông và Phi Châu (to measure the equity market performance in the emerging market countries of Europe, the Middle-East and Africa). Tính

tới tháng 5 năm 2003, có tất cả 10 thị trường trong đó gồm có Czech Republic, Hungary, Poland, Russia, Turkey, Israel, Jordan, Egypt, Morocco, và South africa.

Biểu Số MSCI-EM Latin America

Biểu số MSCI-EM Latin America là biểu số cân theo toàn bộ giá trị thị trường (market-cap weighted index) được thành lập để đo lường thành quả của những thị trường vừa mới phát triển tại những quốc gia thuộc khối Mỹ Châu La Tin (to measure the equity market performance in the emerging market countries of Latin America). Tính tới tháng 4 năm 2002, có tất cả 7 thị trường trong đó gồm có Argentina, Brazil, Chile, Columbia, Mexico, Peru, và Venezuela.

Biểu Số Calvert Social

Biểu số Calvert Social, do công ty Calvert thành lập vào ngày 28 tháng 4 năm 2000, là biểu số cân theo toàn bộ giá trị thị trường (market capitalization index). Biểu số này gồm 637 công ty của Hoa Kỳ, tính tới ngày 20 tháng 9 năm 2002, được coi là hữu trách đối với xã hội (US-based socially responsible companies). Thuật ngữ hữu trách đối với xã hội đo theo tiêu chuẩn của Calvert bao gồm sản phẩm, môi sinh, nơi làm việc và uy tín (product, environment, workplace, and integrity).

Biểu Số Lehman Brother Aggregate Bond

TỔ HỢP ĐẦU TƯ

Những biểu số Lehman Brother do công ty Lehman Brother thành lập. Biểu số Lehman Brother Aggregate Bond là tổng hợp của biểu số Lehman Brothers Government/Corporate Bond, biểu số Lehman Brother Mortgage-Backed Securities, và biểu số Lehman Brother Asset-Backed Securities. Biểu số bao gồm những chứng khoán có hạng khả tín cao (investment grade quality), có du kỳ dài từ một năm trở lên, và có mệnh giá không dưới 100 triệu USD.

Biểu Số Lehman Brother Government/ Corporate Bond

Biểu số Lehman Brother Government/ Corporate Bond là tổng hợp của hai biểu số Lehman Brother Government Bond và Lehman Brother Corporate Bond. Biểu số Lehman Brother Government Bond bao gồm những công trái phiếu do công khố Hoa Kỳ và những cơ quan được chính quyền liên bang bảo trợ phát hành (U.S. Treasury and Agencies securities). Biểu số Lehman Brother Corporate Bond bao gồm những trái phiếu do công ty doanh thương phát hành, kể cả những trái phiếu Yankee.

Biểu Số Lehman Brother Mortgage-Backed Securities

Biểu số Lehman Brother Mortgage-Back Securities bao gồm những chứng khoán cho lãi suất cố định 15/30 năm và được bảo đảm với một tập hợp vốn tài trợ địa ốc của GNMA, FHLMC, và FNMA (includes 15- and 30-year fixed-rate securities backed by mortgage pools of the

Government National Mortgage Association, Federal Home Loan Mortgage Corporation and Federal National Mortgage Association).

Biểu Số Lehman Brother Municipal Bond

Biểu số Lehman Brother Municipal Bond bao gồm những trái phiếu cho lãi suất cố định, có du kỳ không dưới 2 năm, có trị giá trên 50 triệu USD, có hạng khả tín cao, miễn thuế, do chính quyền cấp tiểu bang và địa phương phát hành (includes investment-grade, tax-exempt, and fixed-rate bonds with maturities greater than 2 years selected from issues larger than \$50 million).

Biểu Số Morgan Standley REIT

Biểu số MS-REIT, do công ty Morgan Stanley thành lập, là biểu số cân theo toàn bộ giá trị thị trường (market capitalization index) của những tín hợp đầu tư địa ốc năng động nhất trên thị trường (the most actively traded real estate investment trusts).

Cách Phân Loại Của Công Ty Morningstar

Công ty cung cấp dịch vụ thông tin đầu tư Morningstar có cách phân chia thể loại của những tổ hợp đầu tư khác hơn cách phân chia thể loại vừa mới trình bày.

Cho những tổ hợp đầu tư tập trung 70 phần trăm

TỔ HỢP ĐẦU TƯ

hoặc hơn tài sản của tổ hợp vào những cổ phiếu nội địa (Domestick-Stock Funds; Domestic-Equity Funds), nhưng không tự giới hạn vào một khu vực công nghiệp nào, công ty Morningstar dựa vào một ma trận 9 ô (9-box matrix) để phân loại.

Sau khi ước tính giá trị (valuation) của mỗi và tất cả những chứng khoán nằm trong tập hợp chứng khoán của một tổ hợp đầu tư, công ty Morningstar xếp tổ hợp đầu tư đó vào một trong 3 kiểu: giá rẻ (value), tăng trưởng (growth), pha trộn (blend). Tương tự, sau khi duyệt xét toàn bộ giá trị thị trường (market capitalization) của mỗi và tất cả những chứng khoán nằm trong tập hợp chứng khoán của một tổ hợp đầu tư, công ty Morningstar xếp tổ hợp đó vào một trong 3 cỡ: lớn (large), nhỏ (small), trung (medium). Kết hợp hai yếu tố kiểu (style) và cỡ (size) vừa trình bày, cỡ nằm theo trục đứng và kiểu nằm theo trục nằm, thành một ma trận 9 ô, 3 nhóm trục dọc x 3 nhóm trục ngang, thể loại của một tổ hợp đầu tư sẽ rơi vào một trong chín ô của ma trận.

Ma Trận 9 Ô

SIZE			
	Large	Medium	Small
	Value	Blend	Growth
	Large Value	Large Blend	Large Growth
	Medium Value	Medium Blend	Medium Growth
	Small Value	Small Blend	Small Growth

Thể Loại Của Những Tổ Hợp

Và, như vậy, một tổ hợp đầu tư tập trung vào cổ phiếu nội địa sẽ nằm vào một trong 9 tiểu loại: Large Growth, Large Blend, Large Value, Medium Growth, Medium Blend, Medium Value, Small Growth, Small Blend và Small Value.

Cho những tổ hợp đầu tư tập trung vào cổ phiếu nội địa (Domestic-Equity Funds) đồng thời giới hạn đầu tư vào một khu vực công nghiệp (sectors), công ty Morningstar dùng khu vực công nghiệp để phân loại những tổ hợp đầu tư đó. Và công ty Morningstar chia tất cả ra làm 10 tiểu loại: Communication, Financials, Health Care, Natural Resources, Precious Metals, Real Estate, Technology, Utilities, Convertible Bond, và Domestic Hybrid. Như vậy, cách phân loại của Morningstar dành cho những tổ hợp đầu tư tập trung vào cổ phiếu nội địa và giới hạn vào một khu vực công nghiệp cũng khá giống như cách phân loại đã trình bày ở phần trước, xem đoạn tổ hợp chuyên đầu tư vào một khu vực công nghệ.

Cho những tổ hợp đầu tư tập trung 40 phần trăm hoặc hơn tài sản của tổ hợp vào những cổ phiếu hải ngoại (foreign stocks), công ty Morningstar gọi là loại tổ hợp International-Stock Funds. Và công ty Morningstar chia International-Stock Funds ra làm 9 tiểu loại: Europe, Japan, Latin-America, Diversified Pacific, Asia/ Pacific Ex-Japan, Diversified Emerging Markets, Foreign, World, International Hybrid. Cách phân loại của Morningstar dành cho những tổ hợp đầu tư tập trung vào cổ phiếu hải ngoại cũng tương tự như cách phân loại đã trình bày ở phần trước.

Cho những tổ hợp đầu tư tập trung 80 phần trăm hoặc hơn tài sản của tổ hợp vào trái phiếu được công ty Morningstar gọi là Bond Funds và chia làm hai loại:

TỔ HỢP ĐẦU TƯ

Taxable Bond Funds và Municipal Bond Funds. Trong Taxable Bond Funds có tất cả 11 tiểu loại: Long-Term Government, Intermediate-Term Government, Short-Term Government, Long-Term Bond, Intermediate-Term Bond, Short-Term Bond, Ultrashort Bond, International Bond, Emerging Market Bond, High-Yield Bond và Multisector Bond. Trong Municipal Bond Funds có 9 tiểu loại: Municipal National Long-Term, Municipal National Intermediate-Term, Municipal New York Long-Term, Municipal New York Intermediate-Term, Municipal California Long-Term, Municipal California Intermediate-Term, Municipal Single-State Long-Term, Municipal Single-State Intermediate-Term và Municipal Bond Short-Term. Cách phân loại này của Morningstar dành cho những tổ hợp đầu tư tập trung vào trái phiếu cũng không khác nhiều với cách phân loại đã trình bày qua.

Cách phân loại những tổ hợp đầu tư của công ty Morningstar cũng không có gì đặc sắc. Tuy nhiên, ma trận chín ô của công ty Morningstar dùng để phân loại khung kiểu đầu tư được rất nhiều người và tập đoàn đầu tư biết đến và sử dụng rộng rãi nhờ vào tính đơn giản và thực dụng nhưng không kém hữu hiệu.

Sẵn đây cũng cần nói rõ là đứng về phương diện phân loại những tổ hợp đầu tư (categorize) và đặt danh xưng cho chúng, ma trận 9 ô của Morningstar chỉ áp dụng vào những tổ hợp đầu tư tập trung vào nội địa mà thôi. Nhưng đứng về phương diện phân tích phương cách đầu tư (investment methodology) hay kiểu cách đầu tư (investment style), công ty Morningstar áp dụng ma trận 9 ô cho cả ba đại loại. Cho những tổ hợp đầu tư tập trung vào cổ phiếu nội địa (Domestic-Equity Funds), ma trận 9 ô được gọi là khung kiểu cổ phiếu nội địa (Domestic-Equity Style Box). Cho những tổ hợp đầu tư tập trung vào cổ phiếu hải ngoại (International-

Equity Funds), ma trận 9 ô được gọi là khung kiểu cổ phiếu quốc tế (International-Equity Style Box). Và, cho những tổ hợp đầu tư tập trung vào trái phiếu (Bond Funds), ma trận 9 ô được gọi là khung kiểu lợi tức cố định (Fixed-Income Style Box). Tuy trên bề mặt 3 khung kiểu này được trình bày giống nhau, tức là cũng có 9 ô với hai trục tầm vóc (size) và kiểu cách (style), cách tính để xếp loại những tổ hợp đầu tư của chúng thực sự không giống nhau. Những khung kiểu đầu tư sẽ được đào sâu hơn trong một chương khác.

Tham Khảo

¹ Securities Industries Association (2001). Understand Market Risks.

² Perritt, Gerald W. (1995). Mutual Funds Made Easy. Chicago, IL: Dearborn Financial Publishing.

³ Scott, David L. (1993). The Guide to Investing in Mutual Funds. Old Saybrook, CT: The Globe Pequot Business Press.

⁴ The Lipper Analytical Service, Inc., 1995



Nếu đọc giả chưa quen thuộc với cổ phiếu, trái phiếu và những loại chứng khoán khác trên thị trường, hãy tìm đọc

Cổ Phiếu & Thị Trường Tập 1

**Của TS Hà Hưng Quốc.
Sách đã phát hành và bán qua
hệ thống phân phối của nhà
sách TỰ LỰC.**

những điều cần biết
về những tổ hợp đầu
tư @

NHỮNG CÔNG CỤ TƯƠNG DẠNG



TỔ HỢP ĐẦU TƯ

 Tất cả những tổ hợp đầu tư (mutual funds) còn được quen gọi là những tổ đầu tư mở (open-end funds) hoặc, được biết theo pháp lý, là những công ty đầu tư mở (legally known as open-end investment companies). Được coi là “mở” vì hai lý do. Thứ nhất, luật của liên bang bắt buộc tổ hợp đầu tư phải mua lại tổ phần do chính nó phát hành theo yêu cầu của tổ chủ và tổ chủ được quyền yêu cầu vào bất cứ lúc nào (required to redeem/ repurchase outstanding shares at any time upon a shareholder's request). Thứ hai, hầu hết những tổ hợp đầu tư đều bán tổ phần mới ra thị trường một cách liên tục (virtually all mutual funds continuously offer new fund shares to the public). Như vậy thuật ngữ “mở” ở đây có ý nói công chúng tham dự đầu tư được quyền mua bất cứ lúc nào muốn mua và được quyền bán bất cứ lúc nào muốn bán.

Những công ty đầu tư còn có hai dạng khác nằm dưới sự kiểm soát của Dự Luật Công Ty Đầu Tư (Investment Company Act). Đó là những tổ đầu tư đóng (closed-end funds; closed-end investment companies) và những tổ tín vị đầu tư (unit investment trusts; UIT).

Tổ Đầu Tư Đóng

Một tổ đầu tư đóng (a closed-end fund) là một công ty đầu tư cho phát hành một số tổ phần cố định (issues a fixed number of shares) và tổ phần của nó được mua bán trên một thị trường mua bán cổ phiếu (trade on a stock exchange), hoặc thị trường mua bán tự quản tự

kiếm (OTC market), không khác gì cổ phiếu của những công ty doanh thương.

Giống như tất cả những tổ đầu tư mở, tập hợp chứng khoán của những tổ đầu tư đóng được quản trị bởi những chuyên gia theo đúng với mục tiêu và chính sách đầu tư của tổ hợp. Tập hợp chứng khoán của những tổ đầu tư đóng có thể bao gồm những cổ phiếu, những trái phiếu, những tín phiếu hoặc tổng hợp của những công cụ trên.

Một mặt khác, giống như tất cả những chứng khoán mua bán trên những thị trường mua bán chứng khoán, giá một tổ phần của một tổ đầu tư đóng dao động theo điều kiện của thị trường và được quyết định bởi cán cân cung cầu.

Tổ đầu tư đóng (closed-end funds) không liên tục bán tổ phần ra thị trường như là những tổ đầu tư mở (open-end funds). Thay vào đó tổ đầu tư đóng bán ra một số tổ phần cố định cho công chúng chỉ một lần thôi (initial public offering, IPOs) trên thị trường cấp 1 (primary market) qua kinh công hệ (public channel) rồi sau đó tổ phần của nó được mua đi bán lại giữa những người đầu tư trên thị trường cấp 2 (trade on secondary market) qua những thị trường mua bán cấp 1 (organized exchanges; registered exchanges) như là NYSE hay thị trường mua bán cấp 2 (self-regulated OTC) như là NASDAQ.

Giá một tổ phần (market price per share) của một tổ đầu tư đóng mua bán trên thị trường cấp 2 quyết định bởi thị trường và giá đó có thể cao hơn hoặc thấp hơn giá trị tài sản sau khi hoàn chỉnh tính trên một tổ phần (net asset value per share; NAV per share) của tổ đầu tư đó, trong khi giá một tổ phần của một tổ đầu tư mở luôn luôn bằng với giá trị tài sản sau khi hoàn chỉnh tính trên một tổ phần của tổ đầu tư đó.

Tổ đầu tư đóng không bị bắt buộc phải mua lại tổ

TỔ HỢP ĐẦU TƯ

phần của nó theo yêu cầu vào bất cứ lúc nào của tổ chủ (closed-end shares are generally not redeemable), như là trường hợp của những tổ đầu tư mở. Nhưng có một số tổ đầu tư đóng tự đề nghị mua lại tổ phần của nó theo một lịch trình nhất định (some closed-end funds offer to repurchase their shares at specified intervals). Những tổ đầu tư đóng loại này còn được biết dưới tên là tổ đầu tư định kỳ (interval funds).

Tổ đầu tư đóng được cho phép đầu tư một số lượng lớn hơn vào những chứng khoán kém khả năng lưu hoạt so với những tổ đầu tư mở (permitted to invest in a greater amount of “illiquid” securities than mutual funds). Vì lý do này cho nên những công ty đầu tư muốn tham dự vào thị trường trong đó khả năng lưu hoạt của những chứng khoán có phần kém thường có khuynh hướng chọn tổ chức dưới hình thức một tổ đầu tư đóng. Một chứng khoán được coi là kém khả năng lưu hoạt nếu chứng khoán đó không thể bán ra trong vòng 7 ngày ở một giá tương đương với cái giá mà tổ hợp dùng để tính giá trị tài sản sau khi hoàn chỉnh (NAV) của tổ đầu tư đó.

Tổ đầu tư đóng cũng có nhiều thể loại, tương tự như những tổ đầu tư mở. Mỗi tổ đầu tư đóng có mục tiêu đầu tư, chính sách đầu tư, phương cách đầu tư riêng của nó. Và những tổ đầu tư đóng cũng có mức độ dao động giá, mức độ hiểm họa, mức chi phí đầu tư, và thành quả đầu tư khác nhau.

Giống như những tổ đầu tư mở, tập hợp chứng khoán của tổ đầu tư đóng được quản trị bởi một thực thể riêng biệt (a separate entity) có đăng ký với Ủy Ban Chứng Khoán & Thị Trường Mua Bán Chứng Khoán (SEC) và được gọi là cơ quan cố vấn đầu tư (investment adviser).

Tổ đầu tư đóng cũng phải đăng ký với và nằm trong phạm vi kiểm soát của Ủy Ban Chứng Khoán & Thị Trường Mua Bán Chứng Khoán (SEC). Trong số những

dự luật trực tiếp ảnh hưởng kiểm soát việc tổ chức và điều hành của những tổ đầu tư đóng có Dự Luật Công Ty Đầu Tư ban hành vào năm 1940 (Investment Company Act), Dự Luật Thị Trường Mua Bán Chứng Khoán ban hành vào năm 1934 (Securities Exchange Act), và Dự Luật Chứng Khoán ban hành vào năm 1933 (Securities Act).

Tính vào cuối năm 2001, tại Hoa Kỳ có tất cả 458 tổ đầu tư đóng với tài sản trên 130 tỉ USD.

Từ khi những tổ đầu tư đóng được mua bán tự do trên những thị trường mua bán chứng khoán, đa số đều được bán với một giá dưới giá trị tài sản sau khi hoàn chỉnh (NAV) của tổ đầu tư đó vì những lý do khác nhau. Đa số những người đầu tư tham dự vào những tổ đầu tư đóng chỉ tìm mua những tổ đầu tư đóng có thành quả vững chắc và đang kêu bán với một giá dưới giá trị sau khi hoàn chỉnh (NAV) của tổ đầu tư đó khá xa (most investors look for those with solid returns that are trading at large discount). Họ đánh cá là khoảng cách sai biệt giá chỉ tạm thời và, do đó, họ sẽ có lời trong tương lai.

Đầu tư vào những tổ hợp đóng có thể rất là “confusing” cho những người đầu tư không thông thạo và đa số chuyên gia cố vấn tài chính không hoan nghênh và không đề nghị công cụ này cho những thân chủ của họ.

Tổ Tín Vị Đầu Tư

Những tổ tín vị đầu tư (unit investment trusts; UIT) là một công ty đầu tư mua và duy trì một tập hợp chứng khoán tương đối cố định (an investment company that buys and holds generally a fixed portfolio of securities) và bán ra thị trường những tổ phần của tổ đầu tư được định danh là những đơn vị đầu tư (investment units). Những tổ chủ hay là, gọi một cách khác, những chủ đơn vị đầu tư (unit-

TỔ HỢP ĐẦU TƯ

holders) sẽ nhận lợi nhuận phân phối (UIT dividends) theo tỉ lệ đầu tư của họ. Không giống như những tổ đầu tư mở (open-end funds) và những tổ đầu tư đóng (closed-end funds) sau khi thành lập sẽ hoạt động liên tục trong suốt thời gian vô hạn định, những tổ tín vị đầu tư đều có định trước ngày giải thể (have a stated date for termination). Vào ngày giải thể, tài sản sau khi hoàn chỉnh của tổ tín vị đầu tư (UIT's net assets) sẽ được đem chia đều cho mỗi đơn vị đầu tư và chủ đơn vị đầu tư sẽ nhận được phần của họ theo số lượng đơn vị đầu tư họ đang có. Chiều dài thời gian từ ngày thành lập cho đến ngày giải thể có thể lên đến 20 hay 30 năm cho những tổ tín vị chuyên đầu tư vào trái phiếu dài hạn và có thể chỉ kéo dài một vài năm cho những tổ tín vị chuyên đầu tư vào cổ phiếu.

Tổ tín vị đầu tư, cũng giống như những tổ đầu tư đóng (closed-end funds), không liên tục bán những đơn vị đầu tư ra thị trường. Thay vào đó tổ tín vị đầu tư bán ra một số đơn vị đầu tư cố định (fixed number of units) cho công chúng chỉ một lần thôi (initial public offering, IPOs) trên thị trường cấp 1 (primary market), thị trường mua bán giữa thành phần phát hành chứng khoán và thành phần đầu tư, qua một ngân hàng đầu tư (an investment bank; an investment house) đứng ra bảo trợ tổ tín vị đầu tư (UIT sponsor). Sau đó ngân hàng đầu tư bảo trợ tổ tín vị đầu tư (an UIT sponsor is an investment bank that created the trust) có thể sẽ đứng ra làm thị trường cấp 2 (secondary market), thị trường mua đi bán lại giữa những người đầu tư với nhau, để những chủ đơn vị đầu tư có thể bán lại những đơn vị đầu tư cho những người muốn tham dự (investors buy and sell UIT's shares on secondary market through an UIT sponsor).

Tổ tín vị đầu tư (unit investment trusts), giống như những tổ đầu tư mở, sẽ mua lại những đơn vị đầu tư do

nó phát hành theo yêu cầu của người đầu tư vào bất cứ lúc nào (redeemable units) với một giá tương đương với giá trị tài sản sau khi hoàn chỉnh tính trên một đơn vị đầu tư của tổ tín vị đó (NAV per unit).

Tổ tín vị đầu tư, không giống như những tổ hợp đầu tư đóng và những tổ hợp đầu tư mở, mua một số chứng khoán gần như cố định và duy trì tập hợp chứng khoán đó cho đến khi giải thể (fixed portfolio of securities; buy-and-hold strategy). Và vì nó cố định cho nên người tham dự đầu tư vào tín hợp biết rõ mình đang đầu tư vào những chứng khoán nào trong suốt thời gian đầu tư, và những chứng khoán này có ghi rõ trong bản tuyên cáo đầu tư (prospectus) của tổ tín vị.

Tập hợp chứng khoán của một tổ tín vị đầu tư có thể là những cổ phiếu, những trái phiếu, hoặc là những loại chứng khoán khác. Thông thường những tổ tín vị đầu tư trái vốn rất hẹp. Đây là một đặc tính rất khác biệt so với những tổ hợp đầu tư (mutual funds) vì những tổ đầu tư mở (closed-end funds) này bị bắt buộc phải luôn luôn tuân thủ qui luật trải rộng vốn đầu tư (are required to adhere to certain rules of diversification and must hold a minimum number of different securities). Vì những tổ tín vị đầu tư không bị bắt buộc phải trải rộng vốn đầu tư cho nên có thể tập trung vốn đầu tư vào, và thường là như vậy, chứng khoán của một vài công ty nằm trong một khu vực kinh tế hoặc một kỹ nghệ nào đó. Cũng với đặc tính không bị ràng buộc vào qui luật trải rộng vốn đầu tư như là những tổ hợp đầu tư, một số tổ tín vị đầu tư được thành lập để theo đuổi phương thức đầu tư “dogs of the Dow.” Phương thức này mua 10 cổ phiếu cho lợi nhuận định kỳ (stock dividends) cao nhất trong số 30 cổ phiếu nằm trong biểu số Dow Jones Industrial Average, duy trì đúng một năm, và sau đó chọn lựa trở lại theo tiêu chuẩn đã định sẵn.

TỔ HỢP ĐẦU TƯ

Khác với những tổ hợp đầu tư, tổ tín vị đầu tư chỉ bán ra một số cố định những đơn vị đầu tư (fixed number of units) lúc mới thành lập và duy trì một tập hợp chứng khoán cố định (fixed portfolio of securities) cho nên không có tình trạng phân phối đến tổ chủ lợi nhuận sai biệt giá (UITs generally don't generate capital gains). Tuy nhiên, những tổ tín vị đầu tư sẽ phân phối đến những chủ đơn vị đầu tư lợi tức đến từ lợi nhuận định kỳ (interests) hoặc lợi nhuận vô kỳ (stock dividends) của những chứng khoán nằm trong tập hợp chứng khoán của tổ đầu tư (UITs do distribute dividend income to shareholders).

Và bởi vì chỉ có một số cố định những đơn vị đầu tư du hành trên thị trường, mua bán những đơn vị đầu tư giữa những người đầu tư với nhau không gây ra hậu quả thuế cho những tổ chủ khác (buying and selling shares among investors does not carry tax consequences for other shareholders). Ngược lại, trong trường hợp của những tổ hợp đầu tư, khi những tổ chủ bán đi tổ phần của họ có thể gây ra tình trạng bắt buộc tổ hợp đầu tư phải bán đi một số chứng khoán trong tập hợp chứng khoán để có tiền mặt trả cho họ và vì thế có thể tạo ra lợi nhuận sai biệt giá (a sell-off by shareholders could cause the fund to liquidate part of its holdings, and generate capital gains in the process). Lợi nhuận này được phân phối tới tất cả tổ chủ còn lại của tổ hợp vào cuối năm và sẽ bị đánh thuế (these taxable gains would be distributed to fundholders at year-end). Như vậy, khác với tổ chủ những tổ hợp đầu tư, tổ chủ của những tổ tín vị đầu tư chỉ bị đánh thuế vào lợi nhuận sai biệt giá trên những đơn vị đầu tư khi chính họ mua bán (UIT shareholders generally incur capital gains or losses when they buy or sell their UIT shares).

Không giống như những tổ đầu tư đóng và những tổ đầu tư mở, những tổ tín vị đầu tư không có hội đồng

giám đốc (board of directors), không có giới chức lãnh đạo công ty (corporate officers), cũng không có cơ quan cố vấn đầu tư (investment adviser).

Những tổ tín vị đầu tư nằm trong phạm vi kiểm soát của Ủy Ban Chứng Khoán & Thị Trường Mua Bán Chứng Khoán (SEC) và dưới Dự Luật Công Ty Đầu Tư ban hành vào năm 1940 (Investment Company Act), đặc biệt là điều khoản 4 và điều khoản 26 (section 4 and section 26).

Hiện nay có vào khoảng 12,000 tín tổ đầu tư đang hoạt động tại Hoa Kỳ. Tài sản mới ký thác vào những tổ tín vị đầu tư (new deposits) trong năm 2000 lên đến trên 44.5 tỉ USD.

Với những tổ tín vị đầu tư truyền thống (traditional UITs), những người đầu tư chỉ có thể mua tổ phần của những tổ tín vị đầu tư qua những ngân hàng đầu tư đứng ra thành lập những tổ tín vị đầu tư đó (through UIT sponsors) và thông thường là phải trả lệ phí bán¹ (upfront sales charge) và lệ phí hàng năm (annual fee) rất cao. Và vì tổ phần của những tổ tín vị đầu tư chỉ bán qua những ngân hàng đầu tư cho nên không có những tin liệu để cho những người đầu tư có thể nghiên cứu và so sánh những tổ tín vị đầu tư với nhau (there is no comparative data that investors can use to select which one is the best). Nếu một tổ tín vị nào đó có phá sản đi nữa chắc có lẽ cũng không có bao nhiêu người biết đến.²

Nhưng thị trường tài chính đã thay đổi nhiều cho nên những tổ tín vị đầu tư cũng phải thay đổi. Đầu thập niên 1990 phương sách đầu tư “dogs of the Dow” rất là ăn khách và những tổ tín vị đầu tư được vận dụng để thực hiện phương sách này, trong khi những tổ hợp đầu tư chịu bó tay vì phải tuân thủ qui luật trải rộng vốn đầu tư. Tuy nhiên, sản phẩm này vẫn tính tiền phí mua bán cao (high brokerage commissions), trung bình vào khoảng

TỔ HỢP ĐẦU TƯ

2.9 phần trăm.³ Đến tháng 11 năm 1997, Charles Schwab & Co. cho ra đời một “Dogs UIT” với mức lệ phí 1.25 phần trăm, tuy vẫn còn đắt nhưng thấp hơn 2.9 phần trăm rất xa, và sau đó một năm chỉ còn lại 1.0 phần trăm. Lệ phí thấp của những tổ tín vị đầu tư đã hấp dẫn giới đầu tư tìm vào thị trường UITs nhiều hơn.

Và cơn sốt mới nhất của thị trường tài chính xuất hiện khi AMEX cho mua bán những đơn vị đầu tư của những tổ tín vị đầu tư chuyên mô phỏng biểu số thị trường, được biết dưới những danh xưng Diamonds, Spiders và Webs. Tổ phần của những tổ tín vị đầu tư loại này được mua bán trên AMEX như là cổ phiếu. Những tổ tín vị đầu tư chuyên mô phỏng biểu số thị trường còn được biết dưới tên mới nhất là “những tổ đầu tư của thị trường mua bán cổ phiếu (exchange-traded funds; ETFs).

Về nhiều mặt loại tổ tín vị đầu tư chuyên mô phỏng biểu số thị trường (index unit investment trust) có lợi hơn cho người đầu tư so với những tổ hợp đầu tư chuyên mô phỏng biểu số thị trường (index mutual funds). Trong số những lợi điểm có: lệ phí mua bán rẻ hơn (lower transaction cost), chi phí thấp hơn (lower operating expenses), thuế lợi nhuận hiệu quả hơn (more tax efficient), và mua bán tiện hơn (bought and sold at anytime during the day).

Tổ Tín Vị Mô Phỏng

Những tổ đầu tư của thị trường mua bán cổ phiếu (exchange-traded funds; ETFs) thực ra là những tổ tín vị đầu tư chuyên mô phỏng một biểu số thị trường, định danh là những tổ tín vị mô phỏng (ETFs). Tổ phần (shares), hay chính xác hơn là những đơn vị đầu tư (units), của những tổ tín vị mô phỏng được mua bán trên thị trường mua bán cổ phiếu như là những cổ phiếu. Những tổ tín

vị mô phỏng được quản trị bởi những chuyên gia (professional management), đáp ứng được nhu cầu trải rộng vốn đầu tư (diversification), đạt hiệu quả thuế và phí tổn (cost and tax efficiency), có khả năng lưu hoạt cao (liquidity), có khả năng cho người đầu tư giữ trường vị và đoản vị (have the ability to go long and short), hữu ích trong việc sử dụng để phòng vệ đầu tư (hedging), và có thể có phân phối lợi nhuận ở mỗi tam cá nguyệt (provide quarterly dividends).

Giống như những tổ hợp đầu tư chuyên mô phỏng một biểu số thị trường, gọi là tổ hợp mô phỏng (index mutual funds; open-end index funds), những tổ tín vị mô phỏng (index UITs or ETFs) đại diện cho một tập hợp chứng khoán có cấu trúc tương tự như một biểu số thị trường. Vì thế cho nên những tổ hợp tín vị mô phỏng tự bản chất đã đáp ứng được nhu cầu trải rộng vốn đầu tư.

Nhưng những tổ tín vị mô phỏng không giống, và cũng không phải là, những tổ hợp đầu tư vì tổ phần của chúng được mua bán trên thị trường mua bán cổ phiếu như là những cổ phiếu của những công ty doanh thương. Tổ phần của những tổ tín vị mô phỏng (ETFs) được mua bán liên tục vào bất cứ giờ phút nào trong suốt thời gian mở cửa của thị trường mua bán cổ phiếu (intra-day trading) và giá đơn vị, hay giá tổ phần, của những tổ tín vị mô phỏng thay đổi liên tục theo điều kiện cung cầu như là giá của những cổ phiếu. Trái lại, tổ phần của những tổ hợp đầu tư (mutual funds) được mua bán sau giờ đóng cửa của những thị trường mua bán chứng khoán và giá tổ phần của những tổ hợp đầu tư chỉ thay đổi mỗi ngày một lần, sau khi những thị trường mua bán chứng khoán đã đóng cửa và giá trị thị trường sau khi hoàn chỉnh (NAV) đã được chiết tính lại (traded after hours once the net asset value is calculated).

Những tổ tín vị mô phỏng cũng không giống như

TỔ HỢP ĐẦU TƯ

những tổ hợp đóng (closed-end funds) vì những tổ hợp đóng thực sự là những tổ hợp đầu tư (mutual funds) nhưng chỉ khác với những tổ đầu tư mở (open-end funds) ở chỗ tổ phần của những tổ hợp đóng được mua bán trên những thị trường mua bán cổ phiếu và chỉ có một số lượng cố định.

Cũng giống như những tổ hợp mô phỏng (index mutual funds), những tổ tín vị mô phỏng không tạo nhiều thay đổi trong tập hợp chứng khoán (very low portfolio turnover) và vì vậy không bị hậu quả thuế cao như là những tổ hợp tích cực quản trị tập hợp chứng khoán (actively manage funds). Thêm vào đó, những tổ tín vị mô phỏng còn cho một lợi điểm khác mà những tổ hợp đầu tư không so được. Trong trường hợp của những tổ hợp đầu tư, khi những tổ chủ bán đi tổ phần của họ có thể gây ra tình trạng bắt buộc tổ hợp đầu tư phải bán đi một số chứng khoán trong tập hợp chứng khoán để có tiền mặt trang trải cho nhu cầu hoàn trả và vì thế có thể tạo ra lợi nhuận sai biệt giá (a sell-off by shareholders could cause the fund to liquidate part of its holdings, and generate capital gains in the process). Lợi nhuận này được phân phối tới tất cả tổ chủ còn lại của tổ hợp vào cuối năm và tất cả sẽ bị đánh thuế (these taxable gains would be distributed to fundholders at year-end). Khác với những tổ hợp đầu tư phải bán ra chứng khoán để trang trải nhu cầu hoàn trả (mutual funds sell securities to cover redemptions), những tổ tín vị mô phỏng không bán đi chứng khoán mà chỉ tạm thời chuyển ra (ETFs transfer out, not sell, securities “in-kind” in the primary market) để hoán đổi. Và tổ chức có thể quyết định chứng khoán nào và với số lượng bao nhiêu để hoán đổi trong thị trường cấp 1, chỉ cần là giá trị hoán đổi bằng với giá trị hoàn trả (the institution can determine which and how much of a security they are going to swap as long as it is of equal

value to the amount being redeemed). Lợi điểm của hoán đổi chứng khoán mà không tốn kém nhiều (swapping securities) là tránh được thuế tư bản (capital gain tax), thuế đánh trên số lợi thu đến từ sai biệt giá. Tuy nhiên, riêng những cá nhân đầu tư mua bán những đơn vị đầu tư của những tổ tín vị mô phỏng trên thị trường cấp 2 (secondary market) có thể sẽ bị thuế tư bản vì họ không có điều kiện để hoán đổi chứng khoán như là những tổ chức.

Đa số tổ hợp đầu tư đều hợp đồng với một trung gian đảm nhiệm phân phối chứng khoán (a principal securities underwriter) đứng ra chịu trách nhiệm quản trị công việc phân phối tổ phần ra thị trường. Và cơ quan phân phối này (distributor) có thể trực tiếp bán tổ phần ra thị trường hoặc gián tiếp qua những công ty khác. Những người muốn tham dự có thể mua tổ phần trực tiếp từ những cơ quan phân phối này và thường là không phải trả lệ phí giao hoán (transaction fee). Nếu mua qua những trung gian mua bán chứng khoán lấy lệ phí thấp (discount brokers) như là Charles Schwab hoặc E*Trade, mỗi giao hoán tốn vào khoản 15 USD cho đến 30 USD. Còn đối với những tổ tín vị mô phỏng, tất cả những cuộc giao hoán đều phải trả lệ phí giao hoán bình thường (are subject to regular brokerage commissions on all purchases and sales). Thêm vào là một phí tổn khác người đầu tư phải chịu khi mua tổ phần của những tổ tín vị mô phỏng, đó là khoản phí tổn đến từ sai biệt giữa giá kêu mua và giá kêu bán (spread between the bid and ask price).

Chi phí điều hành của những tổ tín vị mô phỏng tương đương với chi phí của những tổ hợp mô phỏng (expense ratios are very similar among ETFs and open-end index funds). Tuy nhiên, những tổ hợp mô phỏng tái đầu tư lợi nhuận phân phối ngay sau khi tuyên bố phân

TỔ HỢP ĐẦU TƯ

phối (open-end index funds reinvest dividends into new shares as they are paid) trong khi những tổ tín vị mô phỏng gửi lợi nhuận phân phối đến tay tổ chủ (ETFs pay dividends quarterly directly to investors) và vì vậy việc tái đầu tư bị chậm mất. Sự chậm lụt trong việc tái đầu tư đối với những tổ tín vị mô phỏng (the delay of dividend reinvestment with ETFs is often referred to as “dividend drag”) là một “additional cost” cho người đầu tư. Bảng so sánh chi phí điều hành của Michael O’Neil Meditz cho thấy chi phí của những tổ tín vị đầu mô phỏng thấp nhất là 0.18 phần trăm và cao nhất là 2.53 phần trăm.

Tổ tín vị mô phỏng được biết đến nhiều nhất có tên là Spiders, là những tổ tín vị đầu tư chuyên mô phỏng những biểu số SPDRs (Standard & Poors Depository Receipts). Những tổ tín vị mô phỏng khác có Diamonds, là những tổ tín vị đầu tư chuyên mô phỏng biểu số DJIA (Dow Jones Industrial Average), Qubes, là những tổ tín vị đầu tư chuyên mô phỏng biểu số Nasdaq-100 ký hiệu QQQ, và Webs là những tổ tín vị đầu tư chuyên mô phỏng biểu số WEBS (Worldwide Equity Benchmark Shares). Hiện nay có tất cả 30 tổ tín vị mô phỏng trên thị trường mua bán AMEX trong đó gồm 17 Webs, 11 Spiders, 1 Diamond và 1 Qube. Công ty Barclays Global Investors (BGI) đang quản trị tất cả 17 Webs trên AMEX và hiện đang xin với Ủy Ban Chứng Khoán & Thị Trường Mua Bán Chứng Khoán (SEC) để thành lập thêm 51 tổ tín vị mô phỏng nữa gồm 45 mô phỏng theo biểu số nội địa và 6 mô phỏng theo biểu số thế giới. Nhưng những tổ tín vị mô phỏng sắp ra đời này sẽ khác với những tổ tín vị hiện thời là nó sẽ vừa là một tổ hợp mở (open-end funds) vừa là một tổ tín vị mô phỏng (EFT) để vừa được lợi thế của một tổ tín vị mô phỏng vừa được lợi thế tái đầu tư lợi nhuận phân phối như một tổ hợp.

Tổ Tín Vị Mô Phỏng	Ký Hiệu
Nasdaq 100 Index	QQQ
SPDRs	SPY
SPDRs MidCap	MDY
SPDRs Basic Industries	XLB
SPDRs Consumer Services	XLV
SPDRs Consumer Staples	XLP
SPDRs Cyclical/ Transportation	XLY
SPDRs Energy	XLE
SPDRs Financial	XLF
SPDRs Industrial	XLI
SPDRs Technology	XLK
SPDRs Utilities	XLU
Diamonds	DIA
WEBS Australia	EWA
WEBS Austria	EWO
WEBS Belgium	EWK
WEBS Canada	EWC
WEBS France	EWQ
WEBS Germany	EWG
WEBS Hong Kong	EWH
WEBS Italy	EWI
WEBS Japan	EWJ
WEBS Malaysia	EWM
WEBS Mexico	EWV
WEBS Netherlands	EWN
WEBBS Singapore	EWI
WEBBS Spain	EWP
WEBS Sweden	EWD
WEBS Switzerland	EWL
WEBS United Kingdom	EWU

TỔ HỢP ĐẦU TƯ

Những tổ tín vị mô phỏng có hai thị trường. Thị trường cấp 1 là cho những tổ chức nơi đó họ hoán đổi những đơn vị đầu tư theo cấp số nhân của từng khối lượng 50,000 đơn vị (where institutions swap “creation units” in block-multiples of 50,000 shares for in-kind securities and cash in the form of dividends). Thị trường cấp 2 là cho những cá nhân mua bán từng đơn vị lẻ trong suốt thời gian thị trường mua bán cổ phiếu mở cửa (where individual investors can trade as little as a single share during trading hours on the exchange).

Chú Thích

¹ nhìn từ góc độ của tổ đầu tư.

² UIT, shareholders generally incur capital gains or losses when they buy or sell their UIT shares

³ căn cứ theo lời của Greg Gable, a Schwab spokesman

Tham Khảo

US Securities Exchange Commision. *Unit Investment Trusts*, 2003.

Michael O’Neal Meditz. *Exchange-Traded Index Securities*, 2003.



những điều cần biết
về những tổ hợp đầu
tư @

VĂN BẢN TUYÊN CÁO ĐẦU TƯ



TỔ HỢP ĐẦU TƯ

Ủy Ban Chứng Khoán & Thị Trường Mua Bán Chứng Khoán (SEC) buộc, một trong những nỗ lực bảo vệ quyền lợi công chúng của chính quyền, tất cả tổ hợp đầu tư phải cung cấp cho công chúng đầy đủ tin liệu đầu tư (full disclosure) dưới hình thức văn bản tuyên cáo đầu tư của tổ hợp (written prospectus). Văn bản tuyên cáo đầu tư cho biết mục tiêu hay dự quả đầu tư (investment objective), sách lược đầu tư (investment strategy), chính sách đầu tư (investment policy), hiểm họa đầu tư (investment risk), phí tổn đầu tư (investment costs), dịch vụ (services), những dữ kiện liên quan đến cơ quan cố vấn đầu tư (the investment adviser), và những tin liệu hữu ích khác. Thêm vào đó, tất cả tổ hợp đầu tư bị bắt buộc phải cung cấp cho tổ chủ đầy đủ tin liệu dưới hình thức văn bản báo cáo thành quả giữa năm và báo cáo thành quả nguyên năm (annual and semiannual reports). Những báo cáo này cho biết tình trạng của tập hợp chứng khoán (portfolio's status), thành quả đầu tư (performance), chính sách và mục tiêu của tổ hợp đầu tư. Một phần của báo cáo thành quả nguyên năm của tổ hợp được trích ra và đưa vào văn bản tuyên cáo đầu tư dưới mục cô đọng tài chính (financial highlight).

Dầu là văn bản tuyên cáo đầu tư (the prospectus) của mỗi tổ hợp khác nhau về cách trình bày và khác nhau về mức độ trong sáng của ngôn ngữ sử dụng, tất cả đều có đầy đủ những tiết mục cần phải cung cấp cho người đầu tư. Đây là một văn bản vô cùng quan trọng đối với những người muốn tham dự vào một tổ hợp đầu

tư. Nó cung cấp tất cả những gì cần biết (the prospectus is your guide to the nuts and bolts of a mutual fund). Nó trực tiếp ảnh hưởng đến sự thành bại của quyết định đầu tư. Do đó, nên tham khảo và cân phân thật kỹ trước khi làm quyết định đầu tư.

Dĩ nhiên là nó không dễ đọc cũng không mang đến những cảm giác thoải mái như đọc tiểu thuyết hay truyện kiếm hiệp. Nhưng có thể chắc chắn một điều là quyết định khôn ngoan rút ra từ tin liệu trong văn bản tuyên cáo đầu tư sẽ cho người tham dự một nụ cười khi nhìn lại những con số trên bản báo cáo thành quả đầu tư của tổ hợp do chính mình chọn lựa. Hàng khối người mỗi năm đã phải mất ăn mất ngủ với thành quả đầu tư nghèo nàn và ngán ngẩm “trò chơi” đầu tư do chính họ chủ động. Vào khoảng 90% trong tổng số trên 8,000 tổ hợp đầu tư của Hoa Kỳ, sau khi trừ đi cho tất cả chi phí, chỉ đạt được thành quả kém hơn thành quả của S&P500.¹ Với con số thống kê này, công trình đầu tư của một người không hiểu biết, không muốn biết, và không cần biết cũng không khó trở thành là trò chơi may rủi và trong đó cam kết là rủi nhiều may ít.

Trước khi cho mở một tổ mục (account) để đầu tư, tổ hợp đầu tư sẽ gửi đến cho người muốn tham dự một bao thư trong đó chứa một văn bản tuyên cáo đầu tư của tổ hợp và một đơn xin mở một tổ mục. Đọc kỹ trước khi làm đơn. Và, trước khi mở văn bản tuyên cáo đầu tư của tổ hợp ra đọc, kiểm lại ngày ấn hành trên trang bìa của văn bản để chắc chắn là văn bản mới nhất.

Mục Tiêu/ Dự Quả Đầu Tư

Mục tiêu hay dự quả đầu tư (investment objective) thường là được đặt gần nơi phần đầu của văn bản tuyên cáo

TỔ HỢP ĐẦU TƯ

đầu tư của tổ hợp. Nó chỉ là đoạn văn ngắn gọn cho biết vồn vẹn một điều: mục tiêu theo đuổi của tổ hợp.

Căn cứ vào những văn bản tuyên cáo đầu tư sử dụng cho mục đích dẫn giải đính kèm trong chương này, mục tiêu theo đuổi của tổ hợp Vanguard PrimeCap Investor Shares là làm cho tăng giá trị đầu tư trên căn bản dài hạn (seeks long-term capital growth). Mục tiêu theo đuổi của tổ hợp Vanguard Asset Allocation Investor Shares là đạt tối đa tổng lợi thu đầu tư trên căn bản dài hạn (maximum long-term total return) đồng thời giữ cho mức hiểm họa đầu tư của tổ hợp thấp hơn là hiểm họa của thị trường nói chung (while incurring less stock market risk than a fund made up entirely of stocks). Mục tiêu của tổ hợp Vanguard Prime Money Market Fund là cung cấp lợi tức ngắn hạn (seeks to provide current income) cùng lúc duy trì khả năng lưu hoạt và giá ổn định ở mức 1 USD một tổ phần (while maintaining liquidity and a stable share price of \$1).

Những thí dụ vừa trình bày cho thấy mỗi tổ hợp đều có mục tiêu riêng của nó. Câu hỏi là: làm thế nào để tổ hợp đó có thể đạt được mục tiêu hoặc dự quả chính nó đề ra? Trả lời cho câu hỏi này nằm ở phần kế tiếp. Nhưng trước khi bước sang phần kế tiếp, một câu hỏi có lẽ quan trọng hơn là: mục tiêu đầu tư của tổ hợp này có phù hợp với mục tiêu đầu tư của cá nhân muốn tham dự? Hỏi một cách khác: mục tiêu đầu tư của tổ hợp này có phù hợp cho chính tôi? Nếu câu trả lời là không thì có lẽ tổ hợp này không thích hợp cho người đó. Vì mỗi người có hoàn cảnh khác nhau, có cá tính khác nhau, có nhu cầu khác nhau, có tuổi đời khác nhau, cho nên theo đó có chiều dài thời gian đầu tư khác nhau và mục tiêu đầu tư khác nhau. Tốt hơn hết là mục tiêu đầu tư của tổ hợp phải thích hợp với chính cá nhân muốn tham dự.

Sách Lược Đầu Tư

Sách lược đầu tư của một tổ hợp (investment strategy) nhằm cho biết là tổ hợp đó làm những gì để đạt được mục tiêu đầu tư đã vạch ra. Không thể chỉ dựa vào danh xưng của một tổ hợp đầu tư để đoán sách lược đầu tư của tổ hợp đó; dầu rằng sự thật là danh xưng của những tổ hợp có khuynh hướng tự nhận thể loại, mục tiêu và sách lược đầu tư. Tốt hơn hết người muốn tham dự đầu tư vào một tổ hợp đầu tư nên đọc kỹ phần này để biết rõ cách thức đầu tư của tổ hợp đó. Tổ hợp đầu tư vào những loại chứng khoán nào? cổ phiếu (stocks), trái phiếu (bonds), tín phiếu (cash-equivalent; money market instrument), hàm phiếu (derivative instruments)? Theo một công thức hay phương thức tổng hợp nào (in what combination)? Tổ hợp chỉ đầu tư vào chứng khoán nội địa (domestic securities) hay có cả chứng khoán ở hải ngoại (foreign securities)? Những công ty phát hành chứng khoán có tầm cỡ lớn (large-cap companies), trung bình (mid-cap companies) nhỏ (small-cap companies) hay thật nhỏ (micro-cap companies)? Là những chứng khoán tốt (investment grade; high quality) hay là những chứng khoán hạng tồi (junk; low quality), nếu đầu tư vào trái phiếu? Những câu hỏi này một phần lớn sẽ được trả lời ngay trong phần sách lược đầu tư.

Thí dụ như, sách lược đầu tư của tổ hợp Vanguard PrimeCap Investor Shares là (1) đầu tư vào cổ phiếu của những công ty doanh thương có triển vọng đạt mức tăng trưởng lợi thu doanh thương trên trung bình (invests in stocks with above-average earnings growth potential) nhưng giá thị trường của những cổ phiếu này chưa phản ánh đúng mức giá trị thực sự của chúng (that is not reflected in their current market prices) và (2) phần lớn đầu tư vào cổ phiếu của những công ty tầm cỡ trung

TỔ HỢP ĐẦU TƯ

bình cho đến tầm cỡ lớn (portfolio consists predominantly of mid- and large-capitalization stocks). Sách lược đầu tư của tổ hợp Vanguard Asset Allocation Investor Shares là (1) phối hợp uyển chuyển nhiều loại chứng khác nhau giữa cổ phiếu, trái phiếu và tín phiếu (allocates its assets among common stocks, bonds, and money market instruments) theo một tỉ lệ do cố vấn đầu tư của tổ hợp đề nghị (in proportions consistent with the adviser's evaluation of their expected) và (2) tổ hợp được phép đầu tư tới 100 phần trăm tài sản của tổ hợp vào một loại chứng khoán duy nhất nếu xét thấy cần thiết (may invest up to 100% of its assets in any one of the three asset classes).

Chính Sách Đầu Tư

Những chính sách đầu tư của tổ hợp (investment policies) vạch ra những giới hạn để hướng dẫn những quyết định đầu tư của tổ hợp (investment restrictions) và cho phép tổ hợp tự do hành sử bên trong phạm vi của những giới hạn đó.

Thí dụ như những chính sách đầu tư của tổ hợp Vanguard PrimeCap Investor Shares cho biết về phương cách chọn lựa những cổ phiếu để đầu tư là (1) tổ hợp nhắm vào cổ phiếu của những công ty có tầm cỡ giá trị thị trường từ 3 tỉ USD cho tới 30 tỉ USD (focuses on companies whose market values range from \$3 billion to \$30 billion), cái gọi là cỡ trung cho tới cỡ lớn được đề cập trong phần sách lược đầu tư vừa đề cập (which are considered mid- to large-cap by the fund's investment adviser); (2) những công ty này có vị thế mạnh trong kỹ nghệ của nó, số lượng doanh thu tiếp tục gia tăng, lợi thu doanh thương khả quan hơn, dự đoán dài hạn cho

mức tăng trưởng lợi thu doanh thương trên trung bình phải khả quan, và có đội ngũ quản trị có khả năng cao (typically have strong positions within their industries, increasing sales, improving profitability, good long-term prospects for above-average growth in earnings, and strong management teams); và (3) những công ty này được cẩn thận phân tích và lượng giá, dựa trên những giá trị căn bản, (using careful analysis, the adviser attempts to quantify a company's fundamental value) sau đó đem so sánh với giá thị trường (compares the fundamental value with the market price of the company's stock). Trong việc chọn lựa cổ phiếu để đầu tư, tổ hợp này không để những chiều hướng chìm nổi ngắn hạn của thị trường cổ phiếu ảnh hưởng đến (does not try to make investment decisions based on short-term trends in the stock market). Nếu tạm thời không tìm được cổ phiếu thích hợp để đầu tư, tổ hợp sẽ tích lũy tiền mặt chứ không vội vã mua đại bán tháo (if attractively priced stocks cannot be found, the fund's cash levels will increase). Tổ hợp được phép đầu tư vào cổ phiếu hải ngoại với số lượng lên đến 20 phần trăm tổng giá trị tài sản của tổ hợp nếu xét thấy cần thiết (although the fund typically does not make significant investments in foreign securities, it reserves the right to invest up to 20% of its assets this way). Hệ quả về thuế cá nhân không là yếu tố ảnh hưởng đến cách quản trị đầu tư của tổ hợp (is generally managed without regard to tax ramifications). Và, tổ hợp được quyền vượt ra khỏi sự trói buộc của những chính sách trong những hoàn cảnh thật đặc biệt (may temporarily depart from its normal investment policies in response to extraordinary market, economic, political, or other conditions) nhằm bảo vệ tài sản cho những tổ chủ của nó (avoiding losses).

Những chính sách đầu tư của tổ hợp Vanguard

TỔ HỢP ĐẦU TƯ

Prime Money Market, một thí dụ khác, cho biết là tổ hợp chỉ đầu tư vào những chứng khoán được xếp hạng cao và ngắn hạn, trong đó có tín phiếu kỳ thác, tín phiếu thương mại, tín phiếu ngân hàng bảo nhận và những loại tín phiếu khác trong thị trường tiền tệ (invests in high-quality, short-term money market instruments, including certificates of deposit, banker's acceptances, commercial paper, and other money market securities). Tổ hợp được phép đầu tư vào chứng khoán của những công ty nằm trong kỹ nghệ tài vụ² với số lượng đầu tư lên đến 25 phần trăm tổng giá trị tài sản của tổ hợp (invest more than 25% of its assets in securities issued by companies in the financial services industry) và sẽ duy trì du kỳ trung bình của tập hợp chứng khoán, cân theo USD của mỗi chứng khoán, là 90 ngày (will maintain a dollar-weighted average maturity of 90 days or less). Tổ hợp cũng được phép đầu tư vào tín phiếu kỳ thác hải ngoại và tín phiếu kỳ thác của ngân hàng ngoại (may also invest in Euro-dollar and obligations, which include certificates of deposit issued in U.S. dollars by foreign banks and foreign branches of U.S. banks).

Những thí dụ trên cho thấy chính sách đầu tư vạch ra trong văn bản tuyên cáo đầu tư của một tổ hợp (prospectus) sẽ cho những chi tiết làm sáng tỏ hơn về sách lược đầu tư của tổ hợp đó. Không những vậy, nó còn cho thấy cả về mức độ hiểm họa đầu tư của tổ hợp.

Hiểm Họa & Thành Quả Đầu Tư

Hiểm họa đầu tư (investment risk) là điều không thể tránh khỏi. Trong vấn đề đầu tư cơ hội và hiểm họa luôn luôn đi liền nhau. Tổ hợp có thể bị thua lỗ một

thời gian ngắn hạn, và có khi dài hạn, vì nhiều lý do khác nhau.

Những hiểm họa chính của tổ hợp Vanguard PrimeCap Investor Shares gồm hiểm họa thể dạng đầu tư (investment style risk), hiểm họa thị trường (market risk), và hiểm họa cố vấn đầu tư (manager risk). Những hiểm họa chính của tổ hợp Vanguard Assets Allocation gồm hiểm họa lãi suất (interest rate), hiểm họa thị trường (market risk), và hiểm họa cố vấn đầu tư (manager risk). Những hiểm họa chính của tổ hợp Vanguard Prime Money Market gồm hiểm họa lãi suất (interest risk), hiểm họa khả tín (credit risk), hiểm họa tập trung (concentration risk), và hiểm họa cố vấn đầu tư (manager risk). Mỗi loại hiểm họa được giải thích rõ trong văn bản tuyên cáo đầu tư của tổ hợp.

Nếu đã biết cơ hội và hiểm họa không rời nhau thì tại sao lại phải chú ý đến hiểm họa làm gì khi đã quyết định theo đuổi cơ hội? Câu trả lời thực ra rất đơn giản. Đơn giản rằng trong đầu tư có hiểm họa nhưng phải biết có những hiểm họa nào, có thể xảy ra trong hoàn cảnh nào, những hiểm họa đó cao tới mức độ nào, có tương xứng với cơ hội và, quan trọng hơn, có tương xứng với thành quả.

Trong phần thành quả/ hiểm họa (performance/ risk) hoặc hiểm họa/ lợi thu (risk/returns) trong văn bản tuyên cáo đầu tư, biểu đồ tổng lợi thu đầu tư từng năm (annual total returns bar-chart), trong suốt 10 năm sau cùng, cho một hình ảnh rất là “powerful” tóm lược được cái tương quan giữa thành quả của một tổ hợp với hiểm họa tổng quát của tổ hợp đó. Mỗi một cột màu cho biết thành quả của một năm. Dưới chân cột màu cho biết thành quả của năm nào. Trên đầu của cột màu cho biết phần trăm lời hoặc lỗ của năm đó. Nhìn vào khoảng cách sai biệt giữa năm có thành quả cao nhất và năm có

TỔ HỢP ĐẦU TƯ

thành quả thấp nhất để có cái khái niệm chung chung về tầm (range) chìm nổi của tổ hợp. Nhìn vào khoảng cách thay đổi từng năm so với năm trước đó để có cái khái niệm chung chung về mức chìm nổi của tổ hợp. Nhìn xem cách cấu hợp giữa những năm lời và những năm lỗ để có cái khái niệm chung chung về mức độ ổn định (stability) của tổ hợp.³ Thông thường, hiện tượng “bất ổn định tức là chìm nổi liên tục + mức chìm nổi cao + tầm chìm nổi quá rộng” là dấu hiệu đáng ngại.

Cần được những hiểm họa có thể xảy ra và chấp nhận chúng để nắm lấy cơ hội đầu tư đạt thắng lợi tương xứng là việc làm tất yếu cho tất cả những người làm quyết định đầu tư. Hiểm họa được chấp nhận trong sự hiểu biết tường tận như vậy gọi là những hiểm họa có tính toán (calculated risk).

Ngoài biểu đồ phác họa thành quả và hiểm họa trong suốt 10 năm sau cùng, nằm trong phần báo cáo thành quả/ hiểm họa (performance/ returns) còn có một bản tổng kết thành quả. Ngoại trừ một vài trường hợp đặc biệt, tất cả tổ hợp đầu tư đều phải đính kèm trong văn bản tuyên cáo đầu tư của tổ hợp một bảng tổng kết thành quả đúng theo tiêu chuẩn của Ủy Ban Chứng Khoán & Thị Trường Mua Bán Chứng Khoán (SEC) qui định. Bảng tổng kết này cho biết tổng lợi thu đầu tư bình quân 1 năm, 5 năm và 10 năm trước khi trừ thuế (returns before taxes), sau khi trừ thuế trên lợi nhuận phân phối (returns after taxes on distributions), sau khi trừ thuế trên lợi nhuận phân phối và lệ phí bán (returns after taxes on distributions & sale of fund shares), và của một biểu số thị trường chưa phản ánh những thứ thuế và chi phí (reflects no deduction for fees, expenses, or taxes). Bảng tổng kết được Ủy Ban Chứng Khoán & Thị Trường Mua Bán Chứng Khoán (SEC) đề nghị kiểu mẫu như sau:

	1-yr	5-yr (or life of fund)	10-yr
Return before taxes	----%	----%	----%
Return after taxes on distributions	----%	----%	----%
Return after taxes on distributions & sale of fund shares	----%	----%	----%
Index (reflects no deductions for fees or expenses)	----%	----%	----%

Bảng tổng kết thành quả này không cho biết trung thực mức độ chìm nổi thực sự của tổ hợp vì cách tính mức tăng trưởng một năm theo phương pháp hỗn hợp (compounded annual growth rate, CAGR) được áp dụng để chiết tính thành quả bình quân đã che bớt rất nhiều cái cường độ “cuồng nộ của phong ba” (CAGR provides smoothed annual yield). Vì vậy, đừng dựa vào những con số trong bảng tổng kết thành quả này để dẫn đến kết luận về mức chìm nổi của tổ hợp. Tuy nhiên, phương pháp này cho biết thành quả bình quân trung thực hơn là phương pháp bình quân đơn giản (simple average; mean).

Thí dụ như thành quả trước khi trừ thuế của tổ hợp Vanguard PrimeCap Investor Shares tính tới 12/31/2001 là -14.20%, 17.03%, và 17.56% theo thứ tự 1, 5, và 10 năm. Những con số này có ý nghĩa là: nếu lấy kết quả từng năm của 10 năm sau cùng của tổ hợp PrimeCap để chiết tính, và nếu dùng cách tính mức

TỔ HỢP ĐẦU TƯ

tăng trưởng một năm theo phương pháp hỗn hợp, thì thành quả của nó tính ra trung bình là 17.56 phần trăm một năm. Còn nếu lấy kết quả từng năm của 5 năm sau cùng để chiết tính, và nếu dùng cách tính mức tăng trưởng một năm theo phương pháp hỗn hợp, thì thành quả của nó tính ra trung bình là 17.03 phần trăm một năm. Còn thành quả của năm sau cùng cho biết tổ hợp Vanguard PrimeCap Investor Shares thua lỗ 14.20 phần trăm.

Trong bảng tổng kết có cho biết thành quả của một biểu số hỗn hợp. Nó là một thước đo tốt. Dựa vào thước đo này để biết tổ hợp có cho thành quả khá hơn là thành quả chung của thị trường hay không. Thành quả trước khi trừ thuế của S&P 500 tính tới 12/31/2001 là – 11.89%, 10.7%, và 12.94% theo thứ tự 1, 5, và 10 năm. So sánh thành quả bình quân giữa tổ hợp Vanguard PrimeCap Investor Shares và của S&P 500, trên cùng chiều dài thời gian, tổ hợp cho thành quả bình quân khả quan hơn là thành quả bình quân của thị trường, so sánh qua biểu số S&P 500, trong hoàn cảnh lạc quan. Ngược lại tổ hợp thua lỗ nhiều hơn là mức thua lỗ bình quân của thị trường, so sánh qua biểu số S&P 500, trong hoàn cảnh kém lạc quan. Từ sự so sánh này cũng có thể suy luận là tổ hợp có mức độ chìm nổi cao hơn là mức độ chìm nổi của biểu số S&P 500.

Đôi khi những con số trong bảng tổng kết thành quả có phụ chú (footnotes). Nên đọc kỹ để hiểu rõ bản chất của những con số này. Một điều khác cũng phải để ý tới là đôi khi trong văn bản có chứa tới hai hay ba cấp tổ phần (multilevel-class fund that offers more than one class of fund shares in the prospectus) và thông thường chỉ có một được báo cáo (typically show performance data and returns for *only one* class).

Lệ Phí & Chi Phí

Trong phần lệ phí và chi phí (fees & expenses) có một bảng tóm lược lệ phí tham dự (shareholders fees) và chi phí điều hành của tổ hợp (fund operating expenses). Lệ phí tham dự là phí trả trực tiếp từ khoản tài sản đầu tư của từng cá nhân tham dự đầu tư vào tổ hợp (fees paid directly from your investment). Chi phí điều hành của tổ hợp là phí trả gián tiếp bằng cách khấu trừ từ tài sản của tổ hợp (expenses deducted from the fund's assets).

Trong số những lệ phí tham dự có lệ phí bán, lệ phí thu mua, lệ phí hoán đổi, và lệ phí tái đầu tư lợi nhuận phân phối. Trong số những chi phí điều hành có chi phí quản trị, chi phí phân phối, và những chi phí linh tinh khác.

Lệ phí bán (sales charge; front-end load; back-end load; deferred sales charge) là lệ phí người tham dự phải trả cho trung gian mua bán chứng khoán (securities broker) để mua tổ phần của một tổ hợp. Nói một cách khác, người mua tổ phần phải trả lệ phí bán. Không sai, MUA tổ phần phải trả PHÍ BÁN. Không có gì là ngược ngạo cả vì chữ phí bán (sales charge) ở đây là nhìn từ góc độ của người bán ra tổ phần. Tổ hợp có thể lấy lệ phí bán (sales charge) bằng một trong hai cách. Lấy lệ phí bán lúc người tham dự mua tổ phần của tổ hợp, gọi là lệ phí bán lấy trước (front-end load), hoặc là lấy lệ phí bán lúc người tham dự bán lại tổ phần cho tổ hợp, gọi là lệ phí bán lấy sau (back-end load; deferred sales charge).

Trước khi loại tổ hợp không lấy phí (no-load funds) ra đời vào thập niên 1970s, lệ phí bán đôi khi lên tới 8.5 phần trăm hay là 8.5 USD cho mỗi 100 USD đầu tư. Sau đó thì lệ phí bán theo đà cạnh tranh đã giảm đi khá nhiều. Hiện nay còn nhiều tổ hợp vẫn lấy lệ phí bán.

TỔ HỢP ĐẦU TƯ

Chưa có một cuộc nghiên cứu nào cho thấy những tổ hợp lấy lệ phí bán (load funds) cho thành quả đầu tư khả quan hơn những tổ hợp không lấy lệ phí bán (no-load funds). Cho nên, tốt hơn hết là nên chọn những tổ hợp không lấy lệ phí bán để tham dự. Tùy vào tổ hợp lấy bao nhiêu phần trăm, số lệ phí bán cộng với giá của cơ hội (opportunity cost) trên số lệ phí bán có thể là một con số tiết kiệm rất là đáng kể.

Lệ phí thu mua (redemption fee) là lệ phí người tham dự trả cho tổ hợp lúc bán lại tổ phần. Nói một cách khác, bán tổ phần phải trả lệ phí thu mua. Thông thường lệ phí thu mua được tính theo phần trăm trên giá thị trường của tổ phần. Lệ phí thu mua (redemption fee) khác với lệ phí bán lấy sau (back-end load or deferred sales charge), mặc dầu cả hai đều lấy phí lúc người tham dự bán ra tổ phần. Lệ phí thu mua là phí trả cho tổ hợp. Còn lệ phí bán, dầu lấy trước hay sau, là phí trả cho trung gian mua bán chứng khoán. Lệ phí thu mua có thể lên đến 4 hoặc 5 phần trăm. Những tổ hợp đầu tư thực sự không lấy phí (true no-load funds) sẽ hoàn toàn không lấy lệ phí thu mua (have no redemption fee). Đa số những tổ hợp đầu tư không lấy phí (no load funds) tuy nói là không lấy phí nhưng thực sự sẽ lấy lệ phí thu mua, rất thấp, chỉ vào khoảng 1 phần trăm, nếu người tham dự bán lại tổ phần cho tổ hợp trước một thời hạn ấn định, thí dụ như trước sáu tháng hoặc một năm. Tổ hợp đưa ra lệ phí thu mua tùy thuộc vào thời gian (time-dependent redemption fees) là nhằm ngăn chặn những người tham dự mua bán liên tục theo kỹ thuật tiên đoán thị trường (are designed to discourage investors from trying to time the market).

Lệ phí tái đầu tư lợi nhuận phân phối (sales charge imposed on reinvested dividends) là lệ phí người tham dự phải trả mỗi khi tái đầu tư số lợi nhuận do tổ hợp

phân phối tới tổ chủ. Hầu hết những tổ hợp không lấy phí (no-load funds) không có khoản lệ phí tái đầu tư lợi nhuận phân phối.

Lệ phí hoán đổi đầu tư (exchange fees) là lệ phí người tham dự phải trả khi hoán đổi một số tổ phần của một tổ hợp cho một số tổ phần của một tổ hợp khác nằm trong cùng một tổ hệ (exchange shares in the same group). Hầu hết những tổ hợp không lấy phí (no-load funds) không có khoản lệ phí hoán đổi.

Lệ phí bảo quản tổ mục (maintenance fees) là lệ phí người tham dự phải trả mỗi năm một lần cho dịch vụ bảo quản tổ mục (account maintenance).

Một tổ hợp đầu tư không lấy phí lý tưởng nhất (the best no-load fund), chỉ nói về mặt lệ phí, là một tổ hợp không lấy lệ phí tái đầu tư lợi nhuận phân phối (reinvest distributions free of charge), không lấy phí hoán đổi khi người tham dự chuyển đầu tư từ tổ hợp này sang tổ hợp khác (shift money from one fund to another in the same fund family free of charge), và không lấy lệ phí bảo quản tổ mục khi số tài sản đầu tư trong tổ mục đã lên đến một số lượng nào đó (no maintenance fee if more than a certain amount invested).

Một phần lớn của những chi phí điều hành (operating expenses) nằm trong chi phí quản trị (management expenses). Nó là chi phí mà tất cả những người tham dự đầu tư phải trả cho cơ quan cố vấn đứng ra quản trị đầu tư cho tổ hợp. Nhưng trả một cách gián tiếp vì chi phí được khấu trừ thẳng từ lợi tức của tổ hợp trước khi phân phối phần còn lại tới những tổ chủ.

Một phần lớn khác của những chi phí điều hành là chi phí phân phối 12b-1 (12b-1 distribution fee; marketing fee). Nó là chi phí mà tất cả những người tham dự phải trả cho dịch vụ quảng cáo và phân phối tổ phần. Chi phí được khấu trừ thẳng từ lợi tức của tổ hợp. Ủy

TỔ HỢP ĐẦU TƯ

Ban Chứng Khoán & Thị Trường Mua Bán Chứng Khoán (SEC) cho phép những tổ hợp đầu tư có thể lấy tới 1.0 phần trăm một năm chi phí phân phối 12b-1.

Tổ hợp Vanguard PrimeCap Investor Shares không lấy lệ phí bán, không lấy lệ phí tái đầu tư lợi nhuận phân phối, chỉ lấy một phần trăm lệ phí thu mua nếu tổ chủ bán lại tổ phần cho tổ hợp trong vòng 5 năm tính từ ngày đầu tư. Những chi phí điều hành của tổ hợp Vanguard PrimeCap Investor Shares tổng cộng là 0.49 phần trăm một năm cho investor shares và 0.38 phần trăm một năm cho admiral shares.

Tất cả những chi phí điều hành được tính theo phần trăm của tổng giá trị tài sản bình quân sau khi hoàn chỉnh và phải trả mỗi năm (measured as a percentage of the fund's average net assets and are payable every year).

Theo báo cáo của Lipper Inc., chi phí điều hành của những tổ hợp tương tự như tổ hợp Vanguard PrimeCap Investor Shares trung bình vào khoảng 1.35 phần trăm. Con số này cho thấy một khoảng cách sai biệt rất lớn trong chi phí điều hành giữa những tổ hợp đầu tư. Tất cả chi phí đầu tư cộng lại sẽ là một con số rất đáng kể và ảnh hưởng của con số này trên tổng số đầu tư liên tục suốt chiều dài thời gian đầu tư không phải là nhỏ. Do đó, những con số chi phí đầu tư nên được quan tâm đúng mức.

Báo Cáo Tài Chính

Nằm trong phần cô đọng tài chính (financial highlight) trong văn bản tuyên cáo đầu tư của tổ hợp có một bảng báo cáo thành quả tài chính. Bảng báo cáo này được trích ra từ văn bản báo cáo tài chính thường niên (annual report) của tổ hợp. Có nhiều tổ hợp cung cấp chi tiết tài

chính suốt 10 năm sau cùng hoặc từ khi tổ hợp ra đời (from inception), nếu chưa tới 10 năm.

Bảng báo cáo gồm hai phần. Phần đầu bao gồm giá trị sau khi hoàn chỉnh (net asset value), hoạt động đầu tư (investment operations), phân phối (distributions), và tổng lợi thu (total return). Tất cả con số đều được tính trên một tổ phần (per share figures), ngoại trừ con số tổng lợi thu được tính bằng phần trăm và được giả dụ là (assuming) tất cả lợi nhuận phân phối đều được tái đầu tư vào tổ hợp (that all distributions had been reinvested). Khi đọc con số tổng lợi thu này nên nhớ, vô cùng quan trọng, là những chi phí giao hoán chưa được khấu trừ (transaction charges), hay chính xác hơn là chỉ mới trừ ra chi phí điều hành mà thôi. Sau khi tính vào những chi phí giao hoán, con số có thể sẽ không còn “look good” nữa.

Phần thứ nhì của bảng báo cáo gồm những chỉ số tỉ lệ (ratios) và những chi tiết phụ (supplemental data). Có 3 con số cần được đặc biệt quan tâm. Thứ nhất là chỉ số chi phí trên tài sản bình quân sau khi hoàn chỉnh (ratio of expenses to average net assets), gọi vắn tắt là chỉ số chi phí. Chỉ số này cho biết tỉ lệ chi phí là bao nhiêu phần trăm, tính trên tài sản của tổ hợp. Chi phí được sử dụng để tính chỉ số này chưa tính vào lệ phí bán và lệ phí thu mua, tức là chỉ mới tính chi phí điều hành mà thôi (include management, 12b-1, and the above other fees, but not loads or redemption fees). Chỉ số chi phí cho những tổ hợp chuyên đầu tư vào cổ phiếu (equity funds) trung bình vào khoảng 1.5 phần trăm. Tốt hơn hết là nên tìm những tổ hợp có chỉ số chi phí thấp hơn, vào khoảng dưới 1.0 phần trăm, và đang trên chiều hướng giảm thiểu. Tài sản của tổ hợp càng tăng thì phần trăm chi phí phải giảm đi phần nào (economy of scale).

Thứ hai là chỉ số lợi tức đầu tư sau khi hoàn chỉnh trên tài sản bình quân sau khi hoàn chỉnh (the ratio of net

TỔ HỢP ĐẦU TƯ

investment income to average net assets), gọi vắn tắt là chỉ số lợi tức. Chỉ số này cho biết tỉ lệ lợi tức là bao nhiêu phần trăm, tính trên tài sản của tổ hợp. Cho những tổ hợp chú trọng vào mục tiêu tạo lợi tức (for income oriented funds), chỉ số này thông thường từ 2.0 cho đến 4.0 phần trăm. Cho những tổ hợp theo đuổi mục tiêu tăng trưởng (for growth oriented funds), chỉ số này có thể dưới 1.0 phần trăm.

Con số thứ ba thường được quan tâm đến là chỉ số chứng khoán qua tay (portfolio turnover rate). Chỉ số này cho biết bao nhiêu phần trăm của tập hợp chứng khoán đã thay cũ đổi mới, tức là qua tay, trong một năm vừa qua. Chỉ số này vượt trên 100 phần trăm có nghĩa là tính trung bình toàn bộ chứng khoán đổi mới trong vòng một năm. Con số phần trăm quá cao cho biết là tổ hợp thay đổi chứng khoán trong tổ hợp quá nhiều lần, mua chứng khoán mới bán chứng khoán cũ quá nhiều lần, quá “tích cực” trong việc quản trị tập hợp chứng khoán, và như vậy sẽ tạo ảnh hưởng bất lợi về mặt thuế cho tổ chủ (capital gain tax) cũng như làm gia tăng chi phí giao hoán (transaction costs) của tổ hợp.

Đầu năm 2002 (fiscal year), bắt đầu 9/1/2001, giá một tổ phần của tổ hợp Vanguard PrimeCap Investor Shares là 51.90 USD. Trong năm này lợi tức đầu tư sau khi hoàn chỉnh (net investment income) là 0.188 USD một tổ phần. Đây là lợi tức đến từ lợi nhuận vô kỳ và lợi nhuận định kỳ của những chứng khoán nằm trong tập hợp chứng khoán của tổ hợp. Hay nói một cách khác, đây là lợi tức nhận được từ những nguồn đầu tư của tổ hợp và được gọi là lợi tức đầu tư của tổ hợp. Cũng trong năm này tổ hợp thua lỗ (net realized and unrealized loss) tất cả là 12.183 USD một tổ phần. Đem trừ con số thua lỗ với con số lợi tức đầu tư ($12.183 - 0.188$), tổng cộng hoạt động đầu tư của tổ hợp (total from investment

operation) sút giảm tất cả là 11.995 USD. Thêm vào đó, tổ hợp phân phối trong năm đến tổ chủ tất cả là 0.395 USD một tổ phần (total distributions). Đây còn được gọi là lợi nhuận phân phối (distributed dividends and capital gains) và một phần trong con số lợi nhuận phân phối này có thể là lợi tức tổ hợp đã tạo được chu kỳ vừa qua nhưng chưa kịp phân phối. Đến cuối năm 2002, kết thúc 8/31/2002, giá một tổ phần chỉ còn lại là 39.51 USD, phản ánh 11.995 USD thua lỗ và 0.395 USD phân phối tới tổ chủ. Kết quả rất ráo: tổng lợi thu của tổ hợp (total returns) là -23.28%.

Tính vào ngày 31 tháng 8 năm 2001, tài sản của tổ hợp Vanguard PrimeCap Investor Shares trị giá tất cả là 13.2 tỉ USD. Chỉ số chi phí, chỉ số lợi tức, và chỉ số chứng khoán qua tay của tổ hợp cho năm này là 0.49%, 0.42% và 11%.

Cố Vấn Đầu Tư

Phần này cung cấp tin liệu về cơ quan cố vấn đầu tư của tổ hợp và thành phần nhân sự trực tiếp đảm nhiệm quản trị tập hợp chứng khoán cho tổ hợp. Làm quen với danh tánh của những vị giám đốc quản trị này. Để ý tới thời gian họ phục vụ cho tổ hợp và thành quả của tổ hợp trong suốt thời gian họ phục vụ. Thành quả 5 năm hay 10 năm trước đây là thành quả của họ tạo được hay là thành quả của những người khác phục vụ trước họ? Những thay đổi về nhân sự, nhất là thay đổi những người có quá trình và thành tích lừng lẫy, có thể có ảnh hưởng đến thành quả của tổ hợp về sau này. Thay đổi cơ quan cố vấn đầu tư, tức là thay đổi tất cả thành phần nhân sự quản trị tập hợp chứng khoán, lại càng có tầm ảnh hưởng lớn hơn. Đôi khi phải tìm kiếm tin liệu bên ngoài về cơ

TỔ HỢP ĐẦU TƯ

quan cố vấn đầu tư và thành phần nhân sự đảm trách quản trị cho tổ hợp để đào sâu hơn trong việc tìm hiểu về khả năng và thành tích của họ. Nếu cần thiết, truy xét xem họ cố vấn cho những tổ hợp nào khác và thành tích ra sao.

Dịch Vụ Linh Tinh

Ngoài những phần quan trọng vừa điểm qua, còn lại là phần hướng dẫn cho những dịch vụ mà tổ hợp cung cấp và phần giải thích về những điều linh tinh khác nhưng không kém hữu ích.

Tham Khảo

¹ Louis Corrigan, 2003. How to Read a Mutual Fund Prospectus. www.motleyfool.com

Mutual Fund Education Alliance, 2003. How to Read a Prospectus, www.mfea.com.

Chú Thích

² Những ngân hàng, những công ty bảo hiểm, những công ty mua bán địa ốc, những công ty mua bán chứng khoán, vãn vãn.

³ Theo chu kỳ, hay chỉ thỉnh thoảng mới bị lỗi, hay lời lỗi loạn xà bần?



Vanguard PRIMECAP Fund

Investor Shares and Admiral Shares
Prospectus

December 13, 2002

A Growth Stock Mutual Fund

Contents

1 Fund Profile	15 Investing with Vanguard
4 Additional Information	15 Buying Shares
4 More on the Fund	17 Converting Shares
8 The Fund and Vanguard	18 Redeeming Shares
9 Investment Adviser	20 Exchanging Shares
10 Dividends, Capital Gains, and Taxes	21 Other Rules You Should Know
12 Share Price	23 Fund and Account Updates
13 Financial Highlights	24 Contacting Vanguard
	Glossary <i>(inside back cover)</i>

Why Reading This Prospectus Is Important

This prospectus explains the investment objective, policies, strategies, and risks associated with the Fund. To highlight terms and concepts important to mutual fund investors, we have provided Plain Talk[®] explanations along the way. Reading the prospectus will help you decide whether the Fund is the right investment for you. We suggest that you keep this prospectus for future reference.

Share Class Overview

The Fund offers two separate classes of shares: Investor Shares and Admiral Shares. Please note that Admiral Shares are **not** available to:

- SIMPLE IRAs and 403(b)(7) custodial accounts;
- Other retirement plan accounts receiving special administrative services from Vanguard; or
- Accounts maintained by financial intermediaries, except in limited circumstances.

The Fund's separate share classes have different expenses; as a result, their investment performances will differ.

Fund Profile

INVESTMENT OBJECTIVE

The Fund seeks to provide long-term capital growth.

PRIMARY INVESTMENT STRATEGIES

The Fund invests in stocks with above-average earnings growth potential that is not reflected in their current market prices. The Fund's portfolio consists predominantly of mid- and large-capitalization stocks.

PRIMARY RISKS

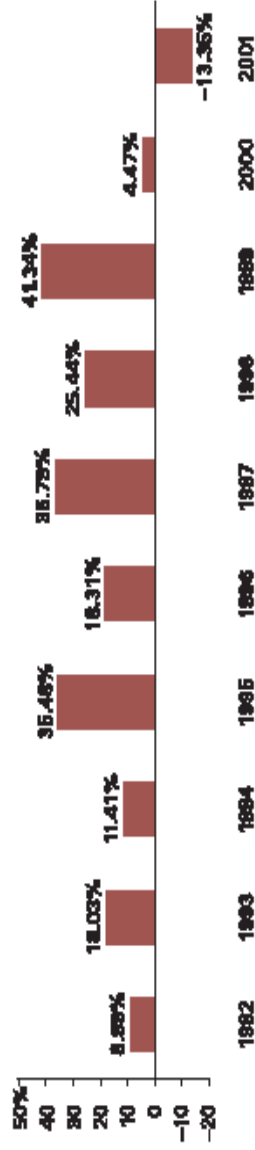
An investment in the Fund could lose money over short or even long periods. You should expect the Fund's share price and total return to fluctuate within a wide range, like the fluctuations of the overall stock market. The Fund's performance could be hurt by:

- *Investment style risk*, which is the chance that returns from mid- and large-cap growth stocks will trail returns from the overall stock market. Specific types of stocks tend to go through cycles of doing better—or worse—than the stock market in general. These periods have, in the past, lasted for as long as several years.
- *Manager risk*, which is the chance that poor security selection will cause the Fund to underperform other funds with a similar investment objective.

PERFORMANCE/RISK INFORMATION

The following bar chart and table are intended to help you understand the risks of investing in the Fund. The bar chart shows how the performance of the Fund's Investor Shares (including operating expenses but excluding shareholder fees) has varied from one calendar year to another over the periods shown.

Annual Total Returns—Investor Shares



The year-to-date return as of the most recent calendar quarter, which ended September 30, 2002, was -30.82%. If applicable shareholder fees were reflected, returns would be less than those shown.

During the periods shown in the bar chart, the highest return for a calendar quarter was 28.84% (quarter ended December 31, 1998), and the lowest return for a quarter was -21.68% (quarter ended September 30, 2001).

The table shows how the average annual total returns of the Fund's Investor Shares (including operating expenses and any applicable shareholder fees) compare with those of a relevant market index. The table presents information for the Investor Shares only, because Admiral Shares were not in operation long enough to report a full calendar-year return. To calculate the figures that depict the impact of taxes on returns, we assumed that, at the time of each distribution of income or capital gains, the shareholder was in the highest federal marginal income tax bracket. We did not take into consideration state or local

income taxes. You should keep in mind that the after-tax returns are only for the Fund's Investor Share class and that after-tax returns for Admiral Shares will differ.

In certain cases the figure representing "Return After Taxes on Distributions and Sale of Fund Shares" may be *higher* than the other return figures for the same period. A higher after-tax return results when a capital loss occurs upon redemption and translates into an assumed tax deduction that benefits the shareholder. Please note that your after-tax returns depend on your tax situation and may differ from those shown.

Also note that if you own the Fund in a tax-deferred account, such as an individual retirement account or a 401(k) plan, this information does not apply to your investment, because such accounts are subject to taxes only upon distribution.

Finally, keep in mind that the Fund's performance—whether before taxes or after taxes—does not indicate how it will perform in the future.

	Average Annual Total Returns		
	Periods Ended December 31, 2001		
	1 Year	5 Years	10 Years
Vanguard PRIMECAP Fund Investor Shares			
Return Before Taxes	-14.20%	17.03%	17.56%
Return After Taxes on Distributions	-14.61	15.60	16.27
Return After Taxes on Distributions and Sale of Fund Shares	-8.53	14.00	14.89
Standard & Poor's 500 Index (reflects no deduction for fees, expenses, or taxes)	-11.89%	10.70%	12.94%

FEES AND EXPENSES

The following table describes the fees and expenses you may pay if you buy and hold Investor Shares or Admiral Shares of the Fund. The expenses shown under *Annual Fund Operating Expenses* are based on those incurred in the fiscal year ended August 31, 2002.

SHAREHOLDER FEES *(fees paid directly from your investment)*

Sales Charge (Load) Imposed on Purchases:

Purchase Fee:

Sales Charge (Load) Imposed on Reinvested Dividends:

Redemption Fee:

<u>Investor Shares</u>	<u>Admiral Shares</u>
None	None
None	None
None	None
1%*	1%*

ANNUAL FUND OPERATING EXPENSES *(expenses deducted from the Fund's assets)*

Management Expenses:

12b-1 Distribution Fee:

Other Expenses:

0.47%	0.37%
None	None
0.02%	0.01%
0.49%	0.38%

Total Annual Fund Operating Expenses:

*The 1% fee applies to shares redeemed within five years of purchase by selling, by exchanging to another fund, or by application of the low-balance account closure policy. The fee is withheld from redemption proceeds and retained by the Fund. Shares held for five years or more are *not* subject to the 1% fee. The policy applies only to shares purchased on or after April 23, 2001.

The following examples are intended to help you compare the cost of investing in the Fund's Investor Shares or Admiral Shares with the cost of investing in other mutual funds. They illustrate the hypothetical expenses that you would incur over various periods if you invest \$10,000 in the Fund's shares. The first examples assume that the Fund provides a return of 5% a year, that operating expenses remain the same, that you bought your shares on or after April 23, 2001, and that you redeem your shares at the end of the given period.

	1 Year	3 Years	5 Years	10 Years
Investor Shares	\$155	\$271	\$274	\$616
Admiral Shares	143	237	213	480

The one- and three-year figures above include the Fund's 1% redemption fee. The five- and ten-year figures do not include the fee, because it applies only to shares held for *less than* five years.

The next examples assume that you did *not* redeem your shares at the end of the given period. Expenses for the one- and three-year periods are lower than in the first examples, because the Fund's 1% redemption fee does not apply.

	1 Year	3 Years	5 Years	10 Years
Investor Shares	\$50	\$157	\$274	\$616
Admiral Shares	39	122	213	480

These examples should not be considered to represent actual expenses or performance from the past or for the future. Actual future expenses may be higher or lower than those shown.

PLAIN TALK ABOUT

Fund Expenses

All mutual funds have operating expenses. These expenses, which are deducted from a fund's gross income, are expressed as a percentage of the net assets of the fund. Vanguard PRIMECAP Fund's expense ratios in fiscal year 2002 were as follows: for Investor Shares, 0.49%, or \$4.90 per \$1,000 of average net assets; for Admiral Shares, 0.38%, or \$3.80 per \$1,000 of average net assets. The average multi-cap core mutual fund had expenses in 2001 of 1.35%, or \$13.50 per \$1,000 of average net assets (derived from data provided by Lipper Inc., which reports on the mutual fund industry). Management expenses, which are one part of operating expenses, include investment advisory fees as well as other costs of managing a fund—such as account maintenance, reporting, accounting, legal, and other administrative expenses.

PLAIN TALK ABOUT

Costs of Investing

Costs are an important consideration in choosing a mutual fund. That's because you, as a shareholder, pay the costs of operating a fund, plus any transaction costs incurred when the fund buys or sells securities. These costs can erode a substantial portion of the gross income or capital appreciation a fund achieves. Even seemingly small differences in expenses can, over time, have a dramatic effect on a fund's performance.

Additional Information**Dividends and Capital Gains**

Distributed annually in December

Investment Adviser

PRIMECAP Management Company, Pasadena, Calif., since inception

Inception Date

Investor Shares—November 1, 1984

Admiral Shares—November 12, 2001

Net Assets (all share classes) as of

August 31, 2002

\$14.6 billion

Suitable for IRAs

Yes

Conversion Features

Investor Shares—May be converted to Admiral Shares if you meet certain account balance and tenure requirements

Admiral Shares—Will be converted to Investor Shares if you are no longer eligible for Admiral Shares

Newspaper Abbreviation

Investor Shares—PrmcP

Admiral Shares—PrmcPAdml

Vanguard Fund Number

Investor Shares—59

Admiral Shares—559

Cusip Number

Minimum Initial Investment

Investor Shares—\$25,000 for regular accounts, IRAs, and most custodial accounts for minors

Admiral Shares—\$250,000

Investor Shares—921936100

Admiral Shares—921936209

Ticker Symbol

Investor Shares—VPMCX

Admiral Shares—VPMAX

More on the Fund

This prospectus describes the primary risks you would face as a Fund shareholder. It is important to keep in mind one of the main axioms of investing: The higher the risk of losing money, the higher the potential reward. The reverse, also, is generally true: The lower the risk, the lower the potential reward. As you consider an investment in any mutual fund, you should take into account your personal tolerance for daily fluctuations in the securities markets. Look for this  symbol throughout the prospectus. It is used to mark detailed information about the more significant risks that you would confront as a Fund shareholder.

The following sections explain the primary investment strategies and policies that the Fund uses in pursuit of its objective. The Fund's board of trustees, which oversees the Fund's management, may change investment strategies or policies in the interest of shareholders without a shareholder vote, unless those strategies or policies are designated as fundamental.

MARKET EXPOSURE

The Fund invests mainly in common stocks of companies that the adviser expects to have favorable prospects for capital growth and sell at attractive prices, but that typically produce little current income. The Fund focuses on companies whose market values range from \$3 billion to \$30 billion, which are considered mid- to large-cap by the Fund's investment adviser. However, the adviser will occasionally select stocks that fall outside of this range.

PLAIN TALK ABOUT Market Capitalization

Stocks of publicly traded companies are often classified according to market value, or market capitalization. In the same way, stock funds are considered to be *large-cap*, *mid-cap*, or *small-cap* funds based on the market capitalization of the companies in which they predominantly invest. Knowing the market-capitalization range targeted by a fund will help you to compare the fund with other funds and to decide how it might fit into your investment program. It's important to understand that, for both companies and stock funds, market capitalization changes over time. Also, interpretations of size vary, and there is no "official" definition of the boundaries of large-, mid-, and small-cap. *When evaluating particular stock funds, be sure to consider each fund's approach to market-cap boundaries.*

Because it invests mainly in stocks, the Fund is subject to certain risks.



The Fund is subject to stock market risk, which is the chance that stock prices overall will decline over short or even long periods.

Stock markets tend to move in cycles, with periods of rising prices and periods of falling prices.

To illustrate the volatility of stock prices, the following table shows the best, worst, and average total returns for the U.S. stock market over various periods as measured by the Standard & Poor's 500 Index, a widely used barometer of market activity. (Total returns consist of dividend income plus change in market price.) Note that the returns shown do not include the costs of buying and selling stocks or other expenses that a real-world investment portfolio would incur. Note, also, that the gap between best and worst tends to narrow over the long term.

U.S. Stock Market Returns (1926–2001)				
	1 Year	5 Years	10 Years	20 Years
Best	54.2%	28.6%	19.9%	17.8%
Worst	-43.1	-12.4	-0.8	3.1
Average	12.6	11.1	11.2	11.4

The table covers all of the 1-, 5-, 10-, and 20-year periods from 1926 through 2001. You can see, for example, that while the average return on common stocks for *all* of the 5-year periods was 11.1%, average returns for *individual* 5-year periods ranged from -12.4% (from 1928 through 1932) to 28.6% (from 1995 through 1999). These average returns reflect *past* performance on common stocks; you should not regard them as an indication of *future* returns from either the stock market as a whole or this Fund in particular.

Growth stocks, which are the Fund's primary investments, are likely to be even more volatile in price than the stock market as a whole. Historically, growth funds have tended to outperform in bull markets and underperform in declining markets. Of course, there is no guarantee that this pattern will continue in the future. The Fund also holds a significant number of mid-cap stocks, which tend to be more volatile than the large-cap stocks that dominate the S&P 500 Index.

PLAIN TALK ABOUT Growth Funds and Value Funds

Growth investing and value investing are two styles employed by stock fund managers. *Growth funds* generally focus on companies believed to have above-average potential for growth in revenue and earnings. Reflecting the market's high expectations for superior growth, such stocks typically have low dividend yields and above-average prices in relation to such measures as revenue, earnings, and book value. *Value funds* generally emphasize stocks of companies from which the market does not expect strong growth. The prices of value stocks typically are below-average in comparison with such measures as earnings and book value, and these stocks typically pay above-average dividend yields. Growth and value stocks have, in the past, produced similar long-term returns, though each category has periods when it outperforms the other. In general, *growth funds* appeal to investors who will accept more volatility in hopes of a greater increase in share price. Growth funds also may appeal to investors with taxable accounts who want a higher

proportion of returns to come as capital gains (which may be taxed at lower rates than dividend income). *Value funds*, by contrast, are appropriate for investors who want some dividend income and the potential for capital gains, but are less tolerant of share-price fluctuations.

 **The Fund is subject to investment style risk, which is the chance that returns from the types of stocks in which it invests will trail returns from the overall market. As a group, growth stocks tend to go through cycles of doing better—or worse—than the stock market in general. These periods have, in the past, lasted for as long as several years.**

SECURITY SELECTION

PRIMECAP Management Company (PRIMECAP), adviser to the Fund, selects common stocks that it believes have above-average earnings growth potential that is not reflected in the current market price. Stocks selected for the Fund typically have strong positions within their industries, increasing sales, improving profitability, good long-term prospects for above-average growth in earnings, and strong management teams.

Using careful analysis, the adviser attempts to quantify a company's "fundamental value." The adviser compares the fundamental value with the market price of the company's stock. PRIMECAP then decides whether to purchase the stock mainly on the basis of how attractive its market price is in relation to its fundamental value. Although the Fund invests with a long-term horizon of three to five years, the adviser may sell a stock if its market price appears to have risen above its fundamental value, or if other securities appear to be more favorably priced.

PRIMECAP does not try to make investment decisions based on short-term trends in the stock market. If attractively priced stocks cannot be found, the Fund's cash levels will increase.

Because the Fund's selections are determined by an analysis of each individual stock, the Fund's makeup may differ substantially from the overall market's characteristics. For example, the proportion of the Fund's assets invested in a particular industry may be significantly larger or smaller than that industry's proportion in the overall stock market. The Fund is generally managed without regard to tax ramifications.

 **The Fund is subject to manager risk, which is the chance that the adviser will do a poor job of selecting the securities or countries in which the Fund invests.**

OTHER INVESTMENT POLICIES AND RISKS

Although the Fund typically does not make significant investments in foreign securities, it reserves the right to invest up to 20% of its assets this way. Foreign securities may be traded on U.S. or foreign markets. To the extent that it owns foreign securities, the Fund is subject to (1) *country risk*, which is the chance that domestic events—such as political upheaval, financial troubles, or natural disasters—will weaken a country's securities markets; and (2) *currency risk*, which is the chance that foreign investments in a particular country will decrease in value if the U.S. dollar rises in value against that country's currency.

TEMPORARY INVESTMENT MEASURES

The Fund may temporarily depart from its normal investment policies—for instance, by allocating substantial assets to cash investments—in response to extraordinary market,

economic, political, or other conditions. In doing so, the Fund may succeed in avoiding losses but otherwise fail to achieve its investment objective.

REDEMPTION FEE

The Fund charges a redemption fee on shares that are redeemed before they have been held for five years (for shares purchased on or after April 23, 2001). This fee also applies when shares are redeemed by exchange to another Vanguard fund or by application of the low-balance account closure policy. Unlike a sales charge or load paid to a broker or fund management company, the redemption fee is paid directly to the Fund to offset the costs of buying and selling securities. The fee ensures that short-term investors pay their share of the Fund's transaction costs and that long-term investors do not subsidize the activities of short-term traders.

COSTS AND MARKET-TIMING

Some investors try to profit from a strategy called market-timing—switching money into mutual funds when they expect prices to rise and taking money out when they expect prices to fall. As money is shifted in and out, a fund incurs expenses for buying and selling securities. These costs are borne by *all* fund shareholders, including the long-term investors who do not generate the costs. This is why all Vanguard funds have adopted special policies to discourage short-term trading or to compensate the funds for the costs associated with it. Specifically:

- Each Vanguard fund reserves the right to reject any purchase request—including exchanges from other Vanguard funds—that it regards as disruptive to efficient portfolio management. A purchase request could be rejected because of the timing of the investment or because of a history of excessive trading by the investor.

- Each Vanguard fund (except the money market funds) limits the number of times that an investor can exchange into and out of the fund.
- Each Vanguard fund reserves the right to stop offering shares at any time.
- Certain Vanguard funds charge purchase and/or redemption fees on transactions. See the **Investing with Vanguard** section of this prospectus for further details on Vanguard's transaction policies.

The Vanguard funds do not permit market-timing. Do not invest with Vanguard if you are a market-timer.

TURNOVER RATE

Although the Fund normally seeks to invest for the long term, it may sell securities regardless of how long they have been held. The **Financial Highlights** section of this prospectus shows historical turnover rates for the Fund. A turnover rate of 100%, for example, would mean that the Fund had sold and replaced securities valued at 100% of its net assets within a one-year period.

PLAIN TALK ABOUT Turnover Rate

Before investing in a mutual fund, you should review its turnover rate. This gives an indication of how transaction costs could affect the fund's future returns. In general, the greater the volume of buying and selling by the fund, the greater the impact that brokerage commissions and other transaction costs will have on its return. Also, funds with high turnover rates may be more likely to generate capital gains

that must be distributed to shareholders as taxable income. As of August 31, 2002, the average turnover rate for all large-cap growth funds was approximately 119%, according to Morningstar, Inc.

The Fund and Vanguard

The Fund is a member of The Vanguard Group, a family of 35 investment companies with more than 100 funds holding assets in excess of \$540 billion. All of the funds that are members of The Vanguard Group share in the expenses associated with business operations, such as personnel, office space, equipment, and advertising.

Vanguard also provides marketing services to the funds. Although shareholders do not pay sales commissions or 12b-1 distribution fees, each fund pays its allocated share of The Vanguard Group's marketing costs.

PLAIN TALK ABOUT

Vanguard's Unique Corporate Structure

The Vanguard Group is truly a *mutual* mutual fund company. It is owned jointly by the funds it oversees and thus indirectly by the shareholders in those funds. Most other mutual funds are operated by for-profit management companies that may be owned by one person, by a group of individuals, or by investors who own the management company's stock. By contrast, Vanguard provides its services on an "at-cost" basis, and the funds' expense ratios reflect only these costs. No separate management company reaps profits or absorbs losses from operating the funds.

Investment Adviser

PRIMECAP Management Company, 225 South Lake Avenue, Pasadena, CA 91101, adviser to the Fund, is an investment advisory firm founded in 1983. PRIMECAP also provides investment advisory services to endowment funds, employee benefit plans, and foundations unrelated to Vanguard. As of August 31, 2002, PRIMECAP managed about \$22 billion in assets. The firm manages the Fund subject to the supervision and oversight of the trustees and officers of the Fund. Its advisory fee is paid quarterly and is based on certain annual percentage rates applied to the Fund's average month-end net assets for each quarter. Please consult the Fund's *Statement of Additional Information* for a complete explanation of how advisory fees are calculated.

For the fiscal year ended August 31, 2002, the advisory fee represented an effective annual rate of 0.18% of the Fund's average net assets.

The adviser is authorized to choose broker-dealers to handle the purchase and sale of the Fund's securities, and to seek to obtain the best available price and most favorable execution for all transactions. In the interest of obtaining better execution of a transaction, the adviser may at times choose brokers who charge higher commissions. If more than one broker can obtain the best available price and most favorable execution, then the adviser is authorized to choose a broker who, in addition to executing the transaction, will provide brokerage or research services to the adviser. Also, the board of trustees may direct the adviser to use a particular broker for certain transactions in exchange for commission rebates paid to the Fund or brokerage or research services provided to the adviser.

Under the terms of an SEC exemptive order, the board of trustees may, without prior

approval from shareholders, change the terms of an advisory agreement or hire a new investment adviser—either as a replacement for an existing adviser or as an additional adviser. Any significant change in the Fund's advisory arrangements will be communicated to shareholders in writing. In addition, as the Fund's sponsor and overall manager, The Vanguard Group may provide investment advisory services to the Fund, on an at-cost basis, at any time.

PLAIN TALK ABOUT The Fund's Adviser

The managers primarily responsible for overseeing the Fund's investments are listed below, along with the percentage of Fund assets for which each is responsible.

Howard B. Schow (32%), Chairman of PRIMECAP. He has worked in investment management since 1956; has managed assets since 1962; has been with PRIMECAP since 1983; and has managed assets in the Fund since 1984. Education: B.A., Williams College; M.B.A., Harvard Business School.

Theo A. Kolokotronis (24%), President of PRIMECAP. He has worked in investment management since 1970; has managed assets since 1979; has been with PRIMECAP since 1983; and has managed assets in the Fund since 1984. Education: B.A., University of Chicago; M.B.A., Harvard Business School.

Joel P. Fried (22%), Executive Vice President of PRIMECAP. He has worked in investment management since 1985; has managed assets for PRIMECAP since

1986; and has managed assets in the Fund since 1993. Education: B.S., University of California, Los Angeles; M.B.A., Anderson Graduate School of Business, University of California, Los Angeles.

Mitchell J. Milias (10%), Vice Chairman of PRIMECAP. He has worked in investment management since 1964; has managed assets since 1967; has been with PRIMECAP since 1983; and has managed assets in the Fund since 2002. Education: B.A., Stanford University; M.B.A., Harvard Business School.

Alfred W. Mordecai (10%), Vice President of PRIMECAP. He has worked in investment management since 1997; has managed assets for PRIMECAP since 1998; and has managed assets in the Fund since 1998. Education: B.S.E., Duke University; M.E.A., Virginia Polytechnic Institute and State University; M.B.A., Harvard Business School.

Each of these five individuals manages his portion of the Fund autonomously; there is no decision-making by committee. The remaining 2% of the Fund is managed by individuals in PRIMECAP's research department.

Dividends, Capital Gains, and Taxes

FUND DISTRIBUTIONS

The Fund distributes to shareholders virtually all of its net income (interest and dividends, less expenses) as well as any capital gains realized from the sale of its holdings. Distributions generally occur in December. You can receive distributions of income or capital gains in cash, or you can have them automatically reinvested in more shares of the Fund.

Distributions

As a shareholder, you are entitled to your portion of a fund's income from interest and dividends as well as gains from the sale of investments. Income consists of both the dividends that the fund earns from any stock holdings and the interest it receives from any money market and bond investments. Capital gains are realized whenever the fund sells securities for higher prices than it paid for them. These capital gains are either short-term or long-term, depending on whether the fund held the securities for one year or less or for more than one year. You receive the fund's earnings as either a dividend or capital gains distribution.

BASIC TAX POINTS

Vanguard will send you a statement each year showing the tax status of all your distributions. In addition, taxable investors should be aware of the following basic tax points:

- Distributions are taxable to you for federal income tax purposes whether or not you reinvest these amounts in additional Fund shares.
- Distributions declared in December—if paid to you by the end of January—are taxable for federal income tax purposes as if received in December.
- Any dividend and short-term capital gains distributions that you receive are taxable to you as ordinary income for federal income tax purposes.
- Any distributions of net long-term capital gains are taxable to you as long-term capital gains for federal income tax purposes, no matter how long you've owned shares in

the Fund.

- Capital gains distributions may vary considerably from year to year as a result of the Fund's normal investment activities and cash flows.
- A sale or exchange of Fund shares is a taxable event. This means that you may have a capital gain to report as income, or a capital loss to report as a deduction, when you complete your federal income tax return.
- Dividend and capital gains distributions that you receive, as well as your gains or losses from any sale or exchange of Fund shares, may be subject to state and local income taxes.
- Any conversion between classes of shares of the *same* fund is a nontaxable event. By contrast, an exchange between classes of shares of *different* funds *is* a taxable event.

PLAIN TALK ABOUT "Buying a Dividend"

Unless you are investing through a tax-deferred retirement account (such as an IRA), you should consider avoiding a purchase of fund shares shortly before the fund makes a distribution, because doing so can cost you money in taxes. This is known as "buying a dividend." For example: On December 15, you invest \$5,000, buying 250 shares for \$20 each. If the fund pays a distribution of \$1 per share on December 16, its share price will drop to \$19 (not counting market change). You still have only \$5,000 (250 shares $\times$ \$19 = \$4,750 in share value, plus 250 shares $\times$ \$1 = \$250 in distributions), but you owe tax on the \$250 distribution you received—even if you reinvest it in more shares. To avoid "buying a dividend," check a fund's distribution schedule before you invest.

GENERAL INFORMATION

Backup withholding. By law, Vanguard must withhold 30% of any taxable distributions or redemptions from your account if you do not:

- Provide us with your correct taxpayer identification number;
- Certify that the taxpayer identification number is correct; and
- Confirm that you are not subject to backup withholding.

Similarly, Vanguard must withhold taxes from your account if the IRS instructs us to do so.

Foreign investors. Vanguard funds generally are not sold outside the United States, except to certain qualifying investors. If you reside outside the United States, please consult our website at www.vanguard.com and review "Non-U.S. Investors." Foreign investors should be aware that U.S. withholding and estate taxes may apply to any investments in Vanguard funds.

Invalid addresses. If a dividend or capital gains distribution check mailed to your address of record is returned as undeliverable, Vanguard will automatically reinvest all future distributions until you provide us with a valid mailing address.

Tax consequences. This prospectus provides general tax information only. If you are investing through a tax-deferred retirement account, such as an IRA, special tax rules apply. Please consult your tax adviser for detailed information about a fund's tax consequences for you.

Share Price

The Fund's share price, called its *net asset value*, or NAV, is calculated each business day after the close of regular trading on the New York Stock Exchange, generally 4 p.m., Eastern time. NAV per share is computed by dividing the net assets attributed to each share class by the number of Fund shares outstanding for that class. On holidays or other days when the Exchange is closed, the NAV is not calculated, and the Fund does not transact purchase or redemption requests. However, on those days the value of the Fund's assets may be affected to the extent that the Fund holds foreign securities that trade on foreign markets that are open.

Stocks held by a Vanguard fund are valued at their *market value* when reliable market quotations are readily available. Certain short-term debt instruments used to manage a fund's cash are valued on the basis of amortized cost. The values of any foreign securities held by a fund are converted into U.S. dollars using an exchange rate obtained from an independent third party.

When reliable market quotations are not readily available, securities are priced at their *fair value*, calculated according to procedures adopted by the board of trustees. A fund also may use fair-value pricing if the value of a security it holds is materially affected by events occurring before the fund's pricing time but after the close of the primary markets or exchanges on which the security is traded. This most commonly occurs with foreign securities, but may occur in other cases as well. When fair-value pricing is employed, the prices of securities used by a fund to calculate its NAV may differ from quoted or published prices for the same securities.

Vanguard fund share prices can be found daily in the mutual fund listings of most major newspapers under various "Vanguard" headings.

Financial Highlights

The following financial highlights tables are intended to help you understand the Fund's financial performance for the periods shown, and certain information reflects financial results for a single Fund share. The total returns in each table represent the rate that an investor would have earned or lost each period on an investment in the Fund (assuming reinvestment of all dividend and capital gains distributions). This information has been derived from the financial statements audited by PricewaterhouseCoopers LLP, independent accountants, whose report—along with the Fund's financial statements—is included in the Fund's most recent annual report to shareholders. You may have the annual report sent to you without charge by contacting Vanguard.

PLAIN TALK ABOUT

How to Read the Financial Highlights Table

This explanation uses the PRIMECAP Investor Shares as an example. The Investor Shares began fiscal year 2002 with a net asset value (price) of \$51.90 per share. During the year, each Investor Share earned \$0.188 from investment income (interest and dividends). There was a decline of \$12.183 per share in the value of investments held or sold by the Fund, resulting in a net decline of \$11.995 per share from investment operations.

Shareholders received \$0.395 per share in the form of dividend and capital gains distributions. A portion of each year's distributions may come from the prior year's income or capital gains.

The share price at the end of the year was \$39.51, reflecting losses of \$11.995 per share and distributions of \$0.395 per share. This was a decrease of \$12.39 per share (from \$51.90 at the beginning of the year to \$39.51 at the end of the year). For a shareholder who reinvested the distributions in the purchase of more shares, the total return was -23.28% for the year.

As of August 31, 2002, the Investor Shares had \$13.2 billion in net assets. For the year, the expense ratio was 0.49% (\$4.90 per \$1,000 of net assets), and the net investment income amounted to 0.42% of average net assets. The Fund sold and replaced securities valued at 11% of its net assets.

PRIMECAP Fund Investor Shares

	Year Ended				
	Jan. 1 to		Year Ended December 31,		
	Aug. 31,	Aug. 31,	2000	1999	1998
Net Asset Value, Beginning of Period	2002	2001*	2000	1999	1998
	\$51.90	\$60.38	\$62.07	\$47.66	\$39.56
Investment Operations					
Net Investment Income	.188	.21	.52	.26	.34
					.21

Net Realized and Unrealized Gain (Loss) on Investments	(12,183)	(8.28)	2.33	19.07	9.63	10.77
Total from Investment Operations	(11,995)	(8.07)	2.85	19.33	9.97	10.98
Distributions						
Dividends from Net Investment Income	(.260)	(.02)	(.49)	(.27)	(.35)	(.20)
Distributions from Realized Capital Gains	(.135)	(.39)	(4.05)	(4.65)	(1.52)	(1.30)
Total Distributions	(.395)	(.41)	(4.54)	(4.92)	(1.87)	(1.50)
Net Asset Value, End of Period	\$39.51	\$51.90	\$60.38	\$62.07	\$47.66	\$39.56
Total Return**	-23.28%	-13.39%	4.47%	41.34%	25.44%	36.79%

Ratios/Supplemental Data

Net Assets, End of Period (Millions)	\$13,216	\$18,894	\$21,762	\$17,912	\$11,210	\$8,186
Ratio of Total Expenses to Average Net Assets	0.49%	0.50%†	0.48%	0.51%	0.51%	0.51%
Ratio of Net Investment Income to Average Net Assets	0.42%	0.58%†	0.80%	0.50%	0.78%	0.69%
Turnover Rate	11%	7%	11%	19%	13%	13%

*The Fund's fiscal year-end changed from December 31 to August 31, effective August 31, 2001.

**Total return figures do not reflect the 1% redemption fee applied to shares purchased on or after April 23, 2001, and held for less than five years.

†Annualized.

PRIMECAP Fund Admiral Shares

	Nov. 12, 2001* to Aug. 31, 2002
Net Asset Value, Beginning of Period	\$50.00
Investment Operations	
Net Investment Income	.191
Net Realized and Unrealized Gain (Loss) on Investments	(8,776)
Total from Investment Operations	(8,585)
Distributions	
Dividends from Net Investment Income	(.275)
Distributions from Realized Capital Gains	(.140)
Total Distributions	(.415)
Net Asset Value, End of Period	\$41.00
Total Return **	-17.35%

Ratios/Supplemental Data

Net Assets, End of Period (Millions)	\$1,369
Ratio of Total Expenses to Average Net Assets	0.38% †
Ratio of Net Investment Income to Average Net Assets	0.52% †
Turnover Rate	11%

*Inception.

**Total return figures do not reflect the 1% redemption fee applied to shares purchased on or after April 23, 2001, and held for less than five years.

†Annualized.

Investing with Vanguard

This section of the prospectus explains the basics of doing business with Vanguard. A special booklet, *Investing Made Easy*, provides information that will help individual investors make the most of their relationship with Vanguard. A separate booklet, *The Compass*, does the same for institutional investors. You can request either booklet by calling or writing Vanguard, using the *Contacting Vanguard* instructions at the end of this section.

Buying Shares
Converting Shares
Redeeming Shares
Exchanging Shares
Other Rules You Should Know
Fund and Account Updates
Contacting Vanguard

Buying Shares

Account Minimums for Investor Shares

To open and maintain an account: \$25,000 for regular accounts, IRAs, and custodial accounts for minors.

To add to an existing account: \$100 by mail, exchange, or Fund Express; \$1,000 by wire.

Vanguard reserves the right to increase or decrease the minimum amount required to open and maintain an account, or to add to an existing account, without prior notice.

Account Minimums for Admiral Shares

To open and maintain an account: \$250,000 for new investors; \$150,000 or \$50,000 for existing investors who are eligible to convert Investor Shares into Admiral Shares (see *Converting Shares*). Institutional clients should contact Vanguard for information on special rules that may apply to them.

To add to an existing account: \$100 by mail, exchange, or Fund Express; \$1,000 by wire.

How to Buy Shares

Online: You can open certain types of accounts or buy shares in an existing account through our website at www.vanguard.com.

By Check: Mail your check and a completed account registration form to Vanguard. When adding to an existing account, send your check with an Invest-By-Mail form detached from your last account statement. Make your check payable to: *The Vanguard Group—Fund number*. For a list of Fund numbers and addresses, see *Contacting Vanguard*.

By Exchange Purchase: You can purchase shares with the proceeds of a redemption from another Vanguard® fund. See *Exchanging Shares and Other Rules You Should Know*.

By Wire: Call Vanguard to purchase shares by wire. See *Contacting Vanguard*.

By Fund Express® (Automatic or Special Purchases): You can purchase shares by electronically transferring money from a previously designated bank account. To establish this option, you must complete a special form or the appropriate section of your account registration.

Your Purchase Price

Online, by Check, by Exchange, or by Wire: You buy shares at a fund's NAV determined as of your **trade date**. For all Vanguard funds (except money market funds), purchases received at Vanguard before the close of regular trading on the New York Stock Exchange (generally 4 p.m., Eastern time) receive a trade date of the same day, and purchases received after that time receive a trade date of the first business day following the date of receipt. For money market funds, the trade date depends on the method of payment for the purchase.

By Fund Express: For all Vanguard funds, Fund Express instructions received at Vanguard before the close of regular trading on the Exchange will result in a purchase that occurs on and receives a trade date of the next business day (two business days later for money market funds).

Purchase Rules You Should Know

✓ **Admiral Shares.** Please note that Admiral Shares are **not** available to:

- SIMPLE IRAs and 403(b)(7) custodial accounts;
- Other retirement plan accounts receiving special administrative services from Vanguard; or
- Accounts maintained by financial intermediaries, except in limited circumstances.

✓ **Check purchases.** All purchase checks must be written in U.S. dollars and drawn on a U.S. bank. Vanguard does not accept cash, traveler's checks, or money orders. In addition, to protect the funds from check fraud, Vanguard will not accept checks made payable to third parties.

✓ **New Accounts.** We are required by law to obtain from you certain personal information that will be used by us to verify your identity. If you do not provide the information, we may not be able to open your account. If we are unable to verify your identity, Vanguard reserves the right to close your account or take such other steps as we deem reasonable.

✓ **Large purchases.** Vanguard reserves the right to reject any purchase request that may disrupt a fund's operation or performance. Please call us *before* attempting to invest a large dollar amount.

✓ **No cancellations.** Place your transaction requests carefully. Vanguard will **not** cancel any transaction once it has been initiated and a confirmation number has been assigned (if applicable).

✓**Future purchases.** All Vanguard funds reserve the right to stop selling shares at any time, or to reject specific purchase requests, including purchases by exchange from another Vanguard fund, at any time, for any reason.

Converting Shares

Any conversion between classes of shares of the same Fund is a *nontaxable* event.

Pricing of Share Class Conversions

If you convert from one class of shares to another, the transaction will be based on the respective share prices of the separate classes on the trade date for the conversion.

Consequently, a conversion may provide you with fewer shares or more shares than you originally owned, depending on that day's share prices. At the time of conversion, the total value of your "old" shares will equal the total value of your "new" shares. However, subsequent share price fluctuations may decrease or increase the total value of your "new" shares as compared with that of your "old" shares.

Immediate Conversions into Admiral Shares

All shares purchased before the issuance of Admiral Shares are considered Investor Shares. You may convert Investor

Shares into Admiral Shares at any time if your account balance in the Fund is at least \$250,000. Registered users of *Vanguard.com* may request a conversion to Admiral Shares online. Or you may contact Vanguard by telephone or mail to request this transaction.

Tenure Conversions into Admiral Shares

Three-year privilege. After three years in the Fund, you may convert Investor Shares into Admiral Shares if your account balance within the Fund is at least \$150,000 and you are registered with *Vanguard.com*.

Ten-year privilege. After ten years in the Fund, you may convert Investor Shares into Admiral Shares if your account balance within the Fund is at least \$50,000 and you are registered with *Vanguard.com*.

Registered users of *Vanguard.com* may request a tenure conversion online. Or you may contact Vanguard by telephone or mail to request this transaction.

Mandatory Conversions into Investor Shares

If an investor no longer meets the requirements for Admiral Shares, the Fund may reclassify the investor's Admiral Shares into Investor Shares. A decline in the investor's account balance because of market movement may result in such a conversion. The Fund will notify the investor in writing before any mandatory conversion into Investor Shares.

Redeeming Shares

How to Redeem Shares

Be sure to check *Other Rules You Should Know* before initiating your request.

Online: Request a redemption through our website at www.vanguard.com.

By Telephone: Contact Vanguard by telephone to request a redemption. For telephone numbers, see *Contacting Vanguard*.

By Mail: Send your written redemption instructions to Vanguard. For addresses, see *Contacting Vanguard*.

By Fund Express: If you've established the Fund Express option on your account, you can redeem shares by electronically transferring your redemption proceeds to a previously designated bank account. The Fund Express option is not automatic; you must establish it by completing a special form or the appropriate section of your account registration.

Redemption Fees

The Fund charges a 1% redemption fee on shares redeemed within five years of purchase by selling, by exchanging to another fund, or by application of the low-balance account closure policy. The fee is withheld from redemption proceeds and retained by the Fund. The redemption fee applies only to shares purchased on or after April 23, 2001. Shares held for five years or more are not subject to the 1% fee.

We will always redeem your “oldest” shares first. In addition, in the event that you transfer your shares to a different account registration (or convert them to a different share class), the shares will retain their redemption fee status. If you transfer (or convert) less than 100% of your account, we will carry over the redemption fee status of your shares on a proportionate basis. From time to time, the Fund may waive or modify redemption fees for certain categories of investors.

Your Redemption Price

You redeem shares at a fund's next-determined NAV after Vanguard receives your redemption request, *including any special documentation required under the circumstances*. As long as your request is received before the close of regular trading on the New York Stock Exchange (generally 4 p.m., Eastern time), your shares are redeemed at that day's NAV. This is known as your **trade date**.

Types of Redemptions

- ✓ **Check redemptions.** Unless instructed otherwise, Vanguard will mail you a check, normally within two business days of your trade date.
- ✓ **Exchange redemptions.** You may instruct Vanguard to apply the proceeds of your redemption to purchase shares of another Vanguard fund. See *Exchanging Shares and Other Rules You Should Know*.

- ✓**Fund Express redemptions.** Proceeds of shares redeemed by Fund Express will be credited to your bank account two business days after your trade date.
 - ✓**Wire redemptions.** When redeeming from a money market fund or a bond fund, you may instruct Vanguard to wire your redemption proceeds (\$1,000 minimum) to a previously designated bank account. Wire redemptions are not available for Vanguard's balanced or stock funds. The wire redemption option is *not automatic*; you must establish it by completing a special form or the appropriate section of your account registration. A \$5 fee applies to wire redemptions under \$5,000.
- Money Market Funds:** For telephone requests received at Vanguard by 10:45 a.m. (2 p.m. for Vanguard® Prime Money Market Fund), Eastern time, the redemption proceeds will leave Vanguard by the close of business that same day. For other requests received before 4 p.m., Eastern time, the redemption proceeds will leave Vanguard by the close of business on the following business day.
- Bond Funds:** For requests received at Vanguard by 4 p.m., Eastern time, the redemption proceeds will leave Vanguard by the close of business on the following business day.

Redemption Rules You Should Know

- ✓**Special accounts.** Special documentation may be required to redeem from certain types of accounts, such as trust,

- corporate, nonprofit, or retirement accounts. Please call us *before* attempting to redeem from these types of accounts.
- ✓ **Potentially disruptive redemptions.** Vanguard reserves the right to pay all or part of your redemption in-kind—that is, in the form of securities—if we believe that a cash redemption would disrupt the Fund's operation or performance. Under these circumstances, Vanguard also reserves the right to delay payment of your redemption proceeds for up to seven days. By calling us *before* you attempt to redeem a large dollar amount, you are more likely to avoid in-kind or delayed payment of your redemption.
 - ✓ **Recently purchased shares.** While you can redeem shares at any time, proceeds will not be made available to you until the Fund collects payment for your purchase. This may take up to ten calendar days for shares purchased by check or Vanguard Fund Express®.
 - ✓ **Share certificates.** If share certificates have been issued for your account, those shares cannot be redeemed until you return the certificates (unsigned) to Vanguard by registered mail. For the correct address, see *Contacting Vanguard*.
 - ✓ **Payment to a different person or address.** We can make your redemption check payable to a different person or send it to a different address. However, this requires the written consent of all registered account owners, which must be provided under signature guarantees. You can obtain

a signature guarantee from most commercial and savings banks, credit unions, trust companies, or member firms of a U.S. stock exchange. A notary public cannot provide a signature guarantee.

✓ **No cancellations.** Place your transaction requests carefully. Vanguard will **not** cancel any transaction once it has been initiated and a confirmation number has been assigned (if applicable).

✓ **Emergency circumstances.** Vanguard funds can postpone payment of redemption proceeds for up to seven calendar days at any time. In addition, Vanguard funds can suspend redemptions and/or postpone payments of redemption proceeds at times when the New York Stock Exchange is closed or during emergency circumstances, as determined by the U.S. Securities and Exchange Commission.

Exchanging Shares

All open Vanguard funds accept exchange requests online (through your account registered with *Vanguard.com*), by telephone, or by mail. However, because excessive exchanges can disrupt management of a fund and increase the fund's costs for all shareholders, Vanguard places certain limits on the exchange privilege.

If you are exchanging into or out of the **U.S. Stock Index Funds, International Stock Index Funds, REIT Index Fund, Balanced Index Fund, Calvert Social Index Fund, International Growth Fund, International Value Fund, International Explorer™ Fund, or Growth and Income Fund**, these limits generally are as follows:

- No online or telephone exchanges between 2:30 p.m. and 4 p.m., Eastern time, on business days. *Any exchange request placed during these hours will not be accepted.* On days when the New York Stock Exchange is scheduled to close early, this end-of-day restriction will be adjusted to begin 1½ hours prior to the scheduled close. (For example, if the New York Stock Exchange is scheduled to close at 1 p.m., Eastern time, the cutoff for online and phone exchanges will be 11:30 a.m., Eastern time.)
- No more than two exchanges OUT of a fund may be requested online or by telephone within any 12-month period.

For **all other Vanguard funds**, the following limits generally apply:

- No more than two substantive “round trips” through a non-money-market fund during any 12-month period. A “round trip” is a redemption OUT of a fund (by any means)

- followed by a purchase back INTO the same fund (by any means). "Substantive" means a dollar amount that Vanguard determines, in its sole discretion, could adversely affect management of the fund.
- Round trips must be at least 30 days apart.

Please note that Vanguard reserves the right to revise or terminate the exchange privilege, limit the amount of any exchange, or reject an exchange, at any time, for any reason. *Also, in the event of a conflict between the exchange-privilege limitations of two funds, the stricter policy will apply to the transaction.*

Other Rules You Should Know

Vanguard.com®

- ✓ **Registration.** You can use your personal computer to review your account holdings, to sell or exchange shares of most Vanguard funds, and to perform other transactions. To establish this service, you can register online.
- ✓ **Some Vanguard funds do not permit online exchanges between 2:30 p.m. and 4 p.m., Eastern time.** To discourage market-timing, the following Vanguard funds generally do not permit online exchanges between 2:30 p.m. and

4 p.m., Eastern time, on business days: the U.S. Stock Index Funds, International Stock Index Funds, REIT Index Fund, Balanced Index Fund, Calvert Social Index Fund, International Growth Fund, International Value Fund, International Explorer Fund, and Growth and Income Fund. Funds may be added to or deleted from this list at any time without prior notice to shareholders.

Telephone Transactions

✓**Automatic.** In setting up your account, we'll automatically enable you to do business with us by telephone, *unless you instruct us otherwise in writing.*

✓**Tele-Account®.** To conduct account transactions through Vanguard's automated telephone service, you must first obtain a Personal Identification Number (PIN). Call Tele-Account to obtain a PIN, and allow seven days before using this service.

✓**Proof of a caller's authority.** We reserve the right to refuse a telephone request if the caller is unable to provide the following information *exactly as registered on the account*:

- Ten-digit account number.
- Complete owner name and address.
- Primary Social Security or employer identification number.
- Personal Identification Number (PIN), if applicable.

- ✓ **Subject to revision.** We reserve the right to revise or terminate Vanguard's telephone transaction service at any time, without notice.
- ✓ **Some Vanguard funds do not permit telephone exchanges between 2:30 p.m. and 4 p.m., Eastern time.** To discourage market-timing, the following Vanguard funds generally do not permit telephone exchanges between 2:30 p.m. and 4 p.m., Eastern time, on business days: the U.S. Stock Index Funds, International Stock Index Funds, REIT Index Fund, Balanced Index Fund, Calvert Social Index Fund, International Growth Fund, International Value Fund, International Explorer Fund, and Growth and Income Fund. Funds may be added to or deleted from this list at any time without prior notice to shareholders.

Written Instructions

- ✓ **"Good order" required.** We reserve the right to reject any written transaction instructions that are not in "good order." This means that your instructions must include:

- The fund name and account number.
- The amount of the transaction (in dollars, shares, or percent).
- Authorized signatures, as registered on the account.
- Signature guarantees, if required for the type of transaction.*

- Any supporting legal documentation that may be required.

*For instance, signature guarantees must be provided by all registered account owners when redemption proceeds are to be sent to a different person or address. Call Vanguard for specific signature-guarantee requirements.

Accounts with More Than One Owner

In the case of an account with more than one owner, Vanguard will accept telephone or written instructions from any owner unless all owners specifically instruct us otherwise.

Responsibility for Fraud

Vanguard will not be responsible for any account losses due to fraud, so long as we reasonably believe that the person transacting business on an account is authorized to do so. Please take precautions to protect yourself from fraud. Keep your account information private and immediately review any account statements that we send to you. Contact Vanguard immediately about any transactions you believe to be unauthorized.

Uncashed Checks

Please cash your distribution or redemption checks promptly. Vanguard will not pay interest on uncashed checks.

Unusual Circumstances

If you experience difficulty contacting Vanguard online, by telephone, or by Tele-Account, you can send us your

Investing with Vanguard Through Other Firms

transaction request by regular or express mail. See *Contacting Vanguard* for addresses.

You may purchase or sell Investor Shares of most Vanguard funds through a financial intermediary, such as a bank, broker, or investment adviser. **However, access to Admiral Shares through a financial intermediary is restricted.**

Please consult your financial intermediary to determine whether Admiral Shares are available through that firm.

If you invest with Vanguard through an intermediary, please read that firm's program materials carefully to learn of any special rules that may apply. For example, special terms may apply to additional service features, fees, or other policies.

Low-Balance Accounts

All Vanguard funds reserve the right to close any investment-only retirement-plan account or any nonretirement account whose balance falls below the minimum initial investment. If a fund has a redemption fee, that fee will apply to shares redeemed upon closure of the account.

Vanguard deducts a \$10 fee in June from each nonretirement account whose balance at that time is below \$2,500 (\$500 for Vanguard® STAR™ Fund). The fee can be waived if your total Vanguard account assets are \$50,000 or more.

Fund and Account Updates

Confirmation Statements

We will send you a statement confirming the trade date and amount of your transaction when you buy, sell, or exchange shares.

Portfolio Summaries

We will send you quarterly portfolio summaries to help you keep track of your accounts throughout the year. Each summary shows the market value of your account at the close of the statement period, as well as all distributions, purchases, sales, and exchanges for the current calendar year.

Tax Statements

We will send you annual tax statements to assist in preparing your income tax returns. These statements, which are generally mailed in January, will report the previous year's dividend and capital gains distributions, proceeds from the sale of shares, and distributions from IRAs or other retirement plans.

Average-Cost Review Statements

For most taxable accounts, average-cost review statements will accompany the quarterly portfolio summaries. These statements show the average cost of shares that you redeemed during the current calendar year, using the average-cost single-category method, which is one of the methods established by the IRS.

Annual and Semiannual Reports

Financial reports about Vanguard PRIMECAP Fund will be mailed twice a year, in October and April. These comprehensive reports include overviews of the financial markets and specific information concerning the Fund:

- Performance assessments with comparisons to industry benchmarks.
- Reports from the adviser.
- Financial statements with detailed listings of the Fund's holdings.

To keep the Fund's costs as low as possible (so that you and other shareholders can keep more of the Fund's investment earnings), Vanguard attempts to eliminate duplicate mailings to the same address. When we find that two or more shareholders have the same last name and address, we send just one copy of the Fund report to that address, instead of mailing separate reports to each shareholder, unless you contact our Client Services Department in writing, by telephone, or by e-mail and instruct us otherwise.

Vanguard can deliver your Fund reports electronically, if you prefer. If you are a registered user of *Vanguard.com*, you can consent to the electronic delivery of Fund reports

by logging on and changing your mailing preference under "My Profile." You can revoke your electronic consent at any time, and we will send paper copies of Fund reports within 30 days of receiving your notice.

Contacting Vanguard

Online

Vanguard.com

- Your best source of Vanguard news
- For fund, account, and service information
- For most account transactions
- For literature requests
- 24 hours per day, 7 days per week
- For automated fund and account information
- For redemptions by check, exchange (subject to certain limitations), or wire
- Toll-free, 24 hours per day, 7 days per week

Vanguard Tele-Account® 1-800-662-6273 (ON-BOARD)

Investor Information 1-800-662-7447 (SHIP) (Text telephone at 1-800-952-3335)

- For fund and service information
- For literature requests
- Business hours only

Client Services

1-800-662-2739 (CREW)

(Text telephone at

1-800-749-7273)

Admiral Service Center

1-888-237-9949

- For account information
- For most account transactions
- Business hours only

- For Admiral account information

- For most Admiral transactions

- Business hours only

Institutional Division

1-888-809-8102

- For information and services for large institutional investors
- Business hours only

Vanguard Addresses

Regular Mail (Individuals):

The Vanguard Group

P.O. Box 1110

Valley Forge, PA 19482-1110

Regular Mail (Institutions):

The Vanguard Group

P.O. Box 2900

Valley Forge, PA 19482-2900

Registered, Express, or Overnight Mail:

The Vanguard Group
455 Devon Park Drive
Wayne, PA 19087-1815

Fund Numbers

Please use the specific fund number when contacting us about Vanguard PRIMECAP Fund—59 (Investor Shares) or 559 (Admiral Shares).

Glossary of Investment Terms

Capital Gains Distribution

Payment to mutual fund shareholders of gains realized on securities that a fund has sold at a profit, minus any realized losses.

Cash Investments

Cash deposits, short-term bank deposits, and money market instruments that include U.S. Treasury bills, bank certificates of deposit (CDs), repurchase agreements, commercial paper, and banker's acceptances.

Net Asset Value (NAV)

The market value of a mutual fund's total assets, minus liabilities, divided by the number of shares outstanding. The value of a single share is also called its share value or share price.

Price/Earnings (P/E) Ratio

The current share price of a stock, divided by its per-share earnings (profits). A stock selling for \$20, with earnings of \$2 per share, has a price/earnings ratio of 10.

The Vanguard Group, Vanguard, Vanguard.com, Plain Talk, Admiral, Vanguard Fund Express, Fund Express, Vanguard Tele-Account, Tele-Account, STAR, Explorer, and the ship logo are trademarks of The Vanguard Group, Inc. Calvert Social Index is a trademark of Calvert Group, Ltd., and has been licensed for use by The Vanguard Group, Inc. Vanguard Calvert Social Index Fund is not sponsored, endorsed, sold, or promoted by Calvert Group, Ltd., and Calvert Group, Ltd., makes no representation regarding the advisability of investing in the fund. All other marks are the exclusive property of their respective owners.



CHÚ Ý

Vì giới hạn của số trang, tác giả không kèm theo văn bản tuyên cáo đầu tư của tổ hợp Vanguard Asset Allocation Fund và Vanguard Money Market Fund trong phần này. Nếu muốn, độc giả có thể vào website www.vanguard.com để lấy hoặc gọi số 1-800-662-7447.

những điều cần biết
về những tổ hợp đầu
tư @

**ĐƠN XIN THÀNH
LẬP TỔ MỤC**



TỔ HỢP ĐẦU TƯ



Ổ hợp đầu tư hoặc trung gian đảm nhiệm phân phối tổ phần cho tổ hợp đầu tư sẽ gửi đến người muốn tham dự đầu tư một mẫu đơn xin thành lập tổ mục (account application form) hay còn gọi là mẫu đơn đăng ký tổ mục (account registration form) và thường là gửi chung một phong bì với văn bản tuyên cáo đầu tư. Người muốn tham dự vào tổ hợp đầu tư phải điền mẫu đơn do tổ hợp gửi đến và gửi hoàn lại cho ban điều hành, theo địa chỉ trên lá đơn, để họ xử lý tiếp tục. Mỗi tổ hệ trên thị trường đều có một mẫu đơn riêng. Tuy đa dạng về phần hình thức hầu hết những mẫu đơn có nhiều điểm giống nhau về phần nội dung.

Hai Loại Đơn

Hai loại đơn xin thành lập tổ mục thông dụng nhất trên thị trường là loại đơn xin thành lập tổ mục thường (regular account registration form) và loại đơn xin thành lập tổ mục hưu (retirement account registration form). Những tổ mục thường (regular accounts) không được hưởng những quyền lợi về thuế. Còn những tổ mục hưu (retirement accounts) được hưởng một số quyền lợi về thuế và những quyền lợi này có khác nhau tùy theo mỗi loại. Đa số quần chúng đều có đủ điều kiện để

hưởng những quyền lợi về thuế với những loại tổ mục hồi hưu. Vì thế, những người muốn tham dự vào tổ hợp đầu tư nên tìm hiểu cặn kẽ để tận dụng những quyền lợi này. Chương kế tiếp sẽ trình bày về những chương trình tiết kiệm đầu tư, cũng là trình bày về đặc tính của những loại tổ mục hồi hưu thường thấy khi tham dự vào một tổ hợp đầu tư.

Vốn Khởi Đầu

Tất cả những tổ hợp đầu tư đều có qui định một số vốn khởi đầu để chính thức thành lập tổ mục. Số vốn khởi đầu có thể là 50 USD cũng có thể lên đến 50,000 USD. Nhưng đa số tổ hợp đầu tư chỉ đòi hỏi người tham dự một số vốn khởi đầu nằm trong khoảng từ 250 USD cho đến 3,000 USD. Điều này có nghĩa là không khó cho quần chúng tham dự vào những chương trình tiết kiệm và đầu tư vào thị trường chứng khoán qua công cụ tổ hợp đầu tư vì nó không đòi hỏi phải có nhiều vốn mới thực hiện được.

Thông thường thì người muốn tham dự phải ký một tấm chi phiếu cá nhân (a personal check) cho số vốn này và gửi kèm theo đơn xin thành lập tổ mục.

Chọn Cách Phân Phối Lợi Nhuận

Trên những mẫu đơn xin thành lập tổ mục thường (regular account applications) luôn luôn có phần chọn lựa những cách thức phân phối lợi nhuận (dividends and capital gains distribution options) do tổ hợp đầu tư tạo

TỔ HỢP ĐẦU TƯ

được. Nói một cách khác là người muốn tham dự nên cho tổ hợp đầu tư biết trước là phải làm gì với số lợi nhuận sẽ chia cho tổ chủ trong tương lai (you may select how your dividends and capital gains are distributed): chuyển vào một trương mục ở ngân hàng? dùng nó để mua thêm tổ phần của tổ hợp đầu tư? gửi ngân phiếu về tận nhà? hay gửi một phần đem đầu tư một phần?

Hàng năm, thường là vào khoảng cuối năm, những tổ chủ của tổ hợp đầu tư rất có thể nhận được lợi nhuận phân phối do tổ hợp đầu tư gửi đến (mutual fund distribution). Trong lợi nhuận của một tổ hợp đầu tư gồm có hai phần. Một phần là lợi nhuận sai biệt giá (capital gains) và một phần là lợi nhuận chuyển giao (income dividends). Vì thế lợi nhuận phân phối của tổ hợp đầu tư (mutual fund distribution) gửi đến cho những tổ chủ gồm có phân phối của lợi nhuận sai biệt giá (capital gains distribution) và phân phối của lợi nhuận chuyển giao (dividends distribution). Lợi nhuận tạo được từ những chứng khoán bán ra trong năm, sau khi trừ đi cho những thua lỗ cũng từ những chứng khoán đã bán ra trong năm, được đem phân phối, tức là chia đều theo tỉ lệ tổ phần, cho những tổ chủ của tổ hợp vào cuối năm. Lợi nhuận tạo được này được gọi theo thuật ngữ chuyên môn là lợi nhuận sai biệt giá, tức là lợi nhuận đến từ khoản sai biệt giữa giá mua và giá bán của những chứng khoán. Thêm vào đó, tổ hợp đầu tư thường xuyên nhận được lợi nhuận vô kỳ, lợi nhuận thường kỳ, và lợi nhuận định kỳ của những chứng khoán nằm trong tập hợp chứng khoán do những công ty hoặc do chính quyền phát hành những chứng khoán đó gửi đến. Sau khi nhận được và tích tụ đủ tổ hợp đầu tư sẽ đem ra phân phối, tức là chia đều theo tỉ lệ tổ phần, cho những tổ chủ của tổ hợp. Lợi nhuận này được gọi theo thuật ngữ chuyên môn là lợi nhuận chuyển giao (pass-through income; pass-through

dividends; income dividends). Được định danh lợi nhuận chuyển giao là vì trong trường hợp này số lợi nhuận xuất phát từ những công ty hoặc chính quyền phát hành những chứng khoán được gửi đến và đi ngang tổ hợp đầu tư để đến tay tổ chủ như đi ngang qua một đường ống vận tải (pass-through). Lợi nhuận chuyển giao, còn gọi là lợi tức chuyển giao, được sở thuế định danh là loại lợi tức thường bản (ordinary income) khác với lợi nhuận sai biệt giá được sở thuế định danh là loại lợi tức tư bản (capital gain income). Lợi nhuận chuyển giao sẽ bị đánh thuế lợi tức thường bản (ordinary income tax) và lợi nhuận sai biệt giá sẽ bị đánh thuế lợi tức tư bản (capital gain income tax). Cá nhân tham dự phải trả những thứ thuế này khi khai thuế lợi tức cá nhân.

Chỉ có đơn xin thành lập tổ mục thường (regular account registration application) mới yêu cầu người tham dự vào tổ hợp đầu tư chọn lựa trước cách phân phối lợi nhuận. Riêng cho những tổ mục hồi hưu, lợi nhuận phân phối sẽ tự động được đem tái đầu tư vào tổ hợp bằng cách mua thêm tổ phần của tổ hợp đầu tư, vì vậy sẽ không hỏi chủ ý của người tham dự.

Chỉ Định Người Thừa Hưởng Di Sản

Trên đơn xin thành lập tổ mục hồi hưu luôn luôn có phần chỉ định những người sẽ thừa hưởng di sản nếu chủ nhân của tổ mục qua đời (beneficiary designation). Người muốn tham dự sẽ cung cấp tên họ, quan hệ, số an sinh xã hội, ngày tháng năm sinh, và địa chỉ liên lạc của những người được chỉ định sẽ thừa hưởng tài sản trong tổ mục. Đồng thời người muốn tham dự cũng sẽ chỉ định những người

TỔ HỢP ĐẦU TƯ

thừa hưởng chủ yếu (primary beneficiaries) và những người thừa hưởng phụ thuộc (secondary beneficiaries).

Thông thường di sản sẽ được phân chia theo phần trăm của tất cả tài sản trong tổ mục theo yêu cầu của tổ chủ. Nếu tổ chủ không ghi rõ, di sản sẽ được phân chia đồng đều cho những người được chỉ định sẽ thừa hưởng di sản khi chủ nhân của tổ mục qua đời.

Trong trường hợp có nhiều người thừa hưởng chủ yếu được chỉ định, nếu có người trong số những người thừa hưởng chủ yếu đó đã qua đời tất cả tài sản trong tổ mục sẽ được chia đều cho những người thừa hưởng chủ yếu còn lại. Nếu tất cả những người thừa hưởng chủ yếu đó đã qua đời tài sản trong tổ mục sẽ được chia đều cho những người thừa hưởng phụ thuộc. Như vậy, quyền thừa hưởng phụ thuộc chỉ có hiệu lực khi tất cả những người có quyền thừa hưởng chủ yếu đều qua đời. Và nguyên tắc phân phối di sản cho những người thừa hưởng phụ thuộc cũng giống như nguyên tắc phân phối di sản cho những người thừa hưởng chính yếu. Tức là, nếu có người trong số những người thừa hưởng phụ thuộc đó đã qua đời tất cả tài sản trong tổ mục sẽ được chia đều cho những người thừa hưởng phụ thuộc còn lại.

Đối với những tiểu bang chủ trương tài sản chung cho vợ chồng (community property) quyền thừa hưởng di sản sẽ đương nhiên thuộc về vị hôn phối của người quá cố, ngoại trừ trường hợp vị hôn phối này tự khước từ hoặc chuyển nhượng quyền này cho người khác. Có những tiểu bang bắt buộc tổ chủ phải chỉ định 100 phần trăm di sản cho vị hôn phối. Nói một cách khác, vị hôn phối là người thừa hưởng chủ yếu đương nhiên và duy nhất. Còn tất cả những người được chỉ định khác chỉ có thể là những người thừa hưởng phụ thuộc. Có một số tiểu bang bắt buộc tổ chủ phải chỉ định tối thiểu là 50 phần trăm di sản cho vị hôn phối. Nói một cách khác,

phần nữa di sản sẽ đương nhiên thuộc về vị hôn phối. Còn phần nữa kia của di sản sẽ thuộc về những người thừa hưởng chủ yếu còn lại, nếu được chỉ định.

Những người muốn tham dự vào một tổ hợp đầu tư cũng nên tìm hiểu thêm về những luật lệ của tiểu bang đang cư trú liên quan đến vấn đề phân phối di sản để khỏi gây ra những phiền phức về sau vì những lúng túng trong việc chỉ định người thừa hưởng di sản.

Hoán Chuyển Tổ Mục

Ngoài việc ký một ngân phiếu để gửi kèm theo lá đơn xin thành lập tổ mục, người muốn tham dự vào một tổ hợp đầu tư còn có thể thỏa đáng đòi hỏi một số vốn khởi đầu bằng nhiều cách khác. Chẳng hạn như:

- ☺ Hoán chuyển trực tiếp quỹ hồi hưu từ một tổ mục hồi hưu khác vào tổ mục hồi hưu cùng loại đang xin thành lập (transfer from a retirement account).
- ☺ Hoán chuyển trực tiếp quỹ hồi hưu từ một chương trình hồi hưu do sở làm bảo trợ vào tổ mục hồi hưu đang xin thành lập (direct rollover from an employer sponsored plan).
- ☺ Hoán chuyển trực tiếp quỹ đầu tư từ một tổ mục thường vào tổ mục cùng loại đang xin thành lập (transfer from a regular account).

Một cuộc hoán chuyển được gọi là trực tiếp khi quỹ đầu tư được chuyển thẳng từ một tổ mục này sang một tổ mục khác mà không đi ngang qua tay của chủ nhân của những tổ mục này.

Dĩ nhiên là mỗi vụ hoán chuyển, dù trực tiếp hay gián tiếp, đều phải có sự ủy quyền của chủ nhân của tổ mục (authorization to transfer assets) và thông

TỔ HỢP ĐẦU TƯ

thường là được ủy quyền với một văn bản yêu cầu hoán chuyển (a written transfer request), nếu khác tổ hệ, hoặc với một yêu cầu ghi nhận qua điện thoại, nếu cùng một tổ hệ.

Hoán chuyển quỹ đầu tư từ một tổ mục này sang một tổ mục khác không phải chỉ để thỏa đáng số vốn sơ khởi xin thành lập tổ mục với một tổ hợp đầu tư mà còn là phương tiện thuận lợi giúp cho người tham dự đầu tư dễ dàng thực hiện những quyết định thay đổi có lợi cho công cuộc đầu tư của mình. Thí dụ như vì đã thay đổi sở làm cho nên muốn hoán chuyển quỹ đầu tư từ chương trình 401k do sở làm cũ bảo trợ vào một tổ mục traditional IRA, vì phương thức hoặc thành quả của tổ hợp đầu tư cũ đã không còn đáp ứng được nhu cầu của người tham dự nên muốn hoán chuyển qua một tổ hợp đầu tư khác nằm trong một tổ hệ mới, hoặc vì có nhiều tổ mục rải rác ở nhiều nơi nay muốn tập trung lại trong một tổ hệ, hoặc vân vân.

Một điều chắc chắn là thủ tục hoán chuyển rất an toàn và đơn giản. Nếu hoán chuyển giữa hai tổ hệ đầu tư khác nhau, người tham dự chỉ cần điền một mẫu đơn yêu cầu hoán chuyển (a transfer request form) để những tổ hợp đầu tư liên hệ có thể xúc tiến thủ tục hoán chuyển theo yêu cầu. Chiều dài thời gian cần thiết để hoàn tất thủ tục giữa hai tổ hệ thông thường vào khoảng ba tuần lễ. Trường hợp hoán chuyển từ một tổ hợp đầu tư này sang một tổ hợp đầu tư khác trong cùng một tổ hệ, chỉ cần 24 tiếng đồng hồ để hoàn tất thủ tục.

Chọn Dịch Vụ

Gần như tất cả những tổ hợp đầu tư đều có cung ứng một số dịch vụ thiết yếu để giản dị hóa thủ tục đầu tư.

Có bao nhiêu loại dịch vụ và có lấy phí cho những dịch vụ cung ứng hay không tùy thuộc vào chủ trương của từng tổ hợp đầu tư. Trong số những dịch vụ đáng quan tâm nhất là chương trình đầu tư định kỳ (automatic investment plan) và dịch vụ điện thông (tele-services).

Chương trình đầu tư định kỳ giúp cho người tham dự có thể đầu tư “thường và đều” chỉ với một số vốn khiêm nhượng, chẳng hạn như 25 USD một tháng, theo một thời biểu định sẵn. Chương trình này sẽ lấy quỹ đầu tư trực tiếp từ một trương mục cá nhân trong ngân hàng, đã được người tham dự ủy quyền trước, rồi đưa vào tổ mục của người tham dự để sau đó mua một số tổ phần theo định kỳ. Dịch vụ này rất hữu ích cho người đầu tư nhờ ba lợi điểm. Thứ nhất, có thể giúp bình quân được giá vốn (cost averaging) trên căn bản dài hạn để hạn chế bớt hiểm họa chìm nổi. Thứ hai, giúp đơn giản hóa thủ tục mua bán và kế toán giao hoán. Thứ ba, giúp người tham dự thành lập một quán tánh nghiêm túc trong việc đầu tư.

Dịch vụ điện thông giúp cho người tham dự có thể đặt những yêu cầu hoán chuyển hoặc mua bán một cách nhanh chóng và tiện lợi qua hệ thống điện thoại hoặc mạng vi tính.

Phí Bảo Quản Tổ Mục

Sau khi gửi đơn hoàn lại cho ban điều hành, theo địa chỉ ghi trên mẫu đơn, để họ xúc tiến thủ tục người muốn tham dự phải đợi vài tuần lễ cho đến khi nhận được giấy xác nhận là đơn đã được chấp nhận, có ghi rõ ngày tháng năm, tổ mục đã được thành lập, có một mã số riêng chỉ định cho tổ mục (account ID number) và có ghi tên cũng như số an sinh xã hội của người làm chủ tổ mục, và quỹ

TỔ HỢP ĐẦU TƯ

đầu tư đã được dùng để mua một số tổ phần của tổ hợp đầu tư theo yêu cầu, có ghi rõ số tổ phần đã mua. Kể từ giờ phút tổ mục được thành lập, người tham dự vào tổ hợp đầu tư thực thụ trở thành là tổ chủ của tổ hợp và được hưởng tất cả những quyền lợi cũng như những trách nhiệm dành cho những tổ chủ. Tổ mục này sẽ có hiệu lực cho đến khi được chính thức đóng lại, và thông thường là theo yêu cầu của chủ nhân của tổ mục. Trong lúc tổ mục còn hiệu lực mỗi năm tổ chủ phải đóng một phí khoản, gọi là phí bảo quản tổ mục (account maintenance fee), thông thường là từ 10 USD cho đến 30 USD. Nếu quỹ đầu tư trong tổ mục khá lớn, phí khoản này có thể được miễn. Lớn đến bao nhiêu mới được miễn thì còn tùy vào qui chế của từng tổ hợp đầu tư.



Gabelli Funds IRA Application & Transfer Form

GFIAB03

For assistance in completing this form, call 800-422-3554.

Please do not remove mailing label.

Mẫu Đơn Hồi Hưu Của Tổ Hệ Gabelli

THE USA PATRIOT ACT

To help the government fight the funding of terrorism and money laundering activities, Federal law requires all financial institutions to obtain, verify, and record information that identifies each person who opens an account.

What this means to you: When you open an account, we will ask your name, address, date of birth, and other information that will allow us to identify you. THIS APPLICATION WILL BE REJECTED IF INFORMATION CANNOT BE VERIFIED.

Sections 1 and 6 must be completed and will be verified as required by the USA Patriot Act.

HOW TO OPEN YOUR GABELLI FUNDS IRA:

TO OPEN A TRADITIONAL IRA, ROTH IRA OR SEP IRA

- (a) Complete, sign and date the IRA Application on the next page.
- (b) If you would like to start an automatic investment plan, fill in the form on page 4.
- (c) Draw a check payable to The Gabelli Funds for the contribution to your IRA.
- (d) Send check and IRA Application to the address shown below.

TO OPEN AN IRA FOR YOUR SPOUSE (working or non-working)

- (a) Repeat steps a), b), and c) above using a separate IRA Application or photocopy.

TO CONVERT EXISTING TRADITIONAL IRA TO A ROTH IRA

DO NOT complete this application. Please call 800-GABELLI (800-422-3554) to request a Roth Conversion IRA Form.

TO TRANSFER EXISTING IRA FUNDS (not for Conversion to a Roth IRA)

I. To a New Account you wish to establish:

- (a) Complete and sign the IRA Application.
- (b) Complete and sign the IRA Transfer Request Form.
- (c) Send the IRA Application and the IRA Transfer Request Form to the address shown below.

II. To an Existing Account:

- (a) Complete and sign the Transfer Request Form.
- (b) Send the form to the address shown below. Be sure to provide us with the Fund name and the account number of your existing Gabelli Funds IRA.

You may transfer funds from an existing Traditional IRA to a Traditional IRA, or from an existing Roth IRA to a Roth IRA.

TO ROLLOVER AN EXISTING IRA (not for Conversion to a Roth IRA)

- (a) Complete and sign the IRA Application.
- (b) Draw a check for the rollover amount payable to The Gabelli Funds.
- (c) Send the IRA Account Application and the check to the address shown below.

You may rollover funds from an existing Traditional IRA to a Traditional IRA, or from an existing Roth IRA to a Roth IRA.

TO REQUEST DUPLICATE STATEMENTS (dealers and financial planners only)

Please mark the appropriate box:

Name				☐ Interested Party
Company				☐ Registered Broker/Dealer
Street Address				☐ Financial Planner
City	State	Zip	☐ Trust Administrator	
() Daytime Phone	Broker/Dealer Code	Branch Number (if applicable)		

Please mail completed application to: Gabelli Funds, One Corporate Center, Rye, NY 10580

Individual Retirement Account Application

AE# 700/078

Please retain a copy for your records. If you have questions about completing this form, call 800-GABELLI (800-422-3554).
IF CONVERTING A TRADITIONAL IRA TO A ROTH IRA, USE THE GABELLI FUNDS ROTH IRA CONVERSION FORM.

1. Whose IRA is This?

State Street Bank and Trust Company, Custodian for the IRA of:

Full Name _____

Mailing Address _____

Street Address (If mailing address above is a post office, a street address is also required by the USA Patriot Act) _____

City _____

State _____

Zip _____

☐ Dealers and Financial Planners check here to request duplicate statements (see reverse).

2. What Type of IRA is it?

☐ TRADITIONAL IRA

- ☐ Individual ☐ Direct Rollover from 402(b)
☐ Transfer † ☐ Direct Rollover from 401(k)
☐ Rollover ☐ Direct Rollover

† complete transfer request form

☐ ROTH IRA

- ☐ Individual
☐ Transfer from Roth IRA to Roth IRA* †
☐ Rollover from Roth IRA to Roth IRA*

* Date existing Roth IRA was originally opened _____

☐ SEP IRA

- ☐ Individual
☐ Transfer †
☐ Rollover

Date of Birth (required)

()

Daytime telephone _____

Email Address _____

Social Security Number _____

3. Who will be Beneficiaries on this Account?

PRIMARY BENEFICIARY

Name _____

Relationship _____

Mailing Address _____

Name _____

Relationship _____

Mailing Address _____

Street Address (If mailing address above is a post office, a street address is also required by the USA Patriot Act.) _____

Street Address (If mailing address above is a post office, a street address is also required by the USA Patriot Act.) _____

City _____ State _____ Zip _____

Social Security No. _____ Date of Birth _____ City _____ State _____ Zip _____

SPOUSAL CONSENT: If you are married and you name someone other than your spouse as primary beneficiary and reside in a community or marital property state, including AZ, CA, ID, LA, NV, NM, TX, WA, or WI, then your spouse must sign below.

X

Signature of spouse _____

Date _____

4. Which Gabelli Fund(s) Do You Wish to Invest In? (see list of available funds on page 4)

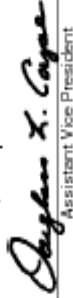
Please list Fund(s)	(Indicate Tax Year if applicable)		IRA Transfer		Rollover	
	20	20	(Complete Transfer Request Form)	(Enclose Check)	(Complete Transfer Request Form)	(Enclose Check)
_____	\$ _____	\$ _____	% OR \$ _____	% OR \$ _____	% OR \$ _____	% OR \$ _____
_____	\$ _____	\$ _____	% OR \$ _____	% OR \$ _____	% OR \$ _____	% OR \$ _____

Minimum Initial Investment is \$250 for IRAs. Annual Maintenance Fee: \$10.00 per taxpayer - one fee will be billed at year end to each taxpayer. Fee is waived if total assets in combined IRAs exceed \$25,000. For automatic investment plan, please complete separate application for regular monthly investments.

5. Acceptance by Custodian

State Street Bank and Trust Company, as Custodian under the Plan, accepts the above Account(s) and acknowledges receipt and acceptance of the above Beneficiary Designation(s).

State Street Bank and Trust Co., by: _____


Assistant Vice President

6. Signature

By signing the application establishing an IRA, the undersigned: (1) establishes an Individual Retirement Account pursuant to the Employee Retirement Income Security Act of 1974 and in accordance with all the terms of the Custodial Agreement on Form 5305-A or 5305-PA; (2) appoints State Street Bank and Trust Co. or its successors as Custodian of the Account; (3) states that he or she has received, read, accepts and specifically incorporates herein the Custodial Agreement on Form 5305-A or 5305-PA and the Disclosure Statement; (4) agrees to promptly give instructions to the Custodian necessary to enable the Custodian to carry out its duties under the Custodial Agreement; (5) acknowledges receipt of the current Prospectus of the Fund(s). Under penalties of perjury, I certify that the number shown on this form is my correct Social Security Number, and that I have not been notified by the IRS that I am subject to back-up withholding.

SIGNATURE _____

DATE _____

Gabelli Funds IRA Transfer Request Form

TOA

Use this form only when transferring your IRA directly from another institution. An IRA Application form must also be completed if a new account is being established. If you have questions about completing this form, call 800-GABELLI (800-422-3554). **IF CONVERTING A TRADITIONAL IRA TO A ROTH IRA, USE THE GABELLI FUNDS ROTH IRA CONVERSION FORM.**

1. Your Name (Please Print)

Name _____ Social Security Number _____
 Address _____ Email Address _____
 City _____ State _____ Zip Code _____
 () _____
 Business Phone _____ Home Phone _____

2. What Type of IRA is it Currently?

- ☐ **TRADITIONAL IRA** ☐ **ROTH IRA** ☐ **SEP IRA**
- ☐ Individual ☐ Individual
☐ Transfer ☐ Transfer from Roth IRA to Roth IRA
☐ Rollover ☐ Rollover from Roth IRA to Roth IRA*
☐ Direct Rollover ☐ Direct Rollover from 401(k)
☐ Direct Rollover from 401(k)

3. Information about your Present IRA

Name of Resigning Trustee, Custodian or Institution _____
 Address of Resigning Trustee, Custodian or Institution _____

5. Instructions to Resigning Trustee Authorization to transfer IRA assets

Please liquidate and forward to Gabelli Funds:

- ☐ All assets: or ☐ \$ _____
☐ Upon maturity _____ Date _____ or ☐ immediately.
 (I am aware of any penalty which may occur.)

Note: If you are transferring a CD when it matures, please send us this form at least two weeks prior to maturity. Please make check payable to: The Gabelli Funds

I understand that this transfer of assets is to be executed as a fiduciary to fiduciary transfer so as not to put me in actual or constructive receipt of all or any part of the transferred assets.

Your name, or name on the Individual Retirement Account _____

Present IRA Account Number _____

Note: To the resigning custodian or trustee: Please attach a copy of this authorization to your check when you send it to the address below.

6. Signature

X

Participant's Signature

Date

City

State

Zip Code

Phone Number of Resigning Trustee, Custodian or Institution

Your name, or name an Individual Retirement Account

Account Number

Name of Mutual Fund, Brokerage Firm or Bank, etc.

DATE ROTH IRA WAS ORIGINALLY OPENED**4. Please Complete for all Transfers**

Please deposit proceeds in my existing Gabelli Funds IRA:

☐

Traditional IRA

☐

Roth IRA

☐ I am opening a new account and have attached an IRA Application

My transfer should be invested as follows:

Gabelli Fund Name

Account Number*

% or Amount

Gabelli Fund Name

Account Number*

% or Amount

Gabelli Fund Name

Account Number*

% or Amount

* Write "new" if opening a new IRA account.

I have established an IRA account with the Gabelli Funds.

Please mail completed application to: Gabelli Funds, One Corporate Center, Rye, NY 10580

An Important Note: Your resigning trustee may require that your signature be guaranteed. Please contact them for their requirements.**Signature Guaranteed by**

Name of Bank or Firm

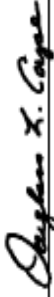
Signature of Officer and Title

**CUSTODIAN ACCEPTANCE
(to be completed by State Street)**

To Resigning Trustee:

State Street Bank and Trust Company has established an Individual Retirement Account for the named participant and will accept the transfer of plan assets on a fiduciary to fiduciary basis.

Authorized Signature



State Street Bank and Trust Company will automatically send out letters to those former custodians/trustees if the transfer proceeds have not been received after 21 days.

Automatic Investment Plan

Complete and return this form to establish a regular monthly investment plan. For assistance in completing this form, call 800-GABELLI (800-422-3554)

1. Please start an Automatic Investment Plan for me to purchase shares of:

Gabelli Asset Fund	Monthly Amount <i>(\$100 minimum)</i>	Account Number	Check Here for New Account
Gabelli Growth Fund	\$ _____	_____	☐
Gabelli Small Cap Growth Fund	\$ _____	_____	☐
Gabelli Woodland Small Cap Value Fund	\$ _____	_____	☐
Gabelli Equity Income Fund	\$ _____	_____	☐
Gabelli ABC Fund** (not open for new accounts)	\$ _____	_____	☐
Gabelli Value Fund*	\$ _____	_____	☐
Gabelli Global Telecommunications Fund	\$ _____	_____	☐
Gabelli Global Convertible Securities Fund	\$ _____	_____	☐
Gabelli Global Growth Fund	\$ _____	_____	☐
Gabelli Global Opportunity Fund	\$ _____	_____	☐
Gabelli Gold Fund	\$ _____	_____	☐
Gabelli International Growth Fund	\$ _____	_____	☐
Gabelli Blue Chip Value Fund	\$ _____	_____	☐
Gabelli Utilities Fund	\$ _____	_____	☐
Gabelli Westwood Balanced Fund	\$ _____	_____	☐
Gabelli Westwood Equity Fund	\$ _____	_____	☐
Gabelli Westwood Realty Fund	\$ _____	_____	☐
Gabelli Westwood SmallCap Equity Fund	\$ _____	_____	☐
Gabelli Westwood Mighty Mites SM Fund	\$ _____	_____	☐
Gabelli Westwood Intermediate Bond Fund	\$ _____	_____	☐
Gabelli Mathers Fund	\$ _____	_____	☐
Comstock Capital Value Fund	\$ _____	_____	☐

Comstock Strategy Fund
Ned Davis Research Asset Allocation Fund
Other _____

\$ _____
\$ _____
\$ _____

☐
☐
☐

*Subject to 5.5% maximum front end sales charge.

I would like the withdrawal to take place on the _____ day of each month. The withdrawal will take place this day of each month or the next business day. (The default date is the 1st of each month if no date is indicated.)

IMPORTANT INFORMATION: Contributions will be designated for the current calendar year. Your investment can't exceed your annual IRA contribution limit. If you over-contribute, the IRS may charge you a substantial penalty.

☐ Check here to authorize Periodic Telephone Purchases. Purchases may be made by calling **800-GABELLI (800-422-3554)** or 800-233-1137 no later than 4:00 p.m. (Eastern Time). There is a \$100 minimum for each telephone investment. Funds purchased in this manner will not be available for redemption for up to 15 days following the purchase date. By checking this option, I also authorize transactions (purchases and redemptions) made on the Gabelli website at www.gabelli.com.

Account Registration (please print or type)

Address

City

State

Zip

I understand that my ACH debit will be dated (on or about) the day of each month indicated above or as specified by written request. I agree that if such debit is not honored upon presentation, State Street may discontinue this service and any share purchase made upon deposit of such debit may be cancelled. I further agree that if the net asset value of the shares purchased with such debit is less than said purchase is cancelled than when the purchase was made, State Street shall be authorized to liquidate other shares or fractions thereof held in my account to make up the deficiency. This Automatic Investment Plan may be discontinued by State Street upon 30 days written notice or at any time by the investor by written notice to State Street, which is received no later than 5 business days prior to the above designated investment date. Investors may wish to confirm the proper bank routing number to assure correct processing. For IRAs, a purchase will be considered a contribution for the year in which it is received.

SIGNATURE(S)

Signature of Bank Depositor(s) as shown on bank records

2. ATTACH VOIDED CHECK HERE

3. Mail Application to: Gabelli Funds, P O. Box 8308, Boston, MA 02266-8308 or, use the enclosed Business Reply Envelope.

những điều cần biết
về những tổ hợp đầu
tư @

NƠI MUA BÁN



TỔ HỢP ĐẦU TƯ



Có nhiều cách để tham dự vào những tổ hợp đầu tư. Thứ nhất là mua trực tiếp tổ phần của những tổ hợp đầu tư từ tổ hệ của những tổ hợp đầu tư đó. Thứ hai là mua gián tiếp tổ phần của những tổ hợp đầu tư qua những trung gian đảm nhiệm phân phối. Thứ ba là mua tổ phần của những tổ hợp đầu tư qua những chương trình tiết kiệm đầu tư do sở làm tài trợ.

Những tổ hợp đầu tư có thể bán trực tiếp cho công chúng tổ phần của những tổ hợp đầu tư nằm trong tổ hệ (sells shares directly to the public) không qua những trung gian mua bán chứng khoán hoặc lấy phí dịch vụ (without sales brokers or sales commissions). Những tổ hợp đầu tư nằm trong trường hợp này thường được gọi là những tổ hợp đầu tư chọn phương tiện trực tiếp xâm nhập thị trường hoặc những tổ hợp đầu tư không lấy phí (companies that sell shares directly to the public without sales brokers or sales commissions are typically called direct-marketed funds or no-load fund). Đa số tổ hợp đầu tư sẽ không lấy lệ phí bán (most are sold without sales charges or no load). Một số khác sẽ lấy lệ phí bán tương đối thấp (low load), vào khoảng 3 phần trăm hay ít hơn. Chỉ có một số ít là lấy lệ phí bán trên 3 phần trăm. Những tổ hợp đầu tư không cung cấp dịch vụ tư vấn cho khách hàng của họ. Vì thế, khách hàng của họ phải tự học hỏi, tự khảo sát và tự quyết

định hoặc phải nhờ đến chuyên gia cung cấp dịch vụ tư vấn.

Tổ phần của những tổ hợp đầu tư cũng có thể được bán gián tiếp qua những trung gian phân phối. Với những chương trình NTF (no transaction fees programs), người muốn tham dự có thể mua tổ phần của những tổ hợp đầu tư thuộc nhiều tổ hệ khác nhau và không phải trả phí dịch vụ. Cũng có thể không phải trả lệ phí bán nếu mua tổ phần của những tổ hợp đầu tư không lấy lệ phí bán. Thông thường mỗi chương trình có từ vài trăm đến vài ngàn tổ hợp. Vì thế những nơi cung cấp dịch vụ này còn được gọi là “những siêu thị tổ hợp đầu tư” (fund supermarkets). Thí dụ điển hình là Charles Schwab’s OneSource và Fidelity’s NTF.

Người muốn tham dự cũng có thể mua tổ phần của những tổ hợp đầu tư qua những chương trình đặc biệt (wrap programs) hoặc qua những vị tư vấn tài chính (financial advisors). Dịch vụ tư vấn sẽ đi kèm với dịch vụ mua bán tổ phần của tổ hợp đầu tư và khách hàng phải trả phí dịch vụ. Với những chương trình đặc biệt, phí dịch vụ thường là được tính trên phần trăm của tổng lượng đầu tư thay vì tính trên mỗi lần giao hoán (which is generally based on a percentage of assets, rather than a sales commission on each purchase). Với những vị tư vấn tài chính, phí dịch vụ thường là được tính trên phần trăm của tổng lượng đầu tư hoặc là tính theo giờ có định giá (advisors may charge a fee based on percentage of assets or a flat hourly fee).

Qua những chương trình tiết kiệm hồi hưu do sở làm bảo trợ, nhân viên cũng có thể tham dự vào những tổ hợp đầu tư. Điều kiện tham dự tùy thuộc vào chương trình của từng sở làm. Chủ đề này sẽ được khai triển trong phần “Những Chương Trình Tiết Kiệm Hồi Hưu”

TỔ HỢP ĐẦU TƯ

của loạt sách này.

Nên nhớ là những tổ hợp đóng được mua bán trên thị trường như là những cổ phiếu thường đẳng vì thế người đầu tư phải trả phí dịch vụ trên mỗi vụ mua bán tổ phần của những tổ hợp đầu tư loại này (a closed-end mutual fund is traded like a common stock, so investors must pay commissions to purchase shares in the fund).

Danh Sách Những Trung Gian Phân Phối

Những trung gian đảm nhiệm phân phối tổ phần cho những tổ hợp đầu tư là nơi thuận tiện để tham dự đầu tư vào tổ hợp vì thông thường mỗi trung gian phân phối đảm trách nghiệp vụ này cho hàng trăm tổ hệ lớn nhỏ với hàng ngàn tổ hợp khác nhau. Người muốn tham dự có thể gọi những nơi này để lấy đơn xin mở tổ mục và văn bản tuyên cáo đầu tư. Hoặc cũng có thể lên mạng điện tin rồi truy cập vào trang nhà của những trung gian phân phối để lấy đơn xin mở tổ mục và văn bản tuyên cáo đầu tư.

Như đã nói, sử dụng dịch vụ do một trung gian đảm nhiệm phân phối cung cấp sẽ tiện lợi hơn vì qua trung gian đó tất cả báo cáo, chứng từ và mọi liên lạc sẽ nằm chung một nơi. Tùy thuộc vào chương trình tham dự là chương trình NTF hay chương trình wrap, người mua tổ phần có thể phải trả phí dịch vụ.

Có rất nhiều trung gian phân phối. Tuy nhiên, vì giới hạn của số trang cho nên chỉ có vài trung gian phân phối có tiếng tăm được liệt kê dưới đây.

Charles Schwab & Co., Inc.

Access thousands of funds from leading fund companies

Schwab pioneered the concept of making low-cost mutual funds widely available to individual investors. We continue to expand our clients' access to a wide selection of funds.

The power of choice.

[No-load, no-fee funds](#) through Schwab's Mutual Fund OneSource service - A selection of more than 1,100 mutual funds available at Schwab with no-load and no-transaction-fee* - so every dollar you invest goes to work for you right away.

[Choose from thousands of funds](#) -from leading fund companies to smaller more specialized funds.

The value of knowing where to start.

[Pre-screened funds](#) - Our Mutual Fund OneSource Select List™ can help you narrow your search, secure in the knowledge that the funds you're considering have been selected after extensive screening.

[Try it now](#) or [learn more](#).

**For a prospectus containing more complete information,
including investment objectives, management
fees, charges and expenses,**

please call Schwab at 1-800-435-4000.

Please read the prospectus carefully before you invest.

<http://www.schwab.com>



Waterhouse

Largest Selection of Mutual Funds

We are proud to offer over 10,000 mutual funds designed for advisors. Choose from no-load, low-load and load funds (most available at net asset value). Our No Fee Network features over 3,500 funds including over 2,100 load funds and 1,400 no-load funds available at NAV. And you can buy, sell or exchange funds online or by phone.

The TD Waterhouse Family of Funds

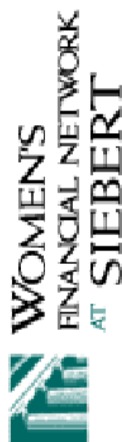
- TD Waterhouse Bond Index Fund
 - TD Waterhouse DOW 30 Fund
 - TD Waterhouse European Index Fund
 - TD Waterhouse 500 Index Fund
 - TD Waterhouse Extended Market Index Fund
 - TD Waterhouse Asian Index Fund
-

To obtain a prospectus, call

800-431-3500.

Please read prospectus carefully
before investing or sending money.

<http://www.tdwaterhouseinst.com>



We offer a one-stop source for over 9,500 mutual funds. Explore our comprehensive FundExchange and choose from over 2,400 no load funds, over 1,000 no transaction fee funds, and many more. Buy, sell and exchange funds, all at discount commissions.* To get started, speak with a live mutual fund specialist by calling toll-free **1-877-WFN-4YOU (1-877-936-4968)**.

- [Learning Center](#)
- [Research](#)
- [Fund Exchange](#)
- [Open Account](#)
- [Mutual Fund Choice List](#)

Nơi Mua Bán



Overview of FundsNetwork

Fidelity FundsNetwork® offers you access to more than 4,500 mutual funds from over 350 of America's most popular fund companies—including Fidelity. And more than 1,100 funds are available with no transaction fee.¹

“One account.
One statement.
Over **4,500 funds.**”



Need Help
Finding a Fund?

Call 800-FIDELITY

<http://personal.fidelity.com>



MUTUAL FUNDS

Looking for greater diversification in your portfolio? Mutual funds may be for you. JB Oxford offers more than 6850 funds from over 311 fund families including Alliance, MFS, American, ING and Van Kampen.

call 800-799-8870

and

place your order with your Personal Broker.

<http://www.jboxford.com>

E*TRADE FINANCIAL

E*TRADE Mutual Fund ALL-STAR List

Read our
FAQ

Choosing the right mutual funds can be tough. The E*TRADE Mutual Fund ALL-STAR List can help you! The E*TRADE Mutual Fund ALL-STAR List is a select group of funds from the E*TRADE Mutual Fund Center that have met Morningstar's independent [rigorous selection criteria](#). Use the E*TRADE Mutual Fund ALL-STAR List to help you build your diversified portfolio today.

Click on any fund category below to get started or click [here](#) to see details on all the [E*TRADE Mutual Funds ALL-STAR List](#).



HOW DO I...?

[Cancel a mutual fund order](#)

[Place a mutual fund order](#)

[Exchange mutual fund shares](#)

Currently, the E*TRADE FIN.

Mutual Fund Center offers nearly 3,000 funds.

For a prospectus

go to mutualfunds.etrade.com.

<https://us.etrade.com>

Mutual Fund Center



Individual Investors

Morgan Stanley's Mutual Fund Center provides you with all the information you need to build and manage a mutual fund portfolio suited to your investment goals. Whether your objective is Growth, Value or Income, you'll find funds that match your needs.

<http://www.morganstanleyindividual.com>

Morgan Stanley Funds

Access comprehensive and detailed information on Morgan Stanley's mutual fund offerings.

Monthly and Quarterly Performance Information

View month-end and quarter-end returns for the most recent time frames for the Morgan Stanley Funds.

Third party fund families

Consider these third party mutual funds as well.

Morgan Stanley Funds Tax Information

Obtain capital gains and distribution information for Morgan Stanley Funds.

Closed-End Fund Section 16 Reporting

Initial ownership report, changes in holdings for Directors of closed-end funds and year-end report.

Nơi Mua Bán

TỔ HỢP ĐẦU TƯ

Danh Sách Những Tổ Hệ Đầu Tư

Nếu không thích sử dụng dịch vụ do những trung gian đảm nhiệm phân phối cung cấp, người muốn tham dự vào những tổ hợp đầu tư cũng có thể gọi trực tiếp những tổ hợp đầu tư mình muốn tham dự. Văn phòng tổ hệ của những tổ hợp này sẽ gửi đơn xin mở tổ mục (application) cùng với văn bản tuyên cáo đầu tư (prospectus) để tiến hành thủ tục tham dự. Dưới đây là danh sách của 481 tổ hệ đại diện cho hơn 11 ngàn tổ hợp đầu tư đang hoạt động trên thị trường. Có những tổ hệ có đến hàng trăm tổ hợp đầu tư. Thí dụ như tổ hệ AIM có 213 tổ hợp đầu tư, tổ hệ Dreyfus có 198, tổ hệ Fidelity Invesment có 263, hoặc tổ hệ Vanguard có 160. Nhưng cũng có những tổ hệ chỉ có một hoặc vài tổ hợp. Thí dụ như Yacktman, Cutler hoặc Acadian.

TỔ HỆ ĐẦU TƯ

AAM FUND
ABN AMRO FUNDS
ACADIAN
ACCESSOR
ACM
ADVISORONE (LOAD)

Đ.T. LIÊN LẠC

(888) 905-2283
(800) 992-8151
(866) 226-6161
(800) 759-3504
(888) 387-2273
(888) 672-4839

AEgis FUNDS	(800) 528-3780
AIM	(800) 949-4246
AIP ALTERNATIVE STR	(877) 569-2382
AL FRANK	(888) 263-6443
ALGER	(800) 992-3863
ALLEGIANCE	(800) 443-2862
ALLIANCE	(800) 247-4154
ALPINE (NO LOAD)	(888) 785-5578
AMANA	(888) 732-6262
AMER PEN INV(NO LOAD)	(888) 933-8274
AMERICAN ADVANTAGE	(800) 967-9009
AMERICAN CENTURY	(800) 378-9878
AMERICAN FUNDS	(800) 421-4120
AMERICAN GROWTH	(800) 525-2406
AMERICAN HERITAGE	(877) 593-8637
AMERICAN PERFORMANCE	(800) 762-7085
AMERICAN SKANDIA ADV	(888) 386-3484
AMERINDO (NO LOAD)	(888) 832-4386
AMERISTOCK	(800) 394-5064
AMERPRIME ADV TRUST	(877) 322-0575
AMIDEX (LOAD)	(888) 876-3566
AMSOUTH	(800) 451-8382
ANALYSTS INVESTMENT	(513) 792-5402
ANALYTIC	(866) 777-7818
AQUILA	(800) 437-1020
ARBITRAGE	(800) 295-4485

TỔ HỢP ĐẦU TƯ

ARIEL	(800) 292-7435
ARISTATA	(800) 644-8595
ARMADA	(888) 276-2325
ARMADA (NO LOAD)	(888) 276-2325
ARTISAN	(800) 344-1770
ATALANTA/SOSNOFF	(212) 867-5000
ATLANTIC WHITEHALL	(800) 994-2533
ATLANTIC WHITEHALL	(800) 994-2533
ATLAS	(800) 933-2852
AUXIER	(877) 328-9437
AXA ROSENBERG	(800) 447-3332
BABSON	(800) 422-2766
BARRETT	(877) 363-6333
BB & T FUNDS	(800) 228-1872
BBH TRUST	(800) 575-1265
BEAR STEARNS	(800) 766-4111
BJURMAN BARRY	(800) 227-7264
BLACK DIAMOND	(800) 356-5740
BLACKROCK	(800) 635-1404
BNY HAMILTON	(800) 426-9363
BOGLE	(800) 635-1404
BOSTON PARTNERS	(800) 430-9618
BOYAR	(800) 266-5566
BOYLE	(888) 882-6953
BRAMWELL	(800) 272-6227
BRANDES	(800) 331-2979

Nơi Mua Bán

BRANDYWINE	(800) 656-3017
BRAZOS	(800) 426-9157
BRIDGEWAY	(800) 441-7057
BROWN	(800) 773-3863
BUFFALO	(800) 492-8332
BURNHAM (LOAD)	(800) 874-3863
CALAMOS	(800) 323-9943
CALDWELL & ORKIN	(800) 467-7903
CALIFORNIA TRUST	(800) 225-8778
CALVERT	(800) 368-2748
CAMBIAR	(866) 777-8227
CAPITAL VALUE	(800) 773-3863
CAPSTONE SERV	(800) 262-6631
CAUSEWAY	(866) 947-7000
CDC NVEST	(800) 225-5478
CENTURY	(800) 321-1928
CGM	(800) 343-5678
CHAPMAN FUNDS	(800) 752-1013
CHASE INVESTMENTS	(888) 861-7556
CHESAPEAKE (LOAD)	(800) 773-3863
CHICAGO ASSET	(866) 392-2626
CHOICE (LOAD)	(800) 392-7107
CITIZENS TRUST	(800) 223-7010
CLIPPER	(800) 776-5033
COHEN & STEERS	(800) 437-9912
COLORADO BOND	(800) 572-0069

TỔ HỢP ĐẦU TƯ

COLUMBIA	(800) 338-2550
COLUMBIA (LOAD)	(800) 426-3750
COLUMBIA (NO LOAD)	(800) 922-6769
COLUMBIA PARTNERS	(888) 696-2733
COMMERCE (LOAD)	(800) 995-6365
COMMONWEALTH	(800) 845-2340
CONSECO	(800) 986-3384
COOKE & BEILER	(800) 336-7031
COPLEY	(508) 674-8459
CORBIN	(800) 924-6848
CORNER CAP	(404) 892-4509
CREDIT SUISSE WP (NO LOAD)	(800) 222-8977
CRM	(800) 276-2883
CS MCKEE COMPANY	(866) 625-3346
CSI FUNDS	(800) 527-9500
CUTLER	(888)-288-5374
DAVIS	(800) 440-0334
DEAN	(800) 268-4007
DELAWARE	(800) 523-4640
DIAMOND HILL	(888) 226-5595
DIMENSIONAL FUND ADV	(310) 395-8005
DLB FUND GROUP	(617) 761-3745
DOBSON	(877) 236-2766
DOMINI	(800) 762-6814
DOMINION	(800) 628-4077
DRESHER	(888) 980-7500

Nơi Mua Bán

DREYFUS (LOAD)	(718) 895-1396
DREYFUS (NO LOAD)	(800) 346-8893
DREYFUS FOUNDERS	(800) 242-8671
DRIEHAUS	(800) 560-6111
DUNCAN HURST	(800) 558-9105
DUPREE	(800) 866-0614
E A I	(800) 798-8055
E II	(800) 635-1404
EATON VANCE	(800) 225-6265
ECLIPSE	(866) 932-5477
EDGAR LOMAX	(800) 443-2362
ELECTRIC CITY	(800) 453-6556
ELITE	(800) 423-1068
ELITE	(800) 423-1068
EMERALD	(800) 232-0224
ENTERPRISE	(800) 432-4320
EVERGREEN	(800) 343-2898
EVERGREEN / KEYSTONE	(800) 343-2898
EXCELSIOR	(800) 446-1012
EXPEDITION	(800) 992-2085
FAIRPORT	(800) 332-6459
FAM	(800) 932-3271
FBR FUNDS	(888) 888-0025
FEDERATED (LOAD)	(800) 245-5051
FEDERATED (NO LOAD)	(800) 245-5051
FFTW	(800) 247-0473

TỔ HỢP ĐẦU TƯ

FIDELITY INVESTMENTS	(800) 544-6666
FIDUCIARY (FMI)	(800) 811-5311
FIFTH THIRD (LOAD)	(800) 282-5706
FIFTH THIRD(NO LOAD)	(800) 282-5706
FIRST AMERICAN	(800) 677-3863
FIRST AMERICAN (NO LOAD)	(800) 407-7304
FIRST EAGLE SOGEN	(800) 334-2143
FIRST EAGLE(LOAD)	(800) 451-3623
FIRST EAGLE(NO LOAD)	(800) 451-3623
FIRST FUNDS	(800) 442-1941
FIRST INVESTORS	(800) 423-4026
FIRST PACIFIC	(808) 988-8088
FIRST SRC MONOGRAM	(614) 428-3395
FLEX	(800) 325-3539
FMA	(866) 370-7741
FORUM	(800) 943-6786
FORWARD	(800) 999-6809
FOUNTAINHEAD	(800) 868-9535
FPA FUNDS (LOAD)	(800) 982-4372
FPA FUNDS (LOAD)	(800) 982-4372
FPA FUNDS (LOAD)	(800) 982-4372
FPA FUNDS (LOAD)	(800) 982-4372
FPA FUNDS (NO LOAD)	(800) 982-4372
FRANK RUSSELL	(800) 972-0700
FRANKLIN/TEMPLETON	(800) 524-4040
FREMONT	(800) 565-0254

Nơi Mua Bán

FTI	(800) 266-6768
GABELLI (LOAD)	(800) 422-3554
GALAXY(LOAD)	(800) 628-0414
GAM FUNDS	(800) 426-4685
GARTMORE / NW	(888) 366-0404
GATEWAY	(800) 354-6339
GENERAL SECURITIES	(800) 939-9990
GENOMICS FUND	(800) 527-9500
GINTEL	(800) 243-5808
GLOBALT GROWTH	(516) 385-9580
GOLDMAN SACHS	(800) 526-7384
GOLDMAN SACHS INSTL	(800) 621-2550
GRAND PRIX	(800) 432-4741
GREEN CENTURY	(800) 221-5519
GREENSPRING	(800) 366-3863
GUARDIAN INVS SVCS	(800) 221-3253
GUINNESS ATKINSON	(800) 915-6566
HANSBERGER	(800) 414-6927
HARBOR	(800) 422-1050
HARDING LOEVNER	(800) 247-0473
HARRIS INST (LOAD)	(800) 625-7073
HARRIS INST(NO LOAD)	(800) 625-7073
HEARTLAND	(800) 432-7856
HENLOPEN	(800) 443-2862
HENSSLER	(800) 936-3863
HERITAGE	(800) 421-4184

TỔ HỢP ĐẦU TƯ

HESTER	(800) 443-2862
HIBERNIA (LOAD)	(800) 801-2143
HIGHMARK	(800) 433-6884
HODGES	(877) 232-1222
HOLLAND	(800) 249-0763
HOMESTEAD	(800) 258-3030
HOTCHKIS & WILEY(NO LOAD)	(800) 443-2862
HOUGH GROUP OF FUNDS	(800) 557-7555
HOWARD EQUITY	(800) 576-8229
HUSSMAN	(800) 487-7626
I S I FUNDS	(800) 882-8585
ICAP	(800) 894-6694
ICM (ADV'S INNER CR)	(866) 234-5426
ICM FUNDS	(800) 472-6114
ICON	(800) 764-0442
IDEX	(800) 851-9777
IMS CAPITAL	(800) 934-5550
INDEPENDENCE (DSI)	(800) 791-4226
INDUSTRY LEADERS	(440) 922-0066
ING	(800) 336-3436
ING (NO LOAD)	(800) 526-0056
IPS MILLENNIUM	(800) 249-6927
IVY (W&R)	(800) 777-6472
JACOB ASSET MGMT	(888) 522-6239
JACOBS & CO	(800) 576-8229
JAMES ADVANTAGE	(800) 995-2637

Nơi Mua Bán

JAMESTOWN FUND	(800) 443-4249
JANUS ADVISOR	(800) 975-9932
JANUS RETAIL	(800) 975-9932
JEFFERSON	(800) 871-3863
JENSEN	(800) 992-4144
JOHN HANCOCK	(800) 257-3336
JOHNSONFAMILY FUNDS	(800) 276-8272
JP MORGAN	(800) 348-4782
JP MORGAN (NO LOAD)	(888) 858-4782
JULIUS BAER	(800) 435-4659
JUNDT	(800) 370-0612
KALMAR INVESTMENTS	(800) 282-2319
KEELEY	(800) 533-5344
KELMOORE STRATEGY	(877) 328-9456
KENSINGTON	(877) 833-7114
KINETICS MUTUAL FDS	(888) 386-3999
KIRR, MARBACH PARTNS	(800) 443-2862
KOBREN INSIGHT	(800) 456-2736
KOPP	(800) 333-9128
L. ROY PAPP	(800) 421-4004
LAKE FOREST	(800) 592-7722
LAZARD	(800) 823-6300
LAZARD	(800) 823-6300
LEGG MASON (LOAD)	(800) 822-5544
LEGG MASON (NO LOAD)	(800) 822-5544
LEND LEASE	(877) 563-5327

TỔ HỢP ĐẦU TƯ

LEONETTI	(800) 537-3585
LEUTHOLD	(800) 443-2862
LIGHT REVOLUTION	(888) 463-3957
LIGHTHOUSE	(866) 811-0218
LINDNER ASSET MGMT	(800) 995-7777
LONGLEAF	(800) 445-9469
LOOMIS SAYLES	(800) 633-3330
MACKENZIE IVY (NO LOAD)	(800) 532-2783
MAINSTAY	(800) 695-9950
MAIRS & POWER	(800) 304-7404
MANAGERS	(800) 835-3879
MARKETOCRACY	(800) 443-2862
MARKMAN	(800) 707-2771
MARSHALL	(800) 236-3863
MARSICO	(800) 894-6694
MASTERS	(800) 960-0188
MATRIX ASSET ADVISOR	(800) 443-2862
MATTERHORN	(800) 637-3901
MATTHEWS (NO LOAD)	(800) 892-0382
McCARTHY	(866) 811-0228
MCINTYRE(frDESSAUER)	(800) 560-0086
MCM	(800) 831-1146
MEEDER ADVISOR	(800) 494-3539
MELLON INSTITUTIONAL	(800) 221-4795
MERGER	(800) 343-8959
MERIDIAN	(800) 446-6662

Nơi Mua Bán

MERRILL LYNCH	(800) 637-3863
MERRILL LYNCH (NO LOAD)	(800) 236-4479
MERRIMAN	(800) 224-4743
METROPOLITAIN WEST	(800) 241-4671
MFS	(800) 367-0075
MH ELITE PORT OF FDS	(800) 318-7969
MIDAS	(800) 400-6432
MMA PRAXIS	(800) 257-5872
MONETTA	(800) 666-3882
MONTGOMERY (LOAD)	(800) 572-3863
MONTGOMERY(NO LOAD)	(800) 572-3863
MORGAN DEAN WITTER	(800) 869-6397
MORGAN STANLEY Instl	(800) 548-7786
MOSAIC	(888) 670-3600
MSIF TRUST (fr MAS)	(800) 354-8185
MUHLENKAMP	(724) 935-5520
MUNDER	(800) 438-5789
MUTUAL SERIES	(800) 632-2301
MUTUALS.COM	(866) 264-8783
NATIONS (Load)	(800) 204-3937
NAVELLIER	(800) 887-8671
NAVELLIER (LOAD)	(800) 622-1386
NEEDHAM	(800) 625-7071
NEUBERGER & BERMAN	(800) 366-6264
NEVIS	(888) 263-5597
NEW ALTERNATIVES	(800) 423-8383

TỔ HỢP ĐẦU TƯ

NEW PROVIDENCE	(800) 525-3863
NICHOLAS	(800) 227-5987
NICHOLAS APPLGATE	(800) 551-8643
NICM FUNDS	(212) 428-8577
NISC MUTUAL FD TEST	(212) 428-8577
NOAH	(800) 794-6624
NORTH TRACK	(800) 826-4600
NORTHEAST	(800) 225-6704
NORTHERN TRUST	(800) 595-9111
NUMERIC INVESTORS	(800) 348-5031
NUVEEN	(800) 257-8787
NY STATE OPPTY FDS	(888) 899-8344
OAK ASSOCIATES	(888) 462-5386
OAK RIDGE INVT	(800) 407-7298
OAK VALUE	(800) 622-2474
OAKMARK	(800) 625-6275
OBERWEIS	(800) 894-6694
OCEAN STATE	(800) 992-2207
OLSTEIN	(800) 799-2113
ONE FUNDS	(800) 578-8078
ONE GROUP	(800) 480-4111
OPPENHEIMER	(800) 525-7040
ORBITEX (LOAD)	(888) 672-4839
OSTERWEIS	(866) 236-0050
PACIFIC ADVISORS	(800) 282-6693
PACIFIC CAPITAL	(800) 257-5872

Nơi Mua Bán

PARAGON	(877) 726-4662
PARNASSUS	(800) 999-3505
PAUZE	(888) 647-5436
PAX WORLD FUNDS	(800) 767-1729
PAYDEN	(800) 775-4431
PBHG	(800) 347-9256
PERFORMANCE	(800) 737-3676
PERKINS	(800) 280-4779
PERMANENT	(800) 341-8900
PERRITT	(800) 332-3133
PHOENIX	(800) 243-4361
PHOENIX-KAYNE	(800)-638-1496
PIA (NO LOAD)	(800) 628-9403
PIC INVESTMENT	(800) 618-7643
PICTET FUNDS	(877) 470-0103
PILLAR	(800) 932-7782
PIMCO (LOAD)	(800) 927-4648
PIMCO CLASS D	(888) 877-4626
PIMCO PIMS	(800) 927-4648
PIONEER	(800) 225-6292
POLYNOUS CAPITAL	(800) 528-8069
PORTFOLIO 21	(877) 351-4115
POTOMAC	(800) 851-0511
PRASAD	(877) 593-8637
PREFERRED GROUP	(800) 662-4769
PREMIER	(619) 588-9700

TỔ HỢP ĐẦU TƯ

PRINCIPAL	(800) 247-4123
PROACTIVE	(888) 776-2284
PROFIT	(888) 744-2337
PROFUNDS	(888) 776-5717
PRUDENT BEAR (LOAD)	(800) 711-1848
PRUDENT BEAR (NO LOAD)	(800) 711-1848
PRUDENTIAL	(800) 368-7637
PUTNAM	(800) 709-7845
QUAKER	(800) 220-8888
QUAKER (LOAD)	(800) 220-8888
QUANT GROUP	(800) 628-4077
RAINIER	(800) 248-6314
RANSON	(800) 276-1262
REGIONAL	(513) 721-4800
REICH & TANG	(800) 221-3079
RENAISSANCE	(800) 894-6694
RESERVE	(800) 637-1700
REYNOLDS	(800) 773-9665
RICE HALL JAMES	(866) 474-5669
RIGGS	(800) 934-3883
RIVERFRONT	(800) 424-2295
ROCHDALE	(800) 576-8229
ROCKLAND GROWTH	(800) 497-3933
ROYCE	(800) 221-4268
RS INVESTMENT MGMT	(800) 272-6944
RYDEX	(800) 820-0888

Nơi Mua Bán

RYDEX (LOAD)	(800) 783-5608
SAFECO	(800) 624-5711
SAFECO ADVISORS	(800) 624-5711
SALOMON BROTHERS	(800) 725-6666
SANTA BARBARA	(800) 723-8637
SANTA BARBARA (NO LOAD)	(800) 723-8637
SARATOGA (LOAD)	(888) 672-4839
SARATOGA (LOAD)	(888) 672-4839
SARATOGA (NO LOAD)	(888) 672-4839
SATUIT CAPITAL MNGT	(800) 567-4030
SATURNA INVT TR	(800) 728-8762
SCHNEIDER/RBB	(888) 520-3277
SCHRODER	(800) 464-3108
SCHWARTZ INVEST TST	(888) 726-0753
SCUDDER	(800) SCUDDER
SCUDDER (LOAD)	(800) 621-7320
SEARAY FINANCIAL	(614) 325-3539
SECURITY / MFR	(800) 888-2461
SECURITY CAPITAL	(800) 409-4189
SEI	(800) 342-5734
SELECTED	(800) 243-1575
SELIGMAN	(800) 221-7844
SENTINEL	(800) 233-4332
SEQUOIA	(800) 686-6884
SHAY ASSETS MGMT	(800) 527-3713
SHELBY	(800) 774-3529

TỔ HỢP ĐẦU TƯ

SHELBY (NO LOAD)	(800) 774-3529
SIERRA CLUB	(800) 999-6809
SIMMS (LOAD)	(800) 443-2862
SIRACH	(877) 474-7224
SIT	(800) 332-5580
SKYLINE	(800) 458-5222
SOUND SHORE	(800) 551-1980
SPARROW FUNDS	(888) 727-3301
SPECTRA	(800) 992-3863
SSGA	(800) 647-7327
STAAR SYSTEM	(412) 367-9076
STATE ST RESEARCH	(800) 882-0052
STERLING	(866) 450-3722
STI CLASSIC	(800) 814-3397
STOCKCAR (NO LOAD)	(800) 494-2755
STRATTON	(800) 472-4266
STRONG	(800) 359-3324
STRONG ADVISOR	(800) 274-8106
SUMMIT	(888) 259-7565
SUNAMERICA	(800) 858-8850
T ROWE ADVISOR CLASS	(800) 231-8432
T ROWE PRICE	(800) 231-8432
TANAKA	(800) 862-3863
TCW GALILEO	(800) 248-4486
TD WATERHOUSE	(800) 934-4443
TEMPLETON (OFFSHORE)	(800) 266-6768

Nơi Mua Bán

TEMPLETON INSTL	(800) 321-8563
TEXAS CAPITAL	(888) 839-7424
THE JAPAN FUND	(800) 535-2726
THIRD AVENUE	(800) 443-1021
THOMAS WHITE	(800) 811-0535
THOMPSON PLUMB	(800) 999-0887
THOMPSON SIEGEL	(866) 487-9386
THORNBURG	(800) 847-0200
THURLOW	(888) 848-7569
TIAA CREF	(800) 223-1200
TIMOTHY PLAN	(800) 662-0201
TOCQUEVILLE	(800) 697-3863
TOCQUEVILLE ALEXIS	(800) 844-4836
TORRAY	(800) 626-9769
TOUCHSTONE	(800) 669-2796
TRANSAMERICA	(800) 892-7587
TRUST INVT MANAGERS	(866) 455-3863
TURNAROUND	(800) 773-3863
TWEEDY BROWN	(800) 432-4789
UBS (LOAD)	(888) 802-4378
UBS (NO LOAD)	(888) 802-4378
UMB SCOUT	(800) 894-6694
UNDISCOVERED MANAGER	(800) 667-1224
US GLOBAL INVESTORS	(800) 873-8637
USAA	(800) 531-8181
VALENZUELA	(877) 309-9062

TỔ HỢP ĐẦU TƯ

VALUE LINE	(800) 223-0818
VAN ECK	(800) 826-2333
VAN KAMPEN AMER CAP	(800) 421-5666
VAN WAGONER	(800) 228-2121
VANGUARD	(800) 662-7447
VICTORY	(800) 539-3863
VICTORY G GRADISON	(800) 539-FUND
VINTAGE	(800) 438-6375
VOLUMETRIC	(800) 541-3863
VONTOBEL	(800) 527-9500
WALL STREET	(800) 443-2862
WASATCH	(800) 551-1700
WAYNE HUMMER	(800) 621-4477
WEITZ	(800) 232-4161
WELLS REAL ESTATE	(800) 448-1010
WESTCOTT	(800) 998-6658
WESTCOTT (NO LOAD)	(800) 998-6658
WESTERN ASSET	(888) 425-6432
WESTPORT INVESTMENTS	(888) 593-7878
WILLIAM BLAIR	(800) 742-7272
WILLIAMSBURG INVT TR	(800) 443-4249
WILSHIRE TARGET	(888) 200-6796
WINSLOW	(888) 314-9049
WIRELESS FUND	(877) 593-8637
WM GROUP OF FUNDS	(800) 222-5852
WOMENS	(800) 443-2862

Nơi Mua Bán

WORLD FUNDS (LOAD)	(800) 628-4077
WORLD FUNDS (NOLOAD)	(800) 527-9500
WPG	(800) 223-3332
WRIGHT (LOAD)	(800) 888-9471
WRIGHT (NO LOAD)	(800) 888-9471
WWW INTERNET	(888) 263-2204
YACKTMAN	(800) 525-8258



TỔ HỢP ĐẦU TƯ

những điều cần biết
về những tổ hợp đầu
tư @

NHỮNG BẢNG YẾT GIÁ



TỔ HỢP ĐẦU TƯ



hỉ trừ những ngày cuối tuần và ngày lễ những thị trường chứng khoán đóng cửa, giá tổ phần của những tổ hợp đầu tư được yết mỗi ngày trên mạng vi tính, trên hệ thống điện thoại miễn phí của tổ hệ đầu tư, trên các nhật báo phát hành toàn quốc và những nhật báo phát hành tại địa phương.

Sau khi hoạt động trong ngày của thị trường mua bán cổ phiếu NYSE đã ngưng nghỉ, 4:00 p.m. Eastern time, những tổ hợp đầu tư bắt đầu tiến hành cập nhật (update daily) giá thị trường vào cuối ngày và chỉ cần hơn một tiếng đồng hồ là hoàn tất. Sau đó những tổ hợp đầu tư chuyển giao kết quả đến Nasdaq, trước 5:55 p.m. Eastern time, để yết giá mới nhất. Sau khi Nasdaq nhận được giá mới nhất của những tổ hợp đầu tư, nó tức tốc gửi đến các nơi “wire services” và những khách hàng khác. Sau đó “wire services” sẽ chuyển đến các nhật báo.

Thường là sau 7 giờ chiều những người tham dự có thể gọi vào hệ thống điện thoại của tổ hệ để nghe giá mới nhất trong ngày hoặc lên mạng vi tính để xem. Hay là chờ đến ngày hôm sau tìm đọc trên các nhật báo.

Những bảng yết giá trên các nhật báo ngoài việc cho biết giá của tổ hợp đầu tư còn cho biết nhiều chi tiết khác nữa. Thoạt nhìn vào thì dường như rất phức

tạp. Nhưng khi đã biết cách đọc thì không có gì là khó hiểu cả.

Khi đọc một bảng yết giá nên đọc bảng chỉ dẫn (How to Read the Tables) trước tiên vì trong đó chứa đựng những chú thích về bảng yết giá, xem B1 và B3, rồi sau đó hãy đọc đến bảng yết giá, xem B2 và B4. Hình thức trình bày và nội dung của bảng yết giá trên các nhật báo không giống nhau nhưng đa số đều tương tự như thấy trong B2 và B4. Những tin liệu cung cấp trong bảng yết giá của các nhật báo có thể tóm lược như sau:

Cột Tên (Fund; Name), nhìn ngón tay số 1 trong B2 và B4, cho biết tên của những tổ hợp đầu tư, được viết ngắn gọn lại nhưng không phải là ký hiệu, và cho biết tên của những tổ hệ đầu tư. Thí dụ như tổ hợp đầu tư tên BondAmerB nằm trong tổ hệ đầu tư tên America, trong B2, hoặc tổ hợp đầu tư tên CapGrow nằm trong tổ hệ đầu tư JPMorgan, trong B4. Có thể trong bảng chỉ dẫn có kèm theo lời giải thích về cột này, nhìn ngón tay số 1 trong B3.

Đứng bên cạnh ngay sau tên của tổ hợp còn có những chữ không viết hoa, nhìn ngón tay số 5 trong B2 và B4. Những chữ này cho biết thêm một vài chi tiết khác về tổ hợp đầu tư liên hệ. Thí dụ như chữ “m” đứng cạnh AmerBondB, trong B2, cho biết tổ hợp đầu tư này có lấy một vài thứ lệ phí (multiple fees are charged) và ý nghĩa của chữ “m” được trình bày trong bảng chỉ dẫn, nhìn ngón tay số 5 trong B1. Hoặc chữ “n” và chữ “p” đứng cạnh SmCoGrl, nhìn ngón tay số 5 trong B4, cho biết tổ hợp đầu tư này không lấy phí

TỔ HỢP ĐẦU TƯ

bán lúc mua (no upfront sales charges) và tổ hợp đầu tư này thường phải trả chi phí phân phối (used to pay distribution costs). Ý nghĩa của chữ “n” và chữ “p” cũng được trình bày trong bảng chỉ dẫn, nhìn ngón tay số 5 trong B3.

Cột Giá (NAV), nhìn ngón tay số 2 trong B2 và B4, cho biết giá một tổ phần của tổ hợp đầu tư. NAV là chữ viết tắt của Net Asset Value per share hay là giá trị tài sản sau khi hoàn chỉnh tính trên một tổ phần. Tổ hợp đầu tư chiết tính giá một tổ phần của tổ hợp bằng cách đem tổng lượng giá trị của tập hợp chứng khoán, tức là tổng giá trị tính bằng USD của tất cả những chứng khoán mà tổ hợp đầu tư đang nắm giữ, trừ cho tổng lượng nợ chưa chi trả, gồm cả lệ phí (fees) và chi phí (expenses), rồi chia đều cho tổng lượng tổ phần đang hiện hành ($NAV = \{\text{Market Value in Dollars of a Fund's Securities} - \text{Its Liabilities}\} / \text{Number of Investor Shares Outstanding}$). Giá của tổ hợp đầu tư TotRetBdB trong tổ hệ American là 10.70 USD một tổ phần, xem B2, và giá của tổ hợp đầu tư CapGrow trong tổ hệ JPMorgan là 27.59 USD một tổ phần, xem B4. Có thể trong bảng chỉ dẫn có kèm theo lời giải thích về cột này, nhìn ngón tay số 2 trong B3.

Cột Phần Trăm Tổng Lợi Thu (Total % Return), nhìn ngón tay số 3 trong B2, cho biết thành quả đầu tư của tổ hợp. Dưới cột này gồm có 3 cột nhỏ: cột thành quả của 5 ngày sau cùng tính tới ngày hiện tại (5 dy), cột thành quả trong năm tính từ ngày đầu năm tới ngày hiện tại (YTD), và cột thành quả của 3 năm sau cùng tính tới ngày

hiện tại (3 yr). Thành quả 5 ngày sau cùng và thành quả trong năm được trình bày bằng con số phần trăm tăng/ giảm dựa vào giá tổ phần ở đầu chu kỳ và giá tổ phần hiện tại. Nói một cách khác, lấy tổ hợp đầu tư TotRetBdB trong B2 để dẫn giải, NAV của tổ hợp này đã tăng 0.4 phần trăm (+0.4) so với NAV của nó ở 5 ngày trước và đã tăng 1.0 phần trăm (+1.0) so với ngày đầu năm. Riêng cho cột 3 năm sau cùng, phương pháp hỗn hợp (compounded annual growth rate, CAGR) được sử dụng để chiết tính thành quả bình quân và kết quả được trình bày theo phần trăm một năm (annualized). Nói một cách khác, trong 3 năm sau cùng NAV của tổ hợp TotRetBdB đã gia tăng bình quân là 8.6 phần trăm một năm (+8.6). Những con số thành quả này được gọi là phần trăm tổng lợi thu (total % return). Được gọi là tổng lợi thu vì ngoài lợi thu do tăng trưởng của giá tổ phần còn có những lợi thu từ lợi nhuận vô kỳ (common stock dividends), lợi nhuận thường kỳ (pref. stock dividends) và lợi nhuận định kỳ (interest) mà tổ hợp đã nhận được từ các nguồn đầu tư và tất cả được điều chỉnh vào giá (share price change plus any dividends or interest income for each period). Giải thích về cách tính và những chi tiết khác của cột này nằm trong bảng chỉ dẫn, nhìn ngón tay số 3 trong B1.

Cột Xếp Hạng (Star Rating), nhìn ngón tay số 4 trong B2, cho biết tổ hợp đầu tư được bao nhiêu ngôi sao (stars). Số 5 sao là cao nhất và số 1 sao là thấp nhất. Đây là cách xếp hạng của công ty cung cấp tin liệu đầu tư Morning Star,

TỔ HỢP ĐẦU TƯ

Inc. dựa theo đồ thị hình chuông (bell curve) và dựa trên thành quả đầu tư 3 năm sau cùng đã điều chỉnh hiểm họa (3-year risk adjusted star rating scheme). Để xếp hạng, mỗi tổ hợp đầu tư được đem so sánh với những tổ hợp đầu tư khác cùng đại loại (broad groups: domestic stock funds, international stock funds, taxable bond funds, or municipal bond funds) nằm trong danh sách đánh giá. Những tổ hợp đầu tư được 5 sao là những tổ hợp nằm trong nhóm 10 phần trăm cao nhất của tất cả những tổ hợp cùng đại loại. Những tổ hợp đầu tư được 4 sao là những tổ hợp nằm trong nhóm 22.5 phần trăm kế tiếp. Những tổ hợp đầu tư được 3 sao là những tổ hợp nằm trong nhóm 35 phần trăm kế tiếp nữa. Những tổ hợp đầu tư được 2 sao là những tổ hợp nằm trong số 22.5 phần trăm dưới đó. Và những tổ hợp đầu tư được 1 sao là những tổ hợp nằm trong số 10 phần trăm thấp nhất. Trong bảng chỉ dẫn có kèm theo lời giải thích về cột này, nhìn ngón tay số 4 trong B1.

Cột Thay Đổi Hàng Ngày (Daily Chg), nhìn ngón tay số 6 trong B4, cho biết giá một tổ phần của tổ hợp đầu tư đã tăng hoặc giảm bao nhiêu USD so với giá đầu ngày (net change in price of NAV for last day) và cũng là giá cuối ngày trước. Thí dụ NAV của tổ hợp đầu tư CapGro trong tổ hệ JPMorgan đã tăng lên (+) 0.41 USD và NAV của tổ hợp đầu tư USTreas trong tổ hệ JPMorgan đã giảm mất (-) 0.03 USD, xem B4. Trong bảng chỉ dẫn có kèm theo lời giải thích về cột này, nhìn ngón tay số 6 trong B3.

Cột Thay Đổi Hàng Tuần (Wk Chg), nhìn ngón tay số 7 trong B4, cho biết giá một tổ phần của tổ hợp đầu tư đã tăng hoặc giảm bao nhiêu USD so với giá đầu tuần (weekly net change in price of NAV). Thí dụ NAV của tổ hợp đầu tư CapGro trong tổ hệ JPMorgan đã tăng lên (+) 0.78 USD và NAV của tổ hợp đầu tư USTreas trong tổ hệ JPMorgan đã tăng lên (+) 0.03 USD, xem B4. Trong bảng chỉ dẫn có kèm theo lời giải thích về cột này, nhìn ngón tay số 7 trong B3.

Cột thay đổi hàng ngày và cột thay đổi hàng tuần là một dạng phân tích khác thay cho cột phần trăm tổng lợi thu trong những bảng yết giá tổ hợp đầu tư thường thất trên nhật báo.

Bên cạnh bảng yết giá chung cho đa số tổ hợp đầu tư, những tờ nhật báo còn dành một khoảng để báo cáo thành quả của những tổ hợp đầu tư lớn nhất (Biggest Funds) và thông thường trong danh sách có từ 10 cho đến 30 tổ hợp. Bên trong bảng báo cáo những tổ hợp lớn nhất có những chi tiết như sau:

Cột Tên (Name), nhìn ngón tay số 1 trong B5, cho biết tên và tổ hệ của 20 tổ hợp đầu tư lớn nhất. Cột này gồm có 2 thành phần trong đó. Thành phần thứ nhất là tên của tổ hệ kết hợp với tên của tổ hợp đầu tư thuộc về tổ hệ đó. Thí dụ như Fidelity Invest: Equitlnc gồm có Fidelity Invest là tên của tổ hệ kết hợp với Equitlnc là tên của tổ hợp đầu tư. Và thành phần thứ hai là những chữ không viết hoa đứng ngay sau lưng thành phần thứ nhất, thí dụ như chữ “n” đứng ngay sau lưng Fidelity Invest: Equitlnc, dùng để chú thích.

TỔ HỢP ĐẦU TƯ

Như đã trình bày ở đoạn trên, tên của những tổ hợp đầu tư được viết ngắn gọn lại, nhưng không phải là ký hiệu, và có thể trong bảng chỉ dẫn có kèm theo lời giải thích về cột này, nhìn ngón tay số 1 và trong B3. Những chữ chú thích cho biết thêm một vài chi tiết khác về tổ hợp đầu tư liên hệ và ý nghĩa của chúng luôn luôn được trình bày trong bảng chỉ dẫn, nhìn ngón tay số 5 trong B3.

Cột Mục Tiêu (Obj), nhìn ngón tay số 10 trong B5, cho biết mục tiêu theo đuổi đầu tư của tổ hợp. Thí dụ như “EI” là mục tiêu theo đuổi của Fidelity Invest: EquitInc và trong phần phụ chú ngay phía dưới cho biết EI có nghĩa là Equity Income. Muốn biết thêm chi tiết về mục tiêu đầu tư của những tổ hợp, xin đọc chương Thể Loại Của Những Tổ Hợp.

Cột Tài Sản (Assets), nhìn ngón tay số 11 trong B5, cho biết tổng lượng tài sản của tổ hợp đầu tư và con số này được trình bày theo đơn vị 1 triệu USD (\$Mlns). Tài sản của Fidelity Invest: EquitInc là 17 tỉ 234 triệu USD hay là $17,234 \times 1,000,000 \text{ USD} = 17,234,000,000 \text{ USD}$.

Cột Tổng Lợi Thu/ Xếp Hạng (Total Return/ Rank), nhìn ngón tay số 8 trong B5, cho biết thành quả đầu tư và thứ hạng của tổ hợp đầu tư. Dưới cột này gồm có 3 cột nhỏ: cột thành quả của 4 tuần sau cùng tính tới ngày hiện tại (4-wk), cột thành quả của 12 tháng sau cùng tính tới ngày hiện tại (12-mo), và cột thành quả của 5 năm sau cùng tính tới ngày hiện tại (5-yr).

Những Bảng Yết Giá

Thành quả của mỗi chu kỳ, được trình bày bằng con số phần trăm tăng giảm dựa vào giá tổ phần ở đầu chu kỳ và giá tổ phần hiện tại. Nói một cách khác, lấy tổ hợp đầu tư PIMCO Instl PIMS: TotRet trong hình 5 để dẫn giải, NAV của tổ hợp này đã tăng 0.8 phần trăm (+0.8) so với NAV của nó ở 4 tuần trước, đã tăng 8.9 phần trăm (+8.9) so với 12 tháng trước, và đã tăng 47.4 phần trăm (+47.4) so với 5 năm trước. Thành quả đầu tư được gọi là tổng lợi thu vì ngoài lợi thu do tăng trưởng của giá tổ phần còn có những lợi thu từ lợi nhuận vô kỳ, lợi nhuận thường kỳ và lợi nhuận định kỳ mà tổ hợp đã nhận được từ các nguồn đầu tư và tất cả được đem tái đầu tư (total return: percent change in NAV for the time period shown, with dividends reinvested). Cũng nên nói rõ là cách báo cáo thành quả trong hình 5 có phần khác biệt với cách báo cáo thành quả trong B2. Cột thành quả 5 năm sau cùng trong hình 5 là con số phần trăm tích lũy (if period longer than 1 year, return is cummulative), nhìn ngón tay số 8 trong B3 và B5, trong khi cột thành quả 3 năm sau cùng trong B2 là con số phần trăm một năm tính bình quân (the three year figure is annualized), nhìn ngón tay số 3 trong B1 và B2.

Bên cạnh những con số thành quả 12 tháng và thành quả 5 năm là một chữ viết hoa ngay sau lưng một gạch dọc, nhìn ngón tay số 9 trong B5. Những chữ này cho biết thành quả của tổ hợp đầu tư thuộc trong nhóm nào và cao hay thấp, so sánh với những tổ hợp đầu tư khác cùng một đại loại nằm trong danh sách yết giá. Thí dụ

TỔ HỢP ĐẦU TƯ

nằm cột thành quả 12 tháng và 5 năm của PIMCO Instl PIMS: TotRet là +8.9/B và +47.4/ A. Hạng A dành cho những tổ hợp nằm trong nhóm 20 phần trăm cao nhất (an A indicates fund performed in the top 20 percent). Hạng B dành cho những tổ hợp đầu tư nằm trong nhóm 20 phần trăm kế tiếp. Tương tự, hạng C dành cho những tổ hợp đầu tư nằm trong nhóm 20 phần trăm chính giữa. Hạng D dành cho những tổ hợp đầu tư nằm trong nhóm 20 phần trăm sau đó. Và hạng E dành cho những tổ hợp đầu tư nằm trong nhóm 20 phần trăm sau chót (an E, in the bottom 20 percent). Ý nghĩa của những chữ này được giải thích rõ trong bảng chỉ dẫn cách đọc (How to Read the Mutual Fund Tables), nhìn ngón tay số 9 trong B3.

Cột Phần Trăm Lệ Phí Bán (Pct Load), nhìn ngón tay số 12 trong B5, cho biết tổ hợp đầu tư có lấy lệ phí bán hay không lấy lệ phí bán và nếu có sẽ lấy bao nhiêu phần trăm của NAV (fund's sales charge expressed as a percent of NAV).

Những bảng yết giá đăng trên các nhật báo, như nhìn thấy trong B2 và B4, là những bảng yết giá tập thể. Còn bảng yết giá trên mạng vi tính chỉ cung cấp chi tiết liên quan tới một tổ hợp đầu tư đang được truy cập, thí dụ như bảng yết giá của tổ hợp đầu tư Vanguard Primecap, ký hiệu VPMCX, trên trang tài chính của công ty Yahoo trong B6. Những bảng yết giá trên mạng vi tính sẽ cung cấp nhiều chi tiết về một tổ hợp đầu tư hơn là những bảng yết giá trên các nhật báo và đặc biệt là có một biểu đồ giá của tổ hợp (price chart) để cho thấy những chuyển động của NAV của tổ hợp

trong suốt một trường độ thời gian nào đó, nhìn ngón tay số 13 trong B6. Và vì nó cung cấp rất nhiều chi tiết về một tổ hợp đầu tư cho nên nó có tính cách là một bảng báo cáo hoặc một bảng phân tích hơn là một bảng yết giá đơn giản.

Hệ thống điện thoại miễn phí của những tổ hệ đầu tư cũng có yết giá của những tổ hợp đầu tư nằm trong tổ hệ nhưng, cũng tương tự như trên mạng vi tính, chỉ cho biết giá của tổ hợp đầu tư đang được yêu cầu qua một mã số. Muốn hỏi giá của một tổ hợp đầu tư khác nằm trong cùng một tổ hệ phải bấm lại mã số khác để lắng nghe. Những hệ thống điện thoại miễn phí của những tổ hệ đầu tư ngoài việc cho yết giá của những tổ hợp đầu tư còn cung cấp nhiều chi tiết hữu ích khác, thí dụ như là chi tiết về trương mục đầu tư hoặc hoạt động đầu tư của khách hàng.

Tóm lại, giá thị trường của những tổ hợp đầu tư được phổ biến hằng ngày và phổ biến rất rộng qua nhiều phương tiện truyền thông khác nhau. Những người tham dự đầu tư lúc nào cũng có thể theo dõi một cách thuận tiện. Điều cần lưu ý là khi đọc những bảng yết giá, nên đọc bảng chỉ dẫn và những chú thích một cách cẩn thận để không ngộ nhận về ý nghĩa của những con số trong bảng yết giá và không vội vã làm những quyết định đáng tiếc.

Mutual Funds

HOW TO READ THE TABLES

Data for about 4,000 mutual funds is provided by fund tracker Morningstar and the Associated Press. Funds selected are generally the largest in terms of net assets. See www.latimes.com/fundquote for more information.

Total % Return is share price change plus any dividend or interest income for each period. The three-year figure is annualized. NA, not applicable, usually means the fund is less than three years old.

Star Rtg is Morningstar's three-year risk-adjusted "star" rating, with "5" as the highest. Funds are compared to other funds in broad groups: domestic stock funds, international stock funds, taxable bond funds or municipal bond funds. The stars are based on a bell curve: The top 10% of funds over the last three years receive the "5"; those in the next 22.5% are indicated by a "4"; the middle 35% by "3"; the next 22.5% by "2" and the bottom 10% by "1."

Mutual Fund Footnotes: b—fee covering marketing costs is paid from fund assets; d—deferred sales charge or redemption fee; f—front-end load sales charge; m—multiple fees are charged, usually a marketing fee and either a sales or a redemption fee; x—fund paid a distribution on Dec. 31. Sources: Associated Press, Morningstar

Los Angeles Times Free Report Service: You can obtain certain fund prospectuses—which detail the objectives, investments, risks, costs and performance of funds—via the Internet at www.latimes.com/freereports.





Fund	NAV	Total % Return			Str Rtg	Fund
		5dy	YTD	3yr		
TotRetBdB m	10.70	+.4	+1.0	+8.6	3	StrInc A
TotRetBdC m	10.70	+.4	+1.0	+8.6	3	USGovt /
AmerHeri						BBH
AmerHeri	.07	-12.5	0	-48.7	1	InflatIdx
American						IntlEq d
BalA xm	13.00	+1.5	-2.2	+6.9	4	BNY Hai
BalB xm	13.98	+1.5	-2.3	NA		EqIncIs
BondA m	12.79	+.4	+1.6	+6.9	1	IntGovtI
BondAmerB m	12.79	+.4	+1.5	NA		IntIvGrI
CapIncBuA m	40.41	+.8	-1.7	+7.0	4	IntTxElIs
CapIncBuB m	40.41	+.8	-1.8	NA		IntlEqIs
CapWldBdA m	17.01	+.5	+3.2	+8.2	3	LgCapGr
CpWldGrIA m	21.52	+.9	-3.3	-4.2	4	SmCapG
CpWldGrIB m	21.44	+.9	-3.4	NA		Babson
EurPacGrA m	21.91	+.9	-4.6	-16.4	3	Bond L
EurPacGrB m	21.79	+.9	-4.7	NA		Enterp
FundmInvA xm	20.92	+1.4	-5.4	-8.8	2	Growth
FundmInvB xm	20.90	+1.3	-5.5	NA		ShadwSl
GrowAmerA m	17.96	+2.2	-2.8	-12.4	5	Value
GrowAmerB m	17.64	+2.1	-2.9	NA		Bailard I
HiIncA m	10.50	+.7	+3.0	+1.0	3	IntlEq
HiIncB m	10.50	+.7	+2.9	NA		OppBont
HiIncMuA m	15.13	+.2	+.5	+6.9	2	Baird
IncAmerA m	14.17	+.9	-1.3	+5.0	4	AggrInst
IncAmerB m	14.10	+.9	-1.3	NA		IntBdIns
IntBdAmA m	13.91	+.2	+.5	+8.2	3	Banknoi
IntBdAmB m	13.91	+.2	+.4	NA		IntermB
InvCoAmA m	22.56	+1.1	-3.9	-4.8	3	LgCapCc
InvCoAmB m	22.47	+1.0	-4.0	NA		



FUNDS

HOW TO READ THE MUTUAL FUND TABLES

Here are the 1,950 biggest mutual funds listed on Nasdaq. Tables show the fund name, net asset value (NAV) and daily net change and weekly net change:

Name: Name of mutual fund and family.

NAV: Net asset value.

Daily Chg: Net change in price of NAV for last day of week.

Wk Chg: Weekly net change in price of NAV.

Total return: Percent change in NAV for the time period shown, with dividends reinvested. If period longer than 1 year, return is cumulative.

Rank: Fund's letter grade compared with others in the same group; an A indicates fund performed in the top 20 percent; an E, in the bottom 20 percent.

Min Init Invt: Minimum dollar amount needed to invest in fund.

Pct Load: Fund's sales charge, expressed as a percent of NAV.

Footnotes: e – Ex-capital gains distribution. f – Previous day's quote. n or NL – No up-front sales charge. p – Fund assets used to pay distribution costs. r – Redemption fee or contingent deferred sales load may apply. s – Stock dividend or split. t – Both p and r. x – Ex-cash dividend. NA – No information available. NE – Data in question. NN – Fund does not wish to be tracked. NS – Fund did not exist at start date.

Sunday			
Name	NAV	Daily Chg	Wk Chg
AAL Mutual:			
Bond p	9.44	+09	+08
CaGrp	14.52	+17	+06
MuBd	10.44	+09	+12
			+23

Data based on NAVs reported to Lipper Analytical by 6 p.m. Eastern.

Source: Lipper Inc. and The Associated Press

B3

B4

Name	NAV	Daily Chg	Wk Chg	Name	NAV	Daily Chg	Wk Chg
FinSvcl np	22.06	+23	+27	GvScB t	9.96	-.02	+.01
Grwth	1.51	+.01	+.04	HlnB t	3.53	+.01	+.02
HlthSci np	36.74	+.44	+.87	MCapB	5.47	+.07	+.14
Leisurel np	30.14	+.45	+.49	MuHlnB	8.15	...	...
SmCoGrI np	8.02	+.09	+.16	RschB	12.82	+.19	+.18
Tech n	17.55	+.08	+.58	StrGrB p	13.22	+.18	+.32
TotRtnl np	20.31	+.18	+.19	TotRB t	12.89	+.08	+.10
Invesco Funds Inst:				UtilB	6.33	+.08	+.12
Tech n	17.99	+.09	+.60	ValueB	15.63	+.20	+.14
JPMorgan A Class:				MFS Funds C:			
CapGro	27.59	+.41	+.78	MITC t	12.01	+.16	+.17
GroInc	22.17	+.26	+.23	MIGC	8.33	+.11	+.17
USTreas n	12.00	-.03	+.03	TotRtC t	12.94	+.08	+.11
JP Morgan Instl:				ValueCp	15.62	+.20	+.14
Bond	10.20	-.02	+.02	MFS Funds I:			
IntlBnd	10.00	-.02	+.00	TotRtI	12.00	+.00	+.11

TỔ HỢP ĐẦU TƯ

~~BIGGEST FUNDS~~

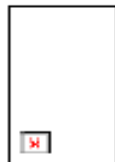
Name	Obj	Assets (\$Mlns)	Total Return/Rank			Pct Load
			4-wk	12-mo	5-yr	
Vanguard Idx Fds: 500 n	SP	55,055	-4.2	-20.2/A	-12.2/A	NL
Fidelity Invest: Magellan	LC	54,728	-4.0	-20.7/C	-8.4/A	3.00
American Funds A: InvCoAAp	LC	44,832	-4.0	-14.5/A	+11.0/A	5.75
American Funds A: WshMutAp	LV	41,213	-4.8	-16.2/A	+3.2/A	5.75
PIMCO Instl PIMS: TotRet n	IB	40,812	+8	+8.9/B	+47.4/A	NL
American Funds A: GwthFdAp	XG	30,759	-4.3	-18.2/A	+28.9/A	5.75
Fidelity Invest: Contra	XG	26,728	-2.7	-11.0/A	+11.3/A	3.00
Fidelity Invest: GroInc	LC	25,446	-3.8	-18.0/A	-6.4/A	NL
Vanguard Fds: GNMA n	MT	22,112	+5	+8.2/A	+41.2/A	NL
American Funds A: EupacAp	IL	21,874	-3.6	-13.3/B	+1.7/A	5.75
American Funds A: NewPerAp	GL	21,340	-4.9	-15.6/B	+15.0/A	5.75
American Funds A: IncoFdAp	MP	21,098	-1.9	-4.5/B	+17.7/A	5.75
Vanguard Instl Fds: Instldx n	SP	20,041	-4.2	-20.1/A	-11.7/A	NL
Vanguard Fds: Weltn n	BL	19,097	-2.6	-8.9/B	+17.4/A	NL
Fidelity Invest: Puritan	BL	17,517	-2.7	-8.3/B	+10.3/B	NL
Vanguard Fds: Wndsl	LV	17,405	-4.0	-15.7/A	-4.4/B	NL
Amer Century Inv: Ultra n	LG	17,395	-3.8	-21.4/A	-10.1/A	NL
Fidelity Invest: EquItnc n	EI	17,234	-4.4	-17.8/C	-6.0/C	NL
Vanguard Idx Fds: TotBond n	IB	16,791	+6	+7.5/D	+39.7/B	NL
Fidelity Invest: BlueCh	LC	16,340	-3.6	-22.4/D	-15.5/C	NL

Equity Objectives: CP - Capital Appreciation EI - Equity Income GR - Growth
GI - Growth & Income GL - Global IL - International
MC - Mid-Cap MG - Mortgage SE - Sector (Misc. Equity) SC - Small Company
Growth.

Bond Objectives: **AB** - Corporate **LG** - Long Term US **GM** - General Municipal **GT** - General Taxable **HC** - High-Yield **HM** - High-Yield Municipal **IB** - Intermediate Corporate **IG** - Intermediate US **IM** - Intermediate Municipal **MP** - Mixed Portfolio **NM** - Insured Municipal **SB** - Short-Term Bond **SG** - Short-Term US **SM** - Short-Term Municipal **SS** - Single-State Municipal **WB** - World Bond.

Vanguard Primecap Fund Inc (VPMCX)

On Oct 8: **49.46** **+0.11 (0.22%)** Reuters



VANGRD PRIMECAP Quote data by Reuters

Net Asset Value: **49.46**

Trade Time: Oct 8

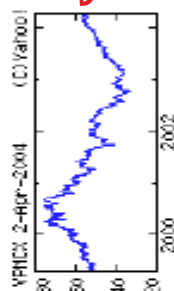
Change: **+0.11 (0.22%)**

Prev Close: 49.57

YTD Return: 25.45%

Net Assets: 16.08B

Yield: 0.43%



[3m](#) [6m](#) [1y](#) [2y](#) [5y](#) [max](#)

Get streaming real-time charts in [MarketTracker](#).

[Add VPMCX to Portfolio](#) [Set Alert](#) [Download Data](#)

Sách Đã Phát Hành

**Cùng Tác Giả
TS Hà Hưng Quốc**

CỔ PHIẾU & THỊ TRƯỜNG:

Hà Hưng Quốc, Ph.D.
VIỆN NGHIÊN CỨU THÁNH ĐẠO
2003

Tác phẩm Cổ Phiếu & Thị Trường Tập 1 sẽ cung cấp cho độc giả một kiến thức “rộng nền” và “đủ sâu” về những công cụ phổ thông của thị trường tài chính được gọi chung là chứng khoán. Trong số những công cụ được đề cập có: cổ phiếu thường đẳng, cổ phiếu ưu đẳng, trái phiếu, tín phiếu giao đổi, tín phiếu ký thác, tín phiếu thương mại, và hàm phiếu. Riêng cho những người muốn tìm hiểu để đầu tư vào thị trường cổ phiếu nói

riêng và thị trường chứng khoán nói chung, đây là một quyển sách không thể thiếu. Sách dày 400 trang, giá 20 USD một quyển, bán lẻ qua hệ thống của đại lý sách báo TỰ LỰC.

những điều cần biết
về những tổ hợp đầu
tư @

TIN LIỆU



TỔ HỢP ĐẦU TƯ



Thông tin đầu tư là một lợi khí. Người muốn dự phần vào tổ hợp đầu tư nên thu thập và sử dụng những tin liệu sẵn có trên các nhật báo, tạp chí, đài truyền hình, mạng vi tính. Đôi khi, nếu thấy cần thiết, có thể đặt mua những tin liệu đầu tư từ những công ty chuyên cung cấp dịch vụ thông tin đầu tư.

Tin liệu thu thập được có thể rất rộng trong bản chất nhưng có liên quan đến vấn đề đầu tư, thí dụ như tin liệu về những sắc thuế mới, những thay đổi trong chính sách kinh tế của quốc gia, những quyết định về chính sách tiền tệ của ngân hàng trung ương, những biến động về giá nhiên liệu, những xì căng đăng bên trong những công ty doanh thương, những tai tiếng bên trong thị trường chứng khoán, biến động chính trị và xã hội tại những quốc gia mới phát triển, vân vân. Những loại tin liệu này có hữu ích hay không và hữu ích tới mức độ nào còn tùy vào trình độ và khả năng thẩm thấu của từng cá nhân.

Tin liệu cũng có thể rất hẹp, đặc thù và liên quan trực tiếp tới vấn đề đầu tư hoặc hoàn cảnh đầu tư của từng cá nhân. Giả dụ như bảng văn kiện tuyên cáo đầu tư của Vanguard Prime Cap cho biết những điều

thay đổi trong phương cách đầu tư của tổ hợp sẽ rất hữu ích cho những người đang tham dự hoặc sắp tham dự vào tổ hợp đầu tư này. Hoặc, một giả dụ khác, một bài phê bình trên nhật báo Barron về khả năng quản lý tập hợp đầu tư của một chuyên gia nào đó và có thể người này đang quản lý tổ hợp đầu tư XYZ thì tin liệu này sẽ rất hữu ích cho những người đang tham dự hoặc sắp tham dự vào tổ hợp đầu tư XYZ. Hoặc, thêm một giả dụ nữa, một bảng so sánh thành quả của những tổ hợp đầu tư trên trang Finance của Yahoo.com sẽ rất hữu ích cho những người đang tham dự hoặc sắp tham dự vào một trong những tổ hợp đầu tư đó, vân vân.

Tin liệu tự nó đã có tính chất giáo dục. Những người muốn tham dự đầu tư nên liên tục bơi lội trong khối tin liệu thường xuyên, nếu không muốn nói là hàng ngày hàng giờ, để trang bị cho mình một kiến thức “up to date” và một sự nhạy bén rất có lợi. Một mặt khác, nếu chưa có đủ trình độ về địa hạt đầu tư, những người muốn tham dự vào thị trường chứng khoán nên tìm đọc thêm nhiều sách khác hoặc ghi danh tham dự những lớp học chủ đề đầu tư do những trường đại học cộng đồng tại địa phương tổ chức hoặc lên trên mạng vi tính để lấy tin liệu tự học.

Mục đích của chương này chỉ nhằm đề nghị một số phương tiện để những người muốn tham dự hoặc đang tham dự vào những tổ hợp đầu tư có thể tự thu lượm, tự nghiên cứu học tập và sử dụng. Cái muốn nhấn mạnh ở phần này là: mặc dầu người đầu tư có thể nhờ người khác đứng ra chăm lo vấn đề đầu tư nhưng kiến thức về địa hạt đầu tư của chính bản thân người đầu tư vẫn không thể thiếu. Bán cái một cách mù tịt là điều thiếu trách nhiệm và có nhiều cơ hội để . . . tự sát.

TỔ HỢP ĐẦU TƯ

Trên Mạng Vi Tính

Yahoo's Finance: www.finance.yahoo.com; MSN Money: www.xyz.com; About: www.mutualfunds.about.com; Money Fool: www.fool.com; Money Chimp: www.moneychimp.com; Wallstreet Electronica: www.wallstreet.com; Windsor Financial Advisors: www.wfai.com; Legg Mason's Learning Center: www.leggmason.com; Vanguard's Learning Center: www.vanguard.com; Mutual Fund Education Alliance: www.mfea.com; ICI Mutual Fund Connection: www.ici.org; Investor Awareness and Educational Resources: www.ici.org/funds/inv/awareness.html; Online International Resources for Investors: www.ici.org/funds/inv/list_intl_cvr.html; Resources for Informed Investors: www.ici.org/statements/inv/bro_i4s_resources.html; Morningstar: www.morningstar.com

TV, Nhật Báo & Tạp Chí

Ngày Báo: Barron, Wallstreet, Investor Business Daily, USA Daily Newspaper

Tạp Chí: Smart Money, Money, Forbes, Business Week, Worth, Red Herring, The Economist, Mutual Funds, Kiplinger's Personal Finance, Bloomberg Personal Finance.

Truyền Hình: CNBC, CNNfn, Bloomberg Financial News

Công Ty Cung Cấp Tin Liệu

CDA Investment Technology, Inc.

1355 Piccard Drive

Rockville, MD 20850

1-800-232-2285

Tin Liệu Cung Cấp: Investment Companies; Mutual Fund Update

Donoghue & Company, Inc.

290 Elliot Street, P.O. Box 474

Asland, MA 01721-0474

1-800-343-5413

Tin Liệu Cung Cấp: Donoghue's Mutual Fund Almanac; Donoghue's Mutual Fund Superstars; Money Letter; Money Fund Report

Fidelity Monitor

P.O. Box 1294

Rocklin, CA 95677

1-800-397-3094

Tin Liệu Cung Cấp: Newsletter

Fund Exchange

1200 Westlake Ave. North, Suite 700

Seattle, WA 98109

1-206-285-8877

Tin Liệu Cung Cấp: Newsletter

Investment Company Institute

1401 H Street NW, Suite 1200

Washington, DC 20005

1-202-326-5972

Tin Liệu Cung Cấp: Mutual Fund Factbook; Directory of Mutual Funds; Open-End Investment Companies; Close-

TỔ HỢP ĐẦU TƯ

End Investment Companies; Unit Investment Trusts;
Supplemental Statistical Reports

Investment Information Services
680 North Lake Shore Drive, Tower Suite 2038
Chicago, IL 60611
1-800-326-6941
Tin Liệu Cung Cấp: The Mutual Fund Encyclopedia

Investech Mutual Fund Advisor
2472 Birch Glen
Whitefish, MT 59937
1-800-955-8500
Tin Liệu Cung Cấp: Newsletter

Lipper Analytical Services, Inc.
47 Maple Street Summit, NJ 07901
1-908-273-2772
Tin Liệu Cung Cấp: Mutual Fund Performance Analysis

Morningstar, Inc.
225 West Wacker Drive
Chicago, IL 60606
1-800-876-5005 (U.S.)
1-312-696-6000 (Outside U.S.)
Tin Liệu Cung Cấp: Morningstar Ascent; Morningstar Close-End Funds; Morningstar International Stock Funds; Morningstar Investor; Morningstar Mutual Funds; Morningstar No-Load Funds; Variable Annuities/ Life; Mutual Funds onDisk (CD-ROM); Principia for Mutual Funds; U.S. Equity onFloppy Software

Mutual Fund Forecaster
3471 N. Federal Highway
Fort Lauderdale, FL 33306
1-800-442-9000
Tin Liệu Cung Cấp: Newsletter

Mutual Fund Investors Association
P.O. Box 9135
Wellesley, MA 02181
1-800-444-6342
Tin Liệu Cung Cấp: Fidelity Insight

No-Load Fund X
235 Montgomery Street
San Francisco, CA 94104
1-415-986-7979
Tin Liệu Cung Cấp: Newsletter

No-Load Fund Investor
1 Bridge Street
Irving-On-Hudson, NY 10533
1-914-693-7420
Tin Liệu Cung Cấp: Newsletter

Standard & Poors Corporation
25 Broadway
New York, NY 10004
1-800-221-5277
1-212-208-8812
Tin Liệu Cung Cấp: Mutual Fund Profiles

Value Line
220 E. 42nd Street
New York, NY 10017

TỔ HỢP ĐẦU TƯ

1-800-284-7607

Tin Liệu Cung Cấp: The Value Line Mutual Funds Survey



2

những điều phải biết
về những chương
trình tiết kiệm hồi
hưu @

**VÀI NÉT
SƠ HẠ**



TỔ HỢP ĐẦU TƯ

 Có lẽ đa số chúng ta đã từng nghe qua IRA, Roth IRA, SEP IRA, Keogh, 401k, Solo 401k, 403b và 457b. Những danh xưng vừa nêu là những công cụ miễn giảm thuế mà chính quyền Hoa Kỳ sử dụng nhằm khuyến khích công dân tiết kiệm để tài trợ cho thời gian hồi hưu của họ ở tương lai. Chúng khác với stocks, bonds, money-markets, options, futures, mutual funds là những công cụ đầu tư.

Những công cụ thuế nói trên được bao gói và quảng cáo dưới nhãn hiệu những chương trình tiết kiệm hồi hưu như là IRA plan, Roth IRA plan, SEP IRA plan, Keogh plan, 401k plan, Solo 401k plan, 403b plan và 457b plan. Với những chương trình này cá nhân tham dự được quyền sử dụng quỹ tiết kiệm để đầu tư vào một hoặc nhiều loại công cụ đầu tư khác nhau trong đó có cả những tổ hợp đầu tư.

Nói một cách khác, cho một thí dụ, ông Nguyễn Văn X sau khi mở một “IRA account” với một “brokerage house” ông X có quyền gửi tiền tiết kiệm hồi hưu trong “account” này và dùng tiền đó để mua “stocks, bonds, money-markets” hoặc tổng hợp của những thứ trên hoặc mua “shares of mutual funds” hoặc mua “annuity” và được hưởng một số quyền lợi về thuế. IRA là một chương trình tiết kiệm hồi hưu và là một công cụ miễn giảm thuế. Còn mutual funds hoặc stocks nằm trong trường mục IRA là những công cụ đầu tư.

Có một số những chương trình hồi hưu vừa nêu trên là do cá nhân tự thành lập, thí dụ chương trình như IRA hay

Roth IRA. Một số chương trình khác là do những sở làm thành lập cho nhân viên của họ tham dự, thí dụ như chương trình 401k hoặc 403b. Và những chương trình hồi hưu do sở làm thành lập, còn gọi là những chương trình được sở làm bảo trợ, gồm có hai loại chính: (1) những chương trình đủ tiêu chuẩn do nhân viên tự tài trợ còn gọi là những chương trình tiết kiệm hồi hưu đủ tiêu chuẩn (qualified defined contribution plans) và (2) những chương trình đủ tiêu chuẩn do sở làm tài trợ còn gọi là những chương trình hưu bổng đủ tiêu chuẩn (qualified defined benefits plans). Những chương trình đủ tiêu chuẩn do nhân viên tự tài trợ khác xa với những chương trình đủ tiêu chuẩn do sở làm tài trợ.

Với một chương trình đủ tiêu chuẩn do nhân viên tự tài trợ, hay gọi một cách khác là chương trình tiết kiệm hồi hưu đủ tiêu chuẩn, chính nhân viên tham dự chương trình đó sẽ dùng tiền lương của mình để gởi tiết kiệm cho mục đích hồi hưu sau này. Tuy nói là do nhân viên tự tài trợ, trên thực tế có thể là sở làm giúp tài trợ một phần hoặc toàn phần nhưng trên danh nghĩa của mỗi nhân viên tham dự (the employer makes the contributions on the employee's behalf).¹ Hay nói một cách khác, sở làm “cho tiền” cho nhân viên tham dự tự tài trợ quỹ tiết kiệm của chính mình. Quỹ tiết kiệm được giữ riêng biệt trong từng trương mục cá nhân cho mỗi nhân viên tham dự chương trình (each participant has an individual, separate account). Chính nhân viên tham dự sẽ làm quyết định phân bổ đầu tư cho quỹ tiết kiệm trong trương mục của mình. Và lợi tức hồi hưu trong tương lai sẽ tùy thuộc vào số lượng tiết kiệm đã gởi vào chương trình và tùy thuộc vào thành quả đầu tư của quỹ tiết kiệm.

Trong khi đó một chương trình đủ tiêu chuẩn do sở làm tài trợ, hay gọi một cách khác là chương trình hưu

TỔ HỢP ĐẦU TƯ

bổng đủ tiêu chuẩn, là một chương trình được thiết lập để trả hưu bổng cho nhân viên trong tương lai, hoặc cho những người thừa hưởng được nhân viên chỉ định, và quyền lợi hưu bổng này được quyết định trước dưới dạng một con số USD hoặc một con số phần trăm (a defined-benefit plan is one set up to provide a predetermined retirement benefit to employees or their beneficiaries, either in the form of a certain dollar amount or a specific percentage of compensation). Số lượng USD sở làm phải ký thác vào chương trình hồi hưu cho nhân viên hàng năm được chiết tính theo những công thức có phần phức tạp. Quỹ hồi hưu gởi vào chương trình không chia riêng thành từng trường mục cho mỗi nhân viên và nhân viên không có tiếng nói trong những quyết định đầu tư cho quỹ hồi hưu. Sau khi thành lập sở làm phải tiếp tục tài trợ chương trình, tức là phải tiếp tục bỏ tiền vào chương trình cho nhân viên, dù là sở làm có bị thua lỗ doanh thương (once established, the employer must continue to fund the plan, even if the company has no profits in a given year). Và vì sở làm hứa sẽ trả hưu bổng ở một số lượng cố định cho nhân viên trong tương lai, sở làm hoàn toàn chịu trách nhiệm về hiểm họa đầu tư của quỹ hồi hưu nằm trong chương trình.

Những chương trình đủ tiêu chuẩn do nhân viên tài trợ (qualified defined contribution plans) có khá nhiều thể loại. Trong số đó có những chương trình chia lời (profit-sharing plans), những chương trình tiết kiệm cố định (money-purchase plans), những chương trình nhân viên làm chủ cổ phiếu (employee stock ownership plans, ESOP), những chương trình 401k và vân vân.

Những chương trình chia lời (profit-sharing plans) hiện giờ phổ thông nhất tại Hoa Kỳ, đặc biệt là cho những doanh nghiệp nhỏ. Loại này cho nhiều uyển chuyển

hơn hết và đơn giản hơn hết để dễ thực hiện, so với những chương trình khác. Từ nguyên ủy, loại này được hình thành cho mục đích khuyến khích nhân viên làm việc tận tụy và trung thành, khuyến khích sở làm bỏ tiền tiết kiệm vào tương mục cá nhân của từng nhân viên khi sở làm đạt lợi thu doanh thương. Một cách tổng quát, cho năm 2002 trở về sau, sở làm có thể tùy nghi gởi vào chương trình chia lời tối đa là 25 phần trăm của lương nhân viên cho tất cả nhân viên tham dự (the employer has the discretion to contribute up to 25 percent of compensation for 2002 and years thereafter for all participants in the plan). Sở làm cũng được quyền không gởi vào, cho bất cứ năm nào nếu muốn.

Những chương trình tiết kiệm cố định (money-purchase plans), sở làm bắt buộc phải gởi tiền vào chương trình dù là doanh thương có bị lỗ lãi (the employer is obligated to contribute even if the company didn't make a profit). Số lượng tiết kiệm gởi vào chương trình tùy thuộc vào con số phần trăm đã được thành lập sẵn cho mỗi nhân viên, và sở làm phải gởi hàng năm (the contributions are determined by a specific percentage of each employee's compensation and must be made annually).

Chương trình nhân viên làm chủ cổ phiếu (ESOP) là một chương trình tặng thưởng cổ phiếu (stock bonus plans) hoặc là một chương trình tổng hợp vừa tặng thưởng cổ phiếu vừa tiết kiệm cố định (a combination stock bonus plan and money purchase plan), được hình thành để cốt yếu là đầu tư vào những chứng khoán của công ty nhà và để sử dụng vốn mượn đầu tư vào những chứng khoán của công ty nhà (is designed to invest primarily in qualifying employer securities and to use borrowed fund to do so). Chương trình nhân viên làm chủ cổ phiếu được tài trợ với số cổ phiếu của công ty nhà phát hành

TỔ HỢP ĐẦU TƯ

do sở làm gửi vào chương trình cho nhân viên hoặc với số cổ phiếu của những công ty khác phát hành nằm trong danh sách những chọn lựa đầu tư nhân viên được cho phép mua (an ESOP is funded by employer contributions of stock in the corporation or allows you to buy shares of stock as a plan investment option). Những chương trình nhân viên làm chủ cổ phiếu phải tuân hành tất cả yêu cầu pháp lý do liên bang áp đặt cũng như mọi chương trình khác đủ tiêu chuẩn do nhân viên tài trợ (ESOPs must comply with all the requirements imposed on other types of defined-contributions plans). Và những chương trình nhân viên làm chủ cổ phiếu không được phép nhập nhằng với an sinh xã hội (ESOPs cannot be integrated with social security).

Nhiều chương trình đủ tiêu chuẩn do nhân viên tài trợ cho phép nhân viên tham dự dùng tiền lương trước khi trừ thuế để gửi tiền tiết kiệm (many qualified defined-contribution plans permit participating employees to make contributions to a plan on a before-tax basis). Những chương trình như vậy được biết dưới danh xưng là những chương trình CODAs (cash or deferred arrangements) hoặc phổ thông hơn là những chương trình 401k. Với một chương trình 401k, nhân viên tham dự được phép ủy quyền cho sở làm khấu trừ một phần lương của mình, lương trước khi trừ thuế, để gửi tiết kiệm (called employee elective deferrals). Thêm vào đó, trên danh nghĩa của nhân viên, sở làm có thể gửi tiết kiệm vào chương trình để trợ giúp cho nhân viên, và thông thường là có điều kiện thời gian phục vụ trước khi thực sự chuyển giao chủ quyền của số quỹ đó cho nhân viên tham dự (these employer contributions can be subject to a vesting schedule).

Những chương trình đủ tiêu chuẩn do sở làm tài trợ thường nằm trong 3 thể loại: những chương trình trả

hưu bổng phẳng (flat benefit plan), những chương trình trả hưu bổng cân theo số năm phục vụ (unit benefit plans), và những chương trình trả hưu bổng cân theo tín vị (variable benefit plans).

Với một chương trình trả hưu bổng phẳng (a flat benefit plan) nhân viên hồi hưu sẽ được trả phẳng một số lượng USD nếu hội đủ số năm phục vụ định trước (participant receives a flat dollar amount as long as a pre-determined minimum years requirement has been met). Giả dụ như chương trình định trước hưu bổng nhân viên sẽ là 20 phần trăm của lương bình quân trong 5 năm sau cùng cho mỗi nhân viên đã phục vụ đủ 10 năm. Hoặc là 500 USD cho mỗi nhân viên đã phục vụ đủ 10 năm, một giả dụ khác.

Với một chương trình trả hưu bổng cân theo số năm phục vụ (a unit benefit plan) hưu bổng trả cho một nhân viên hồi hưu sẽ được tính trên phần trăm của số lương đã nhận, hoặc tính trên một con số USD cố định, nhân cho số năm đã phục vụ (participant receives a benefit that is either a percentage of compensation or a fixed dollar amount multiplied by the number of qualifying years of service). Giả dụ như chương trình định trước hưu bổng sẽ là 2 phần trăm của lương bình quân cao nhất trong 5 năm liên tục cho mỗi năm đã phục vụ. Hoặc là 20 USD cho mỗi năm đã phục vụ, một giả dụ khác.

Với một chương trình trả hưu bổng cân theo tín vị (a variable benefit plan), hưu bổng trả cho một nhân viên hồi hưu được tính trên những tín vị và giá trị của những tín vị mà nhân viên đó được hưởng sẽ tính theo tỉ lệ của số tín vị cá nhân trên tất cả số tín vị tích lũy trong chương trình (benefits are based on allocating units, rather than dollars, to the contributions to the plan and, at retirement, the value of the units allocated to the retiring employee

TỔ HỢP ĐẦU TƯ

would be the proportionate value of all units in the fund).

Rất hiếm những chương trình đủ tiêu chuẩn do sở làm tài trợ có cho điều chỉnh lạm phát theo COLA (cost of living adjustment). Vì thế sau một thời gian dài hồi hưu, trị giá thật sự của lợi tức hồi hưu bị sút giảm theo lạm phát.

Luật pháp bắt buộc là sở làm phải có đủ tiền để trả lợi tức hồi hưu cho nhân viên theo lời hứa (employer is legally required to make sure there is enough money in the plan to pay the guaranteed benefits). Nếu sở làm không thực hiện đúng trách nhiệm này, chính quyền liên bang sẽ can thiệp vào. Vì thế, những chương trình đủ tiêu chuẩn do sở làm tài trợ được bảo hiểm bởi PBGC (the pension benefit guarantee corporation) và là loại chương trình hồi hưu do sở làm tài trợ duy nhất được bảo hiểm bởi PBGC. Bảo hiểm này cũng tương tự như bảo hiểm do FDIC (federal deposit insurance corporation) cung cấp cho những trường mục trong ngân hàng. Nếu chương trình đủ tiêu chuẩn do sở làm tài trợ được bảo hiểm và nếu sở làm không đủ khả năng để trả, vì bị phá sản hoặc vì một lý do kinh khủng nào đó, PBGC sẽ chịu trách nhiệm tiếp tục trả lợi tức hồi hưu cho đến một số lượng tối đa theo khế ước bảo hiểm. Bảo hiểm giúp cho nhân viên hồi hưu thêm phần an tâm nhưng không bảo đảm là nhân viên hồi hưu sẽ nhận đầy đủ lợi tức như ý (insurance protection helps make pension more secure, but it is not a full guarantee that you will get what you expected).

Yếu tố thuế ảnh hưởng trực tiếp và rất lớn đến thành quả đầu tư cho nên những người tham dự đầu tư cần phải chú trọng đến những công cụ miễn giảm thuế của những chương trình tiết kiệm hồi hưu và nên sử dụng

chúng đúng chỗ đúng mức. Vì tầm quan trọng của những chương trình này đối với nỗ lực đầu tư dài hạn, nhất là nỗ lực tiết kiệm đầu tư để hồi hưu, một số chương trình sẽ được tuần tự tóm lược trong những chương kế tiếp.

Cá nhân có thể tham dự vào những chương trình tiết kiệm hồi hưu đủ tiêu chuẩn do sở làm bảo trợ, nếu là nhân viên của một sở làm có thành lập chương trình tiết kiệm hồi hưu cho nhân viên của mình. Cá nhân cũng có thể tham dự vào những chương trình tiết kiệm hồi hưu do chính mình thành lập dưới sự giám hộ của một cơ quan tài vụ. Cá nhân cũng được quyền tham dự cả hai cùng một lúc, và nên làm như vậy để tận dụng quyền lợi sở làm và luật pháp cho phép.

Riêng cho những cá nhân tham dự vào một tổ hợp đầu tư, vì phần chủ đề này nằm trong bộ sách nói về đầu tư tổ hợp, có thể tham dự vào những chương trình tiết kiệm hồi hưu trên bằng cách chọn một trong những loại tổ mục hồi hưu ghi trên mẫu đơn xin thành lập tổ mục hồi hưu do tổ hợp đầu tư đó cung cấp (IRA account, Roth IRA account, SEP IRA account, or ect.). Một vài mẫu đơn tiêu biểu lưu hành trên thị trường tổ hợp đầu tư đã được cung cấp trong tập 1, chủ đề *những điều nên biết về tổ hợp đầu tư*.

Chú Thích

¹ Tuy trên thực tế là sở làm cùng đóng góp với nhân viên hoặc đôi khi đóng góp 100 phần trăm cho nhân viên nhưng vẫn là “trên danh nghĩa của nhân viên” do đó mới nói là chương trình do chính nhân viên tài trợ



TỔ HỢP ĐẦU TƯ

Sách Đã Phát Hành

Cùng Tác Giả

TS Hà Hưng Quốc



TỰ LỰC
nhà sách của bạn

*trên trang
giới thiệu*

■ Nơi tập trung tất cả những loại sách cần có trong tủ sách gia đình của bạn: Văn, Thơ, Nhạc, Chính trị, Kinh tế, Xã hội, Tôn giáo, Nghiên cứu Phê bình Văn học, Lịch sử, Y học, Khoa học Kỹ thuật, Thẩm mỹ, Tử vi, Phong tục, tập quán cùng nhiều thể loại khác.

■ Nơi tập trung đầy đủ các băng video, CD, cas-set ca nhạc nổi tiếng ...

14318 BROOKHURST
GARDEN GROVE, CA.92843
TEL: 714 / 531-5290
FAX: 714 / 531-2280

xin mời ghé trang nhà
website: www.tuluc.com
email:
buybooks@tuluc.com

KINH TẾ CỘNG HỆ
(Macroeconomics)
QUA BỐI CẢNH & KINH NGHIỆM
CỦA HOA KỲ
Hà Hưng Quốc, Ph.D.

KINH TẾ CỘNG HỆ
QUA BỐI CẢNH & KINH NGHIỆM
CỦA HOA KỲ
HÀ HƯNG QUỐC

Một cuốn sách giáo khoa về nền Kinh tế Cộng Hệ qua kinh nghiệm và bối cảnh Hoa Kỳ. Tác giả - cư ngụ ở ngoại quốc nhưng viết cho sinh viên trong nước để giúp họ thêm kiến thức trên con đường phục hồi và phát triển kinh tế tại quê nhà. Một trong những vấn đề mà ngành Giáo Dục VN vẫn còn phải khắc phục, là chuyển những thuật ngữ chuyên môn từ ngoại ngữ sang tiếng Việt. Cuốn này là một đóng góp quý báu không những về tính chất chuyển môn của nó mà còn về sự chuyển ngữ này. Đấy 530 Giá 30 mỹ kim.

những điều phải biết
về những chương
trình tiết kiệm hồi
hưu @

**IRA,
TRADITIONAL**



ĐẦU TƯ TỔ HỢP

III IRA (individual retirement arrangement), còn gọi là Traditional IRA, là phương tiện cho một cá nhân tiết kiệm để về hưu trong tương lai cùng lúc được hưởng quyền lợi hoãn thuế trên lợi nhuận đầu tư của tổ mục (to save money for use in retirement while deferring taxes on the account's earnings), bất kể cá nhân đó không có hay đang có tham dự vào chương trình tiết kiệm hưu do sở làm bảo trợ (whether covered by an employer-sponsored retirement plan or not). Nói một cách khác, nhìn từ góc độ kỹ thuật, IRA cho cá nhân tham dự cơ hội để chuyển lợi tức đầu tư thành lợi tức thường bản (converts investment income into ordinary income) và chỉ phải đóng thuế khi rút tiền ra khỏi tổ mục. Và cơ hội này, theo thời gian, sẽ tạo sự khác biệt rất lớn đối với thành quả của một nỗ lực đầu tư.

Qui Chế Tham Dự

Tất cả mọi người có làm ra lợi tức (earned income) và chưa tới tuổi 70½ đều được quyền tham dự chương trình IRA, kể cả những người đang tham dự vào những chương trình tiết kiệm hưu do sở làm bảo trợ.

Qui Chế Gởi Tiết Kiệm

Tiền tiết kiệm được phép gởi vào chương trình IRA (IRA contribution) có định mức tối đa (max limit) cho từng năm. Và định mức tiết kiệm tối đa cho IRA có phần thấp hơn so với định mức tiết kiệm tối đa cho những chương trình tiết kiệm hồi hưu do sở làm tài trợ, thí dụ như so với 401k hoặc 403b.

Cho năm thuế 2003, mỗi cá nhân độc thân được phép gởi vào chương trình IRA tối đa 3,000 USD nếu dưới 50 tuổi và tối đa 3,500 USD nếu đã tới 50 tuổi hoặc già hơn. Mỗi cặp vợ chồng được phép gởi vào IRA tối đa 6,000 USD nếu cả hai dưới 50 tuổi và tối đa 7,000 USD nếu cả hai đã tới 50 tuổi hoặc già hơn. Những định mức tiết kiệm dành cho những cặp vợ chồng sẽ áp dụng cho cả hai trường hợp: (1) chỉ một trong hai người của một cặp vợ chồng có lợi tức trong năm hoặc (2) cả hai người của cặp vợ chồng đều có lợi tức trong năm. Định mức tiết kiệm tối đa cho những năm tới được thiết lập như sau:

Năm	<u>Tối Đa Cho Độc Thân</u>		<u>Tối Đa Cho Vợ Chồng</u>	
	<u>Tuổi 50-</u>	<u>50/50+</u>	<u>Tuổi 50-</u>	<u>50/50+</u>
2003	\$3,000	\$3,500	\$6,000	\$7,000
2004	\$3,000	\$3,500	\$6,000	\$7,000
2005	\$4,000	\$4,500	\$8,000	\$9,000
2006	\$4,000	\$5,000	\$8,000	\$10,000
2007	\$4,000	\$5,000	\$8,000	\$10,000
2008	\$5,000	\$6,000	\$10,000	\$12,000

Nếu mức thu nhập trong năm kém hơn những định mức tiết kiệm vừa nói thì mỗi cá nhân độc thân chỉ được

ĐẦU TƯ TỔ HỢP

phép gửi vào chương trình IRA tối đa không hơn số lợi tức tạo được (contribution may not exceed his or her earned income) và mỗi cặp vợ chồng chỉ được phép đưa vào chương trình IRA tối đa không hơn lợi tức tổng hợp của cả hai vợ chồng tạo được (contribution may not exceed couple's combined gross income).

Thí dụ như cô Trần Thị B chỉ tạo được 2,500 USD lợi tức trong năm 2003. Theo đó, cô B chỉ được phép gửi vào chương trình IRA của cô ta không quá 2,500 USD đầu rằng định mức tiết kiệm của năm thuế 2003 cho một người độc thân tối đa là 3,000 USD.

Tương tự, một thí dụ khác, lợi tức trong năm 2003 của anh chị Lê Văn Y chỉ vồn vẹn là 4,500 USD. Theo đó, cặp vợ chồng này chỉ được phép gửi vào chương trình IRA của họ không quá 4,500 USD cho năm thuế 2003 đầu rằng định mức tiết kiệm của năm thuế 2003 cho một cặp vợ chồng trên 50 tuổi tối đa là 7,000 USD.

Hàng năm và từng năm, từ ngày 1 tháng 1 năm hiện tại cho đến ngày 15 tháng 4 năm kế, mọi người đều có thể gửi tiền tiết kiệm vào chương trình IRA của mình bất cứ lúc nào. Nói một cách khác, mọi người có thêm 4 tháng 15 ngày của năm sau để gửi trể tiền tiết kiệm vào chương trình IRA cho năm vừa qua.

Nếu thời hạn đã đi qua và định mức tối đa chưa được tận dụng, không ai được quyền gửi trội hơn ở những năm sau để bù cho khiếm hụt ở những năm trước (you cannot contribute more to make up for years when you put in less than the allowable limits).

Người tham dự không bị bắt buộc phải gửi tiền tiết kiệm vào chương trình IRA mỗi năm và không bị bắt buộc phải gửi đủ định mức tối đa. Nói một cách khác, có nhiều gửi nhiều, có ít gửi ít, không có không gửi, miễn là không gửi quá định mức tối đa và không gửi nhiều hơn

số lợi tức trong năm nếu số lợi tức đó kém hơn định mức tối đa.

Qui Chế Giảm Trừ Thuế

Bên cạnh được hưởng quyền lợi hoãn thuế (tax deferral) trên tất cả lợi nhuận đầu tư của chương trình IRA, nhiều người tham dự chương trình còn có thể được hưởng thêm quyền lợi giảm trừ thuế (tax deduction). Có được hưởng quyền lợi giảm trừ thuế hay không và được hưởng bao nhiêu sẽ tùy thuộc vào hai yếu tố. Thứ nhất là tùy thuộc vào lợi tức trong năm sau khi điều chỉnh (modified adjusted gross income, MAGI), con số nằm ở dòng cuối cùng trong trang đầu của mẫu thuế 1040A và mẫu thuế 1040EZ. Thứ hai là tùy thuộc vào tình trạng đang có hay không đang có tham dự vào một chương trình tiết kiệm hưu trí do sở làm bảo trợ (whether the person is actively participating in an employer-sponsored retirement plan), có thể là một chương trình tiết kiệm hưu trí do sở làm bảo trợ toàn phần (a non-contributory plan; a pension plan) hoặc một chương trình tiết kiệm hưu trí do sở làm bảo trợ một phần nhân viên đóng góp một phần như là chương trình 401k (a contributory plan; a profit sharing plan).

Theo qui chế dành cho Traditional IRA, nếu cá nhân không đang tham dự trong một chương trình tiết kiệm hưu trí do sở làm bảo trợ (if you are not covered by an employer-maintained retirement plan) cá nhân đó được phép giảm trừ tất cả số tiền gửi vào chương trình IRA trong năm bất kể lợi tức sau khi điều chỉnh của cá nhân đó (your annual IRA contribution generally is fully deductible regardless of your level of adjusted gross income) và

ĐẦU TƯ TỔ HỢP

khoản giảm trừ không được vượt qua định mức tiết kiệm tối đa (up to the lesser of the contribution limit in effect for the taxable year).

Nếu cá nhân đang có tham dự vào một chương trình tiết kiệm hưu do sở làm bảo trợ (if you are covered by, means that you are an active participant in, an employer-maintained retirement plan) và nếu lợi tức sau khi điều chỉnh của cá nhân đó nằm trong định ngạch loại dần¹ (phase-out range), cá nhân đó được phép giảm trừ một phần của số tiền gửi vào chương trình IRA trong năm (your traditional IRA deduction is phased out as your adjusted gross income approaches the upper limits of the applicable phase-out range) và khoản giảm trừ đó không dưới 200 USD (a special rule providing that if your adjusted gross income for any taxable year is within the phase-out range your traditional IRA deduction limit is never less than 200 USD).

Nếu cá nhân đang có tham dự trong một chương trình tiết kiệm hưu do sở làm bảo trợ và nếu lợi tức sau khi điều chỉnh của cá nhân đó nằm dưới định ngạch loại dần, cá nhân đó được phép giảm trừ tất cả số tiền đã gửi vào chương trình IRA trong năm và khoản giảm trừ không được vượt qua định mức tối đa và không được nhiều hơn số lợi tức trong năm nếu số lợi tức đó kém định mức tối đa (up to the lesser of the contribution limit in effect for the taxable year).

Nếu cá nhân đang có tham dự trong một chương trình tiết kiệm hưu do sở làm bảo trợ và nếu lợi tức sau khi điều chỉnh của cá nhân đó vượt trên định ngạch loại dần, cá nhân đó không được hưởng quyền lợi giảm trừ thuế.

Qui chế cho những cặp vợ chồng khai thuế chung (joint filers) cũng giống như những trường hợp vừa trình

bày, nếu cả hai vợ chồng đang có tham dự trong những chương trình tiết kiệm hưu do sở làm bảo trợ (both are active participants) hoặc cả hai vợ chồng không đang tham dự trong những chương trình tiết kiệm hưu do sở làm bảo trợ (neither taxpayer nor spouse is an active participant).²

Cho những cặp vợ chồng khai thuế chung (married couple filing a joint return) và chỉ có một trong hai người là đang tham dự vào chương trình tiết kiệm hưu do sở làm bảo trợ (and either taxpayer or spouse is covered), định ngạch loại dần sẽ áp dụng cho người đang tham dự trong chương trình tiết kiệm hưu do sở làm bảo trợ (phase-out range will apply for the one who is an active participant in an employer-maintained retirement plan) và định ngạch loại dần cao hơn, 150,000 USD – 160,000 USD, sẽ áp dụng cho người không đang tham dự trong chương trình tiết kiệm hưu do sở làm bảo trợ (while higher phase-out range will apply for the one who is not an active participant in an employer-maintained retirement plan).

Cho những cặp vợ chồng khai thuế riêng (married couple filing separate return) và nếu một trong hai người đang có tham dự vào chương trình tiết kiệm hưu do sở làm bảo trợ (and either taxpayer or spouse is an active participant in an employer-maintained retirement plan), định ngạch loại dần thấp hơn, 0 USD - 10,000 USD, sẽ áp dụng cho cả hai (lower phase-out range will apply for both). Tuy nhiên, nếu hai vợ chồng khai thuế riêng thực sự đã không sống chung với nhau trong suốt năm (did not live together at any time during the taxable year), qui chế dành cho cá nhân sẽ được áp dụng.

Định ngạch loại dần cho 2003 và những năm về sau được thiết lập như sau:

ĐẦU TƯ TỔ HỢP

Định Ngạch Loại Dẫn (Phase-Out Range)		
Năm	Độc Thân (single)	Vợ Chồng (joint filers)
2003	\$40,000 - \$50,000	\$60,000 - \$70,000
2004	\$45,000 - \$55,000	\$65,000 - \$75,000
2005	\$55,000 - \$60,000	\$70,000 - \$80,000
2006	\$55,000 - \$60,000	\$75,000 - \$85,000
2007	\$55,000 - \$60,000	\$80,000 - \$100,000

- Định Ngạch Loại Dẫn Cao Hơn: \$150,000 – \$160,000
(Higher Phase-Out Range)
- Định Ngạch Loại Dẫn Thấp Hơn: \$0 - \$10,000
(Lower Phase-Out Range)

Với những trường hợp lợi tức sau khi điều chỉnh nằm trong định ngạch loại dẫn (if your adjusted gross income lies within the phase-out range), số lượng giảm trừ tối đa sẽ được chiết tính theo công thức:

$$GT_{TD} = ĐMTK_{TD} - [(LT_{ĐC} - ĐNLD_{GHD}) \times (ĐMTK_{TD} / 10,000)]$$

GT_{TD} = Số lượng giảm trừ tối đa, số lượng được phép giảm trừ, \$

$ĐMTK_{TD}$ = Định mức tiết kiệm tối đa, \$

$LT_{ĐC}$ = Lợi tức sau khi điều chỉnh, \$

$ĐNLD_{GHD}$ = Giới hạn dưới của định ngạch loại dẫn, \$

Giả dụ như lợi tức sau khi điều chỉnh của chị Đoàn Thị K trong năm thuế 2003 là 44,000 USD. Chiếu theo định mức tiết kiệm cho năm 2003, một người độc thân dưới 50 được phép gởi tiền tiết kiệm vào chương trình IRA tối đa là 3,000 USD. Vì lợi tức sau khi điều chỉnh của cá nhân chị ĐTK nằm trong định ngạch loại dẫn, 40,000 USD - 50,000 USD, cho nên chị ĐTK chỉ được phép giảm trừ thuế một phần của định mức tối đa. Và số

lượng giảm trừ được chiết tính là 1,800 USD, áp dụng công thức $GT_{TB} = 3,000 \text{ USD} - [(44,000 \text{ USD} - 40,000 \text{ USD}) \times (3,000 \text{ USD} / 10,000 \text{ USD})] = 1,800 \text{ USD}$.

Còn trường hợp của ông bà Phạm Phú G, cho một giả dụ khác, có lợi tức tổng hợp sau khi điều chỉnh trong năm 2003 là 65,000 USD và cả hai vợ chồng đang có tham dự vào chương trình tiết kiệm hồi hưu do sở làm của họ bảo trợ. Chiếu theo định mức tiết kiệm cho năm 2003, những cặp vợ chồng dưới 50 tuổi được phép gởi tiền tiết kiệm vào chương trình IRA tối đa là 6,000 USD. Vì cả hai vợ chồng ông bà PPG đang có tham dự vào chương trình tiết kiệm hồi hưu do sở làm của họ bảo trợ và vì lợi tức tổng hợp sau khi điều chỉnh của ông bà PPG nằm trong định ngạch loại dần, 60,000 USD - 70,000 USD, cho nên ông bà PPG chỉ được phép giảm trừ một phần của định mức tối đa. Và số lượng giảm trừ được chiết tính là 3,000 USD, áp dụng công thức $GT_{TB} = 6,000 \text{ USD} - [(65,000 \text{ USD} - 60,000 \text{ USD}) \times (6,000 \text{ USD} / 10,000 \text{ USD})] = 3,000 \text{ USD}$, chia ra mỗi người được 1,500 USD.

Nếu như lợi tức tổng hợp sau khi điều chỉnh của ông bà PPG lên đến 69,900 USD, thay vì 65,000 USD, số lượng giảm trừ sẽ là 200 USD, mức giảm trừ tối thiểu, đầu là thành số GT_{TB} tính ra chỉ được 60 USD.

Và, nếu như lợi tức tổng hợp sau khi điều chỉnh của ông bà PPG lên đến 70,001 USD thì hai ông bà sẽ không còn được hưởng quyền lợi miễn giảm cho năm này.

Với trường hợp của ông bà Đỗ Kiến T, cho thêm một giả dụ khác, có lợi tức tổng hợp sau khi điều chỉnh trong năm 2003 là 156,000 USD. Ông ĐKT đang có tham dự vào chương trình tiết kiệm hồi hưu do sở làm của ông bảo trợ còn bà ĐKT thì không có. Vì một trong hai vợ

ĐẦU TƯ TỔ HỢP

chồng đang có tham dự vào chương trình tiết kiệm hồi hưu do sở làm bảo trợ và vì lợi tức tổng hợp sau khi điều chỉnh của ông bà ĐKT nằm trên định ngạch loại dần, 60,000 USD - 70,000 USD, cho nên ông ĐKT, người đang có tham dự vào chương trình tiết kiệm hồi hưu do sở làm bảo trợ, sẽ hoàn toàn không được giảm trừ thuế (\$0). Nhưng cho bà ĐKT, người không đang tham dự vào chương trình tiết kiệm hồi hưu do sở làm bảo trợ và vì lợi tức tổng hợp của hai vợ chồng nằm trong định ngạch loại dần cao hơn, 150,000 USD – 160,000USD, một phần của 3,000 USD, định mức tối đa cho một người dưới 50 tuổi trong năm 2003, sẽ được phép giảm trừ. Và số lượng giảm trừ cho bà ĐKT được chiết tính ra là 1,200 USD, áp dụng công thức $GT_{TD} = 3,000 \text{ USD} - [(156,000 \text{ USD} - 150,000 \text{ USD}) \times (3,000 \text{ USD} / 10,000 \text{ USD})] = 1,200 \text{ USD}$.

IRS sẽ đánh 6 phần trăm thuế phạt trên số lượng gửi tiết kiệm quá định mức được hưởng, theo những qui chế vừa nêu, và tiếp tục phạt 6 phần trăm mỗi năm nếu số ngân khoản thặng dư đó vẫn còn nằm trong chương trình IRA. Nếu đã lỡ gửi tiết kiệm nhiều hơn định mức được hưởng, người tham dự chương trình phải (1) lấy tiền thặng dư đó ra khỏi chương trình IRA trước ngày mãn hạn khai thuế của năm đó (withdraw the excess by your tax-filing deadline including extensions) và (2) báo cáo ngân khoản thặng dư của năm đó trên mẫu IRS 1099R. Thông thường thì những cơ quan tài vụ bảo trợ chương trình sẽ gửi IRS 1099R, trong tháng 1 hoặc tháng 2, đến những người tham dự đã lỡ gửi quá định mức được hưởng để họ khai thuế và báo cáo. Dầu là có lấy ngân khoản gửi quá định mức được hưởng trước ngày mãn hạn khai thuế, số ngân khoản đó vẫn bị đánh thuế lợi tức và có thể cộng với 10 phần trăm thuế phạt vì dính vào điều khoản rút tiền ra khỏi chương trình IRA trước tuổi 59½.

Quy Chế Đầu Tư

Chương trình IRA cho phép đem quỹ tiết kiệm đầu tư vào nhiều loại công cụ đầu tư khác nhau như là cổ phiếu (stocks), trái phiếu (bonds), tín phiếu (money-markets) và tổ hợp đầu tư (mutual funds) ngoại trừ một số công cụ đầu tư bị cấm như là hàm phiếu hoặc thành lập đoản vị (options trading or shorting a position is not permitted).

Tuy nhiên, vì IRA phải được bảo quản bởi một trustee cho nên đa số đều bị giới hạn sự chọn lựa trong những công cụ đầu tư do trustee đó đưa ra. Thí dụ như vài năm trước đây, một IRA thành lập tại một ngân hàng chỉ cho sự chọn lựa đầu tư giới hạn trong công cụ tín phiếu ký thác của ngân hàng đó mà thôi (an IRA at a bank at one time very much was limited to CDs from that bank). Tương tự, nếu mở một chương trình IRA với một công ty tổ hợp đầu tư (mutual fund company), người tham dự đầu tư có thể chỉ được quyền chọn những tổ hợp đầu tư nằm trong tổ hệ của công ty đó.

Quy Chế Rút Tiền

Cá nhân tham dự chương trình tiết kiệm hồi hưu IRA được quyền rút tiền ra khỏi chương trình IRA của mình bất cứ lúc nào. Tuy nhiên, nếu lấy tiền ra khỏi chương trình IRA trước khi tới tuổi 59½, sở thuế sẽ phạt 10 phần trăm trên số tiền lấy ra (10% penalty is imposed by IRS on withdrawals made) cộng với thuế lợi tức. Chỉ có một số trường hợp rất giới hạn có thể lấy tiền ra khỏi chương trình IRA mà không bị đánh thuế phạt. Những trường hợp đó gồm có:

- ☺ Chủ nhân của chương trình IRA trở thành tàn tật hoặc bị chết.

ĐẦU TƯ TỔ HỢP

- ☺ Dùng để trả cho khoản chi phí y dưỡng không được bảo hiểm hoàn trả (to pay unreimbursed medical expenses), với điều kiện là tổng chi phí y dưỡng trong năm phải cao hơn 7.5% của lợi tức sau khi điều chỉnh (that exceed 7.5% of the owner's adjusted gross income).
- ☺ Dùng để mua bảo hiểm y dưỡng (to pay medical insurance premiums), với điều kiện là chủ nhân của chương trình IRA đã lãnh tiền thất nghiệp trên 12 tuần (provided the owner of the IRA has received unemployment for more than 12 weeks).
- ☺ Dùng để trả học phí cho những chương trình đại học đủ tiêu chuẩn (to pay for qualified higher-education expenses).
- ☺ Dùng để mua cái nhà đầu tiên (to pay for a first-time home purchase), nhưng chỉ được lấy ra tổng cộng tối đa là 10,000 USD tính suốt cuộc đời (subject to a lifetime maximum of 10,000). Chú thích: hai vợ chồng có thể lấy ra 20,000 USD nhưng có rất nhiều điều kiện trói buộc, nên tìm đọc cẩn thận IRS Publication 590.

Sau khi đã tới tuổi 70½, những người tham dự phải lấy tiền ra khỏi chương trình tiết kiệm hồi hưu IRA, với một số lượng hàng năm không được ít hơn định mức phân phối tối thiểu (required minimum distributions, RMDs), nếu không sẽ bị đánh thuế phạt (tax penalties), và phải bắt đầu nhận tiền phân phối trước ngày 1 tháng 4 năm kế của năm đến tuổi 70½.

Nếu số tiền lấy ra ít hơn định mức phân phối tối thiểu, 50 phần trăm thuế (excise tax) sẽ đánh trên khoản sai biệt.

Định mức phân phối tối thiểu được chiết tính bằng

cách lấy tổng giá trị tài sản trong tổ mục, tính vào ngày 31 tháng 12 của năm trước, chia cho thời hạn phân phối (distribution period), một con số được thiết lập sẵn trong ba bảng sau:

- ☺ Uniform Life Table: áp dụng cho hầu hết mọi trường hợp.
- ☺ Joint And Last Survivor Table: áp dụng cho trường hợp người được chỉ định thừa hưởng tài sản trong tổ mục là vị hôn phối của tổ chủ và vị hôn phối này trẻ hơn tổ chủ ít nhất là 10 tuổi.
- ☺ Single Life Table: áp dụng cho trường hợp tổ chủ đã qua đời.

Sau khi người tham dự qua đời, quỹ tiết kiệm trong chương trình IRA sẽ trở thành là tài sản của người chính thức được chỉ định thừa hưởng và sẽ chịu một số luật lệ liên quan đến định mức phân phối tối thiểu (the account becomes the property of the named beneficiary, and is subject to various RMDs rules).

Qui Chế Hoán Chuyển

Chương trình tiết kiệm hưu IRA cho phép “đãi” ngân khoản lấy ra khỏi chương trình IRA “như là” một ngân khoản nằm trong tình trạng hoán chuyển (permits a distribution to be treated as a rollover), giới hạn trong vòng giới hạn 60 ngày. Điều này có nghĩa là chương trình tiết kiệm hưu IRA cho phép tạm thời rút tiền mà không bị phạt 10 phần trăm, cộng thuế lợi tức, nếu số ngân khoản đó được tái gửi vào một chương trình IRA trong vòng 60 ngày tính từ ngày rút tiền (you can withdraw money from an IRA account with *no* tax effect as long as you rede-

ĐẦU TƯ TỔ HỢP

posit it into any of your IRA accounts, not necessarily the one you took the money from, within 60 days of the withdrawal). Và chương trình tiết kiệm IRA chỉ cho phép hoán chuyển một lần cho mỗi 12 tháng và cho mỗi chương trình IRA (permitted one rollover every 12 months per IRA account).

Tuy nhiên, khi một ngân khoản được lấy ra khỏi một chương trình tiết kiệm hưu đủ tiêu chuẩn theo yêu cầu của người tham dự và nếu ngân khoản được trả thẳng cho người tham dự 20 phần trăm của ngân khoản đó sẽ tự động bị giữ lại để nộp thuế liên bang (20% federal income tax withholding) theo luật định đầu là ngân khoản đó được xác nhận là sẽ được tái gửi vào một chương trình tiết kiệm hưu đủ tiêu chuẩn (a qualified retirement plan) trong vòng 60 ngày.

Để tránh tình trạng bị giữ lại 20 phần trăm, người tham dự chương trình IRA có thể yêu cầu hoán chuyển trực tiếp (a direct rollover) hoặc trực chuyển (a direct transfer) ngân khoản vào một chương trình IRA khác, tức là không đi ngang qua tay người yêu cầu.

Trong trường hợp đã lỡ yêu cầu và nhận 80 phần trăm còn lại của ngân khoản, người yêu cầu nên kiểm thêm 20 phần trăm để đắp vào cho đủ 100 phần trăm và phải tái gửi trọn vẹn ngân khoản đó vào một chương trình IRA trong vòng 60 ngày. Còn 20 phần trăm bị giữ lại sẽ được sở thuế hoàn trả sau khi khai thuế lợi tức cá nhân. Nếu chỉ tái gửi 80 phần trăm của ngân khoản trong vòng 60 ngày, 20 phần trăm kia sẽ bị “đãi” như tiền rút ra không đủ tiêu chuẩn (treated as a nonqualified distribution) và sẽ bị phạt 10 phần trăm cộng với thuế lợi tức. Có thể tái gửi, trong vòng 60 ngày, vào chương trình IRA mà ngân khoản đã từ đó được chuyển ra hoặc vào một chương trình IRA khác.

Qui Chế Thuế Vụ

Mỗi cá nhân có thể tham dự nhiều chương trình IRA cùng một lúc. Nhưng chỉ có 4 lý do chính đáng để có nhiều chương trình IRA cùng lúc, qua đôi mắt của sở thuế:

- ☺ Cho những mục đích đầu tư chính đáng, thí dụ như để tiện việc trải rộng vốn đầu tư (legitimate investment purposes such as diversification).
- ☺ Cho những mục đích trù liệu kế thừa tài sản (estate planning purposes).
- ☺ Để duy trì danh trạng đang hoán chuyển (preserving rollover status). Thí dụ như một người đã hoán chuyển quỹ tiết kiệm từ một chương trình 401k do sở làm trước đây bảo trợ vào một chương trình IRA. Để có thể hoán chuyển trở vào lại một chương trình 401k trong tương lai khi nhận việc với một sở làm mới quỹ tiết kiệm trong chương trình IRA này phải được giữ riêng biệt, tức là không đưa thêm tiền nào khác vào trong chương trình đó, hay nói một cách khác là duy trì danh trạng đang hoán chuyển cho quỹ tiết kiệm.
- ☺ Để có được sự uyển chuyển cho việc rút tiền ra khỏi chương trình IRA, trước tuổi và không bị phạt, dưới phương thức substantially equal payments (added flexibility when making penalty-free early withdrawals from your IRA via the “substantially equal payments” method).

Tham dự nhiều chương trình IRA cho mục đích tách rời quỹ tiết kiệm được giảm trừ thuế (deductible contributions) với quỹ tiết kiệm không được giảm trừ thuế (nondeductible contributions) không phải là một ý kiến hay. Vì nhìn từ góc độ khai và đóng thuế, không có sự

ĐẦU TƯ TỔ HỢP

khác biệt dù là rút tiền từ quỹ không được giảm trừ thuế hay quỹ được giảm trừ thuế. Qua cách tính của sở thuế, tất cả chương trình IRA dưới tên của cùng một người sẽ được gộp chung lại và coi không khác gì một chương trình IRA duy nhất dưới tên của người đó (whether or not you put deductible and non-deductible IRA contributions into the same account, IRS says that any subsequent withdrawals are considered to be taken ratably from each, regardless of which account you withdraw from). Và cách tính đại khái như vậy: nếu người tham dự rút một số tiền ra khỏi chương trình IRA và nếu trong tổ mục có một khoản tiết kiệm gửi vào không được giảm thuế (nondeductible contributions) hoặc có một khoản tiết kiệm gửi vào theo luật hoán chuyển sau khi trừ thuế (after-tax rollover contributions), một phần của số tiền rút ra sẽ được miễn thuế (the distribution will be treated as tax-free return of basis) dựa trên một tỉ lệ được thành lập bằng cách lấy tổng số của (the sum of) tất cả ngân khoản tiết kiệm gửi vào nhưng không được giảm trừ thuế (all nondeductible contributions) và hoán chuyển vào sau khi trừ thuế (plus all after-tax rollover contributions) trong tất cả chương trình IRA hiện hữu (in all traditional IRAs) đem chia cho tổng số của (divide by the sum of) giá trị tổng hợp vào cuối năm của tất cả chương trình IRA hiện hữu (the aggregate balance of all your traditional IRAs as of the end of the year) và với ngân khoản đã rút ra (plus the amount of the withdrawal).

Giả dụ như trong năm 2003 cô Trương Hồng Y rút 3,000 USD ra khỏi những chương trình IRA của cô. Báo cáo cuối năm cho biết giá trị tổng hợp của tất cả chương trình IRA do cô THY làm chủ là 21,000 USD (aggregate balance of all traditional IRAs) và, trước khi rút tiền, tổng số của những ngân khoản tiết kiệm gửi vào nhưng không

được giảm trừ thuế trong tất cả chương trình IRA của cô (aggregate amount of nondeductible contributions not previously withdrawn) là 4,000 USD. Như vậy, trong 3,000 USD đã lấy ra cô THY sẽ được miễn thuế 500 USD (excludible form income), hay là $((4,000 \text{ USD} / 24,000 \text{ USD}) \times 3,000 \text{ USD}) = 500 \text{ USD}$, còn lại 2,500 USD sẽ bị đánh thuế (taxable).

Hàng năm người tham dự phải báo cáo lên sở thuế những khoản tiết kiệm không được giảm trừ thuế đã gửi vào chương trình IRA (nondeductible contributions), mẫu thuế 8606.

Chú Thích

¹ Chữ “định ngạch” chỉ vào hai định số, một định số giới hạn dưới (lower limit), còn gọi là ngạch dưới, và một định số giới hạn trên (upper limit), còn gọi là ngạch trên. Thí dụ như định ngạch 40,000 USD – 50,000 USD. Con số 40,000 USD là giới hạn dưới hay là ngạch dưới và con số 50,000 USD là giới hạn trên hay ngạch trên. Chữ “loại dẫn” chỉ vào con số thành (result) theo một công thức chiết tính và con số thành này sẽ tiến tới 0 khi biến số nằm trong định ngạch tiến tới giới hạn trên.



Sách Đã Phát Hành Cùng Tác Giả TS Hà Hưng Quốc



Tác phẩm Cổ Phiếu & Thị Trường Tập 1 sẽ cung cấp cho độc giả một kiến thức “rộng nền” và “đủ sâu” về những công cụ phổ thông của thị trường tài chính được gọi chung là chứng khoán. Trong số những công cụ được đề cập có: cổ phiếu thường đẳng, cổ phiếu ưu đẳng, trái phiếu, tín phiếu giao đối, tín phiếu ký thác, tín phiếu thương mại, và hàm phiếu. Riêng cho những người muốn tìm hiểu để đầu tư vào thị trường cổ phiếu nói riêng và thị trường chứng

khoán nói chung, đây là một quyển sách không thể thiếu. Sách dày 400 trang, giá 20 USD một quyển, bán lẻ qua hệ thống của đại lý sách báo TỰ LỰC.

những điều phải biết
về những chương
trình tiết kiệm hồi
hưu @

ROTH IRA



TỔ HỢP ĐẦU TƯ

 Luật Tax Relief ban hành năm 1997 cho thành lập một chương trình tiết kiệm hồi hưu cá nhân loại mới có tên là Roth IRA (Roth individual retirement arrangement), do Thượng Nghị Sĩ William Roth của Tiểu Bang Delaware đã bảo trợ và vận động với Quốc Hội Hoa Kỳ, bắt đầu áp dụng vào ngày 2 tháng 1 năm 1998.

Roth IRA là một phương tiện giúp những cá nhân tham dự tiết kiệm để về hưu trong tương lai cùng lúc được hưởng quyền lợi miễn thuế trên lợi nhuận đầu tư của tổ mục (to save money for use in retirement while allowing the savings to grow tax-free), bất kể cá nhân đó không có hay đang có tham dự vào chương trình tiết kiệm hồi hưu do sở làm bảo trợ (whether covered by an employer-sponsored retirement plan or not).

Ngược lại với Traditional IRA, tiền tiết kiệm gởi vào tổ mục Roth IRA hàng năm không được giảm trừ thuế (there are no tax deductions associated with contributions on your federal tax return) nhưng tiền rút ra khỏi tổ mục Roth IRA, nếu không vi phạm những qui định cho rút tiền, sẽ hoàn toàn được miễn thuế (withdrawals, subject to certain rules, are not taxed at all). Nói một cách

khác, nhìn từ góc độ kỹ thuật, 100 phần trăm tiền tiết kiệm gửi vào tổ mục Roth IRA là tiền sau khi đã đóng thuế lợi tức (all contributions to a Roth IRA are made with after-tax monies) và Roth IRA cho cá nhân tham dự cơ hội để chuyển lợi tức đầu tư thành lợi tức hoàn toàn miễn thuế (converts investment income into tax-free income).

Qui Chế Tham Dự

Tất cả mọi người có tạo được lợi tức (earned income) đều được quyền tham dự chương trình Roth IRA, kể cả những người đã trên tuổi 70½, và bất kể đang có hay không đang có tham dự vào chương trình hồi hưu do sở làm bảo trợ.

Qui Chế Gửi Tiết Kiệm

Giống như Traditional IRA, tiền tiết kiệm được phép gửi vào tổ mục Roth IRA (Roth IRA contribution) có định mức tối đa (max limit) cho từng năm. Những định mức tiết kiệm tối đa cho Roth IRA không khác những định mức tiết kiệm tối đa cho Traditional IRA.

Cho năm thuế 2003, mỗi cá nhân độc thân được phép gửi vào tổ mục Roth IRA tối đa 3,000 USD nếu dưới 50 tuổi và tối đa 3,500 USD nếu đã tới 50 tuổi hoặc già hơn. Mỗi cặp vợ chồng được phép gửi vào Roth IRA tối đa 6,000 USD nếu cả hai dưới 50 tuổi và tối đa 7,000 USD nếu cả hai đã tới 50 tuổi hoặc già hơn. Những định mức tiết kiệm tối đa dành cho những cặp vợ chồng sẽ áp dụng cho cả hai trường hợp: (1) chỉ một trong hai người của một cặp vợ chồng có lợi tức trong năm hoặc (2) cả hai người của cặp vợ chồng đều có lợi tức trong năm.

TỔ HỢP ĐẦU TƯ

Định mức tiết kiệm tối đa cho những năm tới được thiết lập như sau:

Năm	<u>Tối Đa Cho Độc Thân</u>		<u>Tối Đa Cho Vợ Chồng</u>	
	<u>Tuổi 50-</u>	<u>50/50+</u>	<u>Tuổi 50-</u>	<u>50/50+</u>
2003	\$3,000	\$3,500	\$6,000	\$7,000
2004	\$3,000	\$3,500	\$6,000	\$7,000
2005	\$4,000	\$4,500	\$8,000	\$9,000
2006	\$4,000	\$5,000	\$8,000	\$10,000
2007	\$4,000	\$5,000	\$8,000	\$10,000
2008	\$5,000	\$6,000	\$10,000	\$12,000

Nếu lợi tức trong năm, lợi tức sau khi điều chỉnh (modified adjusted gross income; MAGI), của người độc thân nằm trên định ngạch loại dần¹ (phase-out range), người đó không được phép gởi tiền tiết kiệm vào chương trình Roth IRA (no contribution allowed) trong năm đó. Định ngạch loại dần cho người độc thân là 95,000 USD cho tới 110,000 USD. Với lợi tức cá nhân trong năm trên 110,000 USD, người đó sẽ không được phép gởi tiền tiết kiệm vào chương trình Roth IRA cho năm đó.

Trường hợp lợi tức sau khi điều chỉnh của người độc thân nằm trong định ngạch loại dần, người đó sẽ được phép gởi tiền tiết kiệm vào chương trình Roth IRA nhưng với số lượng chỉ bằng một phần của định mức tiết kiệm tối đa ghi trong bảng định mức tiết kiệm vừa trình bày ở trên (partial contribution allowed) cho năm đó. Số lượng được phép gởi đó sẽ được tính theo công thức loại dần tiền gởi tiết kiệm (contribution phase-out formula) và số lượng đó sẽ không dưới 200 USD. Nói một cách khác, với lợi tức cá nhân trong năm nằm trong vòng 95,000 USD cho tới 110,000 USD người đó sẽ chỉ được phép gởi tiết kiệm với số lượng gởi chỉ bằng một phần của định mức tiết kiệm tối đa và số lượng đó không dưới

200 USD cho năm đó.

Trường hợp lợi tức sau khi điều chỉnh của người độc thân nằm dưới định ngạch loại dần, người đó sẽ được phép gởi tiền tiết kiệm vào tổ mục Roth IRA với số lượng có thể lên đến tối đa theo định mức ghi trong bảng định mức tiết kiệm vừa trình bày ở trên (full contribution allowed) cho năm đó. Nhưng nếu lợi tức sau khi điều chỉnh của người tham dự kém hơn định mức tiết kiệm tối đa, người đó sẽ chỉ được phép gởi tới một mức không hơn số lợi tức đã tạo được trong năm (contribution may not exceed his or her earned income). Nói một cách khác, với lợi tức cá nhân sau khi điều chỉnh dưới 95,000 USD và trên định mức tối đa, người đó sẽ được phép gởi tiết kiệm với số lượng tối đa ghi trong bảng định mức tiết kiệm tối đa cho năm đó. Với lợi tức sau khi điều chỉnh dưới định mức tối đa, người đó sẽ được phép gởi tiết kiệm với số lượng không hơn số lợi tức của mình cho năm đó.

Quy chế cho những cặp vợ chồng khai thuế chung cũng tương tự. Nếu lợi tức tổng hợp trong năm, lợi tức sau khi điều chỉnh, của hai vợ chồng nằm trên định ngạch loại dần (phase-out range), cặp vợ chồng đó sẽ không được phép gởi tiền tiết kiệm vào chương trình Roth IRA (no contribution allowed) cho năm đó. Định ngạch loại dần cho người hai vợ chồng là 150,000 USD cho tới 160,000 USD. Với lợi tức tổng hợp trong năm của hai vợ chồng trên 110,000 USD, hai vợ chồng này sẽ không được phép gởi tiền tiết kiệm vào chương trình Roth IRA cho năm đó.

Trường hợp lợi tức tổng hợp sau khi điều chỉnh của hai vợ chồng nằm trong định ngạch loại dần, cặp vợ chồng đó sẽ được phép gởi tiền tiết kiệm vào chương trình Roth IRA nhưng với số lượng chỉ bằng một phần của định mức tiết kiệm tối đa ghi trong bảng định mức

TỔ HỢP ĐẦU TƯ

tiết kiệm vừa trình bày ở trên (partial contribution allowed) cho năm đó. Số lượng đó sẽ được tính theo công thức loại dần tiền gửi tiết kiệm (contribution phase-out formula) và số lượng đó sẽ không dưới 200 USD. Nói một cách khác, với lợi tức tổng hợp của hai vợ chồng nằm trong vòng 150,000 USD cho tới 160,000 USD cặp vợ chồng đó sẽ chỉ được phép gửi tiết kiệm với số lượng chỉ bằng một phần của định mức tiết kiệm tối đa và số lượng đó không dưới 200 USD cho năm đó.

Trường hợp lợi tức tổng hợp sau khi điều chỉnh của hai vợ chồng nằm dưới định ngạch loại dần, cặp vợ chồng đó sẽ được phép gửi tiền tiết kiệm vào tổ mục Roth IRA với số lượng có thể lên đến tối đa theo định mức ghi trong bảng định mức tiết kiệm vừa trình bày ở trên (full contribution allowed) cho năm đó. Nhưng nếu lợi tức sau khi điều chỉnh của hai vợ chồng kém hơn định mức tiết kiệm tối đa, cặp vợ chồng đó sẽ chỉ được phép gửi tới một mức không hơn số lợi tức đã tạo được trong năm (contribution may not exceed their earned incomes). Nói một cách khác, với lợi tức tổng hợp của hai vợ chồng sau khi điều chỉnh dưới 150,000 USD và trên định mức tối đa, cặp vợ chồng đó sẽ được phép gửi tiết kiệm với số lượng ghi trong bảng định mức tiết kiệm tối đa cho năm đó. Với lợi tức tổng hợp sau khi điều chỉnh dưới định mức tối đa, cặp vợ chồng đó sẽ chỉ được phép gửi tiết kiệm với số lượng không hơn số lợi tức tổng hợp của hai người cho năm đó.

Định ngạch loại dần cho vợ chồng khai thuế riêng cũng tương tự. Nhưng định ngạch loại dần cho hai vợ chồng khai thuế riêng được thiết lập rất thấp, thấp tới mức độ đáng kinh ngạc. Tuy nhiên, nếu hai người không sống chung với nhau trọn năm thuế, mỗi người có thể áp dụng định ngạch loại dần dành cho người độc thân để khai thuế.

Định ngạch loại dần thiết lập những người độc thân, cho những cặp vợ chồng khai thuế chung và cho những vợ chồng khai thuế riêng được tóm lược như sau:

- ☺ Cho người độc thân (single): 95,000 USD - 110,000 USD.
- ☺ Cho vợ chồng khai thuế chung (married and filing jointly): 150,000 USD – 160,000 USD.
- ☺ Cho vợ chồng khai thuế riêng (married and filing separately): 0 USD – 10,000 USD.

Cho trường hợp lợi tức sau khi điều chỉnh (modified adjusted gross income; MAGI) nằm trong định ngạch loại dần, số lượng tiết kiệm tối đa được phép gởi vào tổ mục Roth IRA sẽ được chiết tính theo công thức [1] cho những người độc thân và theo công thức [2] cho những cặp vợ chồng, như sau:

$$TK_{TD} = ĐMTK_{TD} - [(LT_{ĐC} - ĐNLD_{GHD}) \times (ĐMTK_{TD} / 15,000)] \quad [1]$$

$$TK_{TD} = ĐMTK_{TD} - [(LT_{ĐC} - ĐNLD_{GHD}) \times (ĐMTK_{TD} / 10,000)] \quad [2]$$

TK_{TD} = Số lượng tiết kiệm tối đa, số lượng được phép gởi, \$

$ĐMTK_{TD}$ = Định mức tiết kiệm tối đa, \$

$LT_{ĐC}$ = Lợi tức sau khi điều chỉnh, \$

$ĐNLD_{GHD}$ = Giới hạn dưới của định ngạch loại dần, \$

Nếu sau khi chiết tính kết quả cho thấy TK_{TD} nằm dưới 200 USD ($TK_{TD} < 200$ USD), áp dụng 200 USD cho số lượng tiết kiệm tối đa được phép gởi vào tổ mục Roth IRA. Nói một cách khác, chỉ cần lợi tức sau khi điều chỉnh nằm trong định ngạch loại dần người tham dự sẽ được phép gởi vào tổ mục Roth IRA một số lượng tối thiểu là 200 USD (if your adjusted gross income is within the phase-out range, your contribution limit is never less than \$200) dẫu kết quả chiết tính theo công thức có

TỔ HỢP ĐẦU TƯ

thực sự thấp hơn.

Giả dụ như lợi tức sau khi điều chỉnh của anh Lâm Văn E trong năm thuế 2003 là 100,000 USD. Chiếu theo định mức tiết kiệm cho người độc thân trong năm 2003, cá nhân tham dự dưới 50 tuổi được phép gửi tiền tiết kiệm vào chương trình Roth IRA tối đa là 3,000 USD. Tuy nhiên, vì lợi tức sau khi điều chỉnh của cá nhân anh LVE nằm trong định ngạch loại dần, 95,000 USD – 110,000 USD, cho nên anh chỉ được hưởng một phần của định mức tiết kiệm tối đa. Và số lượng tiết kiệm tối đa anh LVE được phép gửi vào chương trình Roth IRA cho năm 2003 chiết tính ra là 2,000 USD, áp dụng công thức $TK_{TB} = 3,000 \text{ USD} - [(100,000 \text{ USD} - 95,000 \text{ USD}) \times (3,000 \text{ USD} / 15,000 \text{ USD})] = 2,000 \text{ USD}$.

Còn trong trường hợp của hai vợ chồng ông bà Tôn Thất V, cho một giả dụ khác, khai thuế chung và có lợi tức tổng hợp sau khi điều chỉnh là 155,000 USD. Chiếu theo định mức tiết kiệm tối đa cho năm thuế 2003, những cặp vợ chồng trên 50 tuổi được phép gửi vào chương trình Roth IRA tối đa là 7,000 USD. Vì mức lợi tức tổng hợp sau khi điều chỉnh của ông bà TTV nằm trong định ngạch loại dần, 150,000 USD – 160,000 USD, cho nên ông bà chỉ được hưởng một phần của định mức tối đa. Và số lượng tiết kiệm tối đa ông bà TTV được phép gửi vào chương trình Roth IRA cho năm 2003 chiết tính ra là 3,500 USD, áp dụng công thức $TK_{TB} = 7,000 \text{ USD} - [(155,000 \text{ USD} - 150,000 \text{ USD}) \times (7,000 \text{ USD} / 10,000 \text{ USD})] = 3,500 \text{ USD}$, hay là mỗi người được 1,750 USD.

Hàng năm và từng năm, từ ngày 1 tháng 1 năm hiện tại cho đến ngày 15 tháng 4 năm kế, mọi người đều có thể gửi tiền tiết kiệm vào chương trình Roth IRA của mình bất cứ lúc nào. Nói một cách khác, mọi người có thêm 4 tháng 15 ngày của năm sau để gửi tiền

tiết kiệm vào chương trình Roth IRA cho năm vừa qua.

Nếu thời hạn đã đi qua và định mức tối đa chưa được tận dụng, không ai được quyền gởi trội hơn ở những năm sau để bù cho khiếm hụt ở những năm trước (you cannot contribute more to make up for years when you put in less than the allowable limits).

Người tham dự không bị bắt buộc phải gởi tiền tiết kiệm vào tổ mục Roth IRA mỗi năm và không bị bắt buộc phải gởi đủ định mức tiết kiệm tối đa. Nói một cách khác, có nhiều gởi nhiều, có ít gởi ít, không có không gởi, miễn là không gởi quá định mức tiết kiệm tối đa hoặc không gởi nhiều hơn lợi tức sau khi điều chỉnh nếu số lợi tức đó kém hơn định mức tiết kiệm tối đa.

Sở thuế không giới hạn con số tổ mục IRA cho mỗi cá nhân tham dự nhưng định mức tiết kiệm tối đa được áp dụng cho tất cả chương trình IRA gộp lại, Traditional IRA + Roth IRA dưới tên của cá nhân đó. Nói một cách khác, một cá nhân tham dự có thể tham dự vài chương trình Traditional IRA và vài chương trình Roth IRA nếu muốn, nhưng mỗi năm tổng số tiền tiết kiệm bỏ vào những chương trình IRA của người này không được nhiều hơn định mức tiết kiệm tối đa và, như đã từng trình bày trước đây, cũng không được nhiều hơn số lợi tức điều chỉnh trong năm của người này.

Qui Chế Đầu Tư

Roth IRA cho phép đầu tư vào nhiều loại công cụ đầu tư khác nhau như là cổ phiếu (stocks), trái phiếu (bonds), tín phiếu (money-markets) và tổ hợp đầu tư (mutual funds) ngoại trừ một số công cụ đầu tư bị cấm như là hàm phiếu hoặc thành lập đoàn vị hoặc mua tài sản để sử dụng núp dưới danh nghĩa đầu tư (options trad-

TỔ HỢP ĐẦU TƯ

ing, shorting your positions, or buying property for your own use is not permitted).

Qui Chế Chuyển Đổi

Những người đang tham dự chương trình tiết kiệm hưu IRA được phép chuyển đổi (to convert) quỹ tiết kiệm từ một chương trình Traditional IRA qua một chương trình Roth IRA nếu hội đủ một số điều kiện. Những điều kiện đó là, thứ nhất, lợi tức sau khi điều chỉnh trong năm chuyển đổi không quá 100,000 USD, áp dụng lên cả hai trường hợp cho độc thân hoặc cho vợ chồng. Thứ hai, cho trường hợp vợ chồng, hai người không đứng tên khai thuế riêng (married and not filing seperately). Và, ngân khoản đã chuyển đổi từ Traditional IRA qua Roth IRA được gọi là ngân khoản chuyển đổi (conversion monies).

Theo luật mới của IRS, có hiệu lực kể từ ngày 1 tháng 11 năm 1998, mỗi người tham dự chương trình Traditional IRA chỉ được phép thực hiện một lần chuyển đổi từ Traditional IRA qua Roth IRA.

Quỹ tiết kiệm hưu chuyển đổi từ chương trình Traditional IRA qua chương trình Roth IRA sẽ bị đánh thuế vào lúc chuyển đổi, ngoại trừ ngân khoản tiết kiệm đã không được giảm trừ thuế và đã gởi vào chương trình Traditional IRA từ những năm trước đó cho đến khi chuyển đổi (tax is levied on the amount transferred, less any non-deductible contributions that were made over the years).

Trong trường hợp chỉ chuyển đổi một phần quỹ của chương trình Traditional IRA qua chương trình Roth IRA, thuế sẽ áp dụng trên ngân khoản chuyển đổi theo một tỉ lệ (if you convert only a portion of your IRA holdings to a Roth IRA, the IRS says that these withdrawals

are considered to be taken ratably from each ordinary IRA account).

Qui Chế Rút Tiền

Cá nhân tham dự chương trình tiết kiệm hồi hưu Roth IRA được quyền rút tiền ra khỏi quỹ tiết kiệm của mình. Có bị đánh thuế lợi tức và thuế phạt trên số lượng rút ra hay không còn tùy vào hoàn cảnh.

Nếu tiền rút ra được coi là từ ngân khoản tiết kiệm đã gởi vào chương trình vào Roth IRA (contributions) số tiền rút sẽ không bị đánh thuế lợi tức và không bị thuế phạt (tax-free and penalty-free).

Nếu tiền rút ra được coi là từ ngân khoản lợi tức đầu tư trong chương trình Roth IRA (earnings), số tiền rút ra cũng sẽ không bị đánh thuế lợi tức và không bị thuế phạt (tax-free and penalty-free) nếu (1) chương trình Roth IRA đó đã được thành lập và tài trợ trên 5 năm (a 5-year clock) và (2) có một trong những hoàn cảnh được chấp nhận (a qualifying event). Trong số những hoàn cảnh được chấp nhận có (a) chủ nhân của tổ mục đã tới tuổi 59½ hoặc (b) chủ nhân của tổ mục bị tàn tật hoặc (c) chủ nhân của tổ mục qua đời hoặc (d) chủ nhân của tổ mục mua nhà lần đầu (first-time homebuyer)². Nói một cách khác, tiền lợi tức đầu tư lấy ra khỏi chương trình Roth IRA trước khi đủ 5 năm tham dự hoặc không nằm trong một hoàn cảnh được chấp nhận bởi IRS sẽ bị đánh thuế lợi tức và 10 phần trăm thuế phạt.

Tiền lấy ra khỏi Roth IRA sẽ được coi là từ ngân khoản tiết kiệm đã gởi vào hay là từ ngân khoản lợi tức đầu tư được quyết định bởi thứ tự rút tiền (the order of withdrawals/ distributions) như sau:

TỔ HỢP ĐẦU TƯ

- ☺ Trước hết nó sẽ được coi là lấy từ ngân khoản tiết kiệm (when a withdrawal is made, it is deemed to come from regular contributions first).
- ☺ Kế tiếp, sau khi ngân khoản tiết kiệm đã hết, nó được coi là rút từ ngân khoản chuyển đổi (after all contributions have been withdrawn, subsequent withdrawals are considered to come from conversions).
- ☺ Cuối cùng, sau khi ngân khoản chuyển đổi đã hết, nó được coi là rút từ lợi nhuận đầu tư (after all conversions have been withdrawn, then withdrawals come from earnings).

Cho trường hợp đã từng chuyển đổi quỹ tiết kiệm từ chương trình Traditional IRA qua chương trình Roth IRA, giới hạn tuổi và giới hạn chiều dài thời gian 5 năm trước khi được phép rút tiền ra khỏi chương trình Roth IRA để không bị phạt cũng sẽ áp dụng trên mỗi ngân khoản đã được chuyển đổi qua Roth IRA (for each traditional IRA that is converted to a Roth IRA, 5 year clock applies just to that conversion). Nói một cách khác, nếu một người tham dự chương trình Roth IRA chưa tới tuổi 59½ và nếu một ngân khoản được chuyển đổi từ Traditional IRA qua Roth IRA chưa đủ 5 năm giới hạn thời gian, tiền rút ra từ ngân khoản đó sẽ bị đánh 10 phần trăm thuế phạt (if you are under age 59½ when a particular conversion is done, and you withdraw any conversion monies before the clock associated with that particular conversion hits 5 years, you are hit with a 10% penalty on the withdrawn conversion monies). Nhưng cho những người đã trên tuổi 59½ lúc thực hiện chuyển đổi tiền rút ra từ ngân khoản đã được chuyển đổi đó sẽ không bị phạt, dầu rút tiền vào bất cứ thời điểm nào (if

you are over age 59½ when you did the conversion, no penalty no matter how soon you withdraw the monies from that conversion).

Một sự khác biệt lớn khác giữa Traditional IRA và Roth IRA là chương trình Roth IRA không có luật nào bắt buộc người tham dự phải rút tiền ra khỏi chương trình Roth IRA, không như Traditional IRA bắt buộc phải rút một ngân khoản tối thiểu hàng năm sau tuổi 70½ (there is no requirement that a holder of a Roth IRA ever make withdrawals, unlike a traditional IRA for which required minimum distribution rules apply).

Qui Chế Hoán Chuyển

Chương trình tiết kiệm hồi hưu Roth IRA cho phép “đãi” ngân khoản lấy ra khỏi chương trình Roth IRA “như là” một ngân khoản nằm trong tình trạng hoán chuyển (permits a distribution to be treated as a rollover), giới hạn trong vòng giới hạn 60 ngày. Điều này có nghĩa là chương trình tiết kiệm hồi hưu Roth IRA cho phép tạm thời rút tiền mà không bị phạt 10 phần trăm, cộng thuế lợi tức, nếu số ngân khoản đó được tái gửi vào một chương trình Roth IRA trong vòng 60 ngày tính từ ngày rút tiền (you can withdraw money from an Roth IRA account with *no* tax effect as long as you redeposit it into any of your IRA accounts, not necessarily the one you took the money from, within 60 days of the withdrawal). Và chương trình tiết kiệm Roth IRA chỉ cho phép hoán chuyển một lần cho mỗi 12 tháng và cho mỗi chương trình Roth IRA (permitted one rollover every 12 months per Roth IRA account).

Tuy nhiên, khi một ngân khoản được lấy ra khỏi một chương trình tiết kiệm hồi hưu đủ tiêu chuẩn theo

TỔ HỢP ĐẦU TƯ

yêu cầu của người tham dự và nếu ngân khoản được trả thẳng cho người tham dự 20 phần trăm của ngân khoản đó sẽ tự động bị giữ lại để nộp thuế liên bang (20% federal income tax withholding) theo luật định đầu là ngân khoản đó được xác nhận là sẽ được tái gửi vào một chương trình tiết kiệm hưu đủ tiêu chuẩn (a qualified retirement plan) trong vòng 60 ngày.

Để tránh tình trạng bị giữ lại 20 phần trăm, người tham dự chương trình Roth IRA có thể yêu cầu hoán chuyển trực tiếp (a direct rollover) hoặc trực chuyển (a direct transfer) ngân khoản vào một chương trình Roth IRA khác, tức là không đi ngang qua tay người yêu cầu.

Trong trường hợp đã lỡ yêu cầu và nhận 80 phần trăm còn lại của ngân khoản, người yêu cầu nên kiểm thêm 20 phần trăm để đắp vào cho đủ 100 trăm phần trăm và phải tái gửi trọn vẹn ngân khoản đó vào một chương trình Roth IRA trong vòng 60 ngày. Còn 20 phần trăm bị giữ lại sẽ được sở thuế hoàn trả sau khi khai thuế lợi tức cá nhân. Nếu chỉ tái gửi 80 phần trăm của ngân khoản trong vòng 60 ngày, 20 phần trăm kia sẽ bị “đãi” như tiền rút ra không đủ tiêu chuẩn (treated as a nonqualified distribution) và sẽ bị phạt 10 phần trăm cộng với thuế lợi tức. Có thể tái gửi, trong vòng 60 ngày, vào chương trình Roth IRA mà ngân khoản đã từ đó được chuyển ra hoặc vào một chương trình Roth IRA khác.

Qui Chế Thuế Vụ

Dưới cách tính của sở thuế vụ, tất cả tổ mục Roth được coi như là gộp lại làm một và áp dụng qui luật thứ tự cho việc rút tiền (all Roth IRA accounts are aggregated for the purpose of applying the ordering rules to a with-

drawal). Và qui luật thứ tự cho việc rút tiền/ phân phối (the order of withdrawals/ distributions) của Roth IRA được thiết lập như sau:

- ☺ Trước hết nó sẽ được coi là lấy từ ngân khoản tiết kiệm trong Roth IRA (when a withdrawal is made, it is deemed to come from regular contributions first).
- ☺ Kế tiếp, sau khi ngân khoản tiết kiệm đã hết, nó được coi là lấy từ ngân khoản chuyển đổi (after all contributions have been withdrawn, subsequent withdrawals are considered to come from conversions).
- ☺ Cuối cùng, sau khi ngân khoản chuyển đổi đã hết, nó được coi là lấy từ lợi nhuận đầu tư (after all conversions have been withdrawn, then withdrawals come from earnings).

Quỹ tiết kiệm hồi hưu chuyển đổi từ chương trình Traditional IRA qua chương trình Roth IRA sẽ bị đánh thuế vào lúc chuyển đổi, ngoại trừ ngân khoản tiết kiệm đã không được giảm trừ thuế và đã gửi vào chương trình Traditional IRA từ những năm trước đó cho đến khi chuyển đổi (tax is levied on the amount transferred, less any non-deductible contributions that were made over the years).

Trong trường hợp chỉ chuyển đổi một phần quỹ của chương trình Traditional IRA qua chương trình Roth IRA, thuế sẽ áp dụng trên ngân khoản chuyển đổi theo một tỉ lệ được thành lập bằng cách đem (1) ngân khoản tiết kiệm đã được giảm trừ thuế và đã gửi vào chương trình Traditional IRA từ những năm trước cho đến khi chuyển đổi chia cho (2) tổng giá trị của chương trình Traditional IRA vào lúc chuyển đổi (if you convert only a portion of your IRA holdings to a Roth IRA, the IRS says that these withdrawals are considered to be taken rat-

TỔ HỢP ĐẦU TƯ

ably from each ordinary IRA account).

Giả dụ như Traditional IRA có tất cả là 20,000 USD và trong đó có 5,000 USD là ngân khoản đã không được giảm trừ thuế đã gởi vào chương trình này. Như vậy, ngân khoản đã được miễn trừ thuế đã gởi vào chương trình này là 15,000 USD và tỉ lệ của nó là 75 phần trăm, hay là $(20,000 \text{ USD} - 5,000 \text{ USD}) / (20,000 \text{ USD}) = 0.75$. Theo tỉ lệ này, nếu 10,000 USD được chuyển qua một chương trình Roth IRA, người làm quyết định chuyển đổi sẽ chỉ phải trả thuế trên số ngân khoản 7,500 USD, hay là $0.75 \times 10,000 \text{ USD} \times \% \text{ Thuế}$.

Chú Thích

¹ Chữ “định ngạch” chỉ vào hai định số, một định số giới hạn dưới (lower limit), còn gọi là ngạch dưới, và một định số giới hạn trên (upper limit), còn gọi là ngạch trên. Thí dụ như định ngạch 95,000 USD – 110,000 USD. Con số 95,000 USD là ngạch dưới hay giới hạn dưới và con số 110,000 USD là ngạch trên hay giới hạn trên. Chữ “loại dẫn” chỉ vào con số thành (result) theo một công thức chiết tính và con số thành này sẽ tiến tới 0 khi biến số nằm trong định ngạch tiến tới giới hạn trên.

² Giới hạn tối đa được phép rút ra cho những người mua nhà lần đầu là 10,000 USD.



những điều phải biết
về những chương
trình tiết kiệm hồi
hưu @

401k



TỔ HỢP ĐẦU TƯ

 hương trình 401k là một chương trình tiết kiệm hưu do sở làm bảo trợ (an employer-sponsored retirement plan). Có tên 401k là vì chương trình tiết kiệm hưu này được hình thành trên căn bản của điều khoản 401(k) của IRC (internal revenue code) nói về CODAs (cash or deferred arrangements) của những chương trình tiết kiệm hưu, dưới Dự Luật Revenue ban hành năm 1978. Theo IRC, chương trình tiết kiệm hưu 401k là một chương trình đủ tiêu chuẩn do nhân viên tài trợ (a qualified defined contribution plan). Và chính vì nó là một chương trình đủ tiêu chuẩn cho nên nó phải hội đủ một số tiêu chuẩn dành cho những chương trình hưu theo điều khoản 401(a) của IRC.¹ Nhưng không giống như những chương trình đủ tiêu chuẩn khác, chương trình 401k cho phép nhân viên gởi tiết kiệm với tiền lương trước khi đóng thuế bằng cách dàn xếp hoặc tiền mặt hoặc khấu trừ lương (unlike other qualified plans, 401k plans permit employees to make before-tax contributions through a cash or deferred arrangement, CODA).

Nói một cách khác, chương trình 401k tạo cơ hội

cho nhân viên để dành tiền hồi hưu bằng cách có thể ủy quyền cho sở làm khấu trừ lương của mình trước khi tính thuế để gửi tiết kiệm (pre-tax contributions), và nhờ thế đương nhiên được hưởng quyền lợi giảm thuế lợi tức thu nhập (reducing current taxable income). Tiền gửi tiết kiệm và lợi tức đầu tư trong chương trình 401k được miễn thuế cho đến khi lấy ra khỏi chương trình (contributions and earnings are tax deferred until participating employee receives them as income), và nhờ thế tiền tích lũy có thể gia tăng nhanh chóng hơn qua tác động hỗn hợp (the untaxed accumulations can grow much greater through compounding). Thêm vào đó, có những sở làm sẽ cho kèm tiền tiết kiệm (matching contributions) để khuyến khích nhân viên tham dự, và vì thế làm cho chương trình 401k càng thêm quyến rũ.

Sau nhiều lần tu chỉnh luật lệ để làm cho an toàn và hấp dẫn hơn, chương trình 401k trở nên rất thịnh hành trong những năm về sau này. Một mặt vì những công ty doanh thương có khuynh hướng sử dụng chương trình 401k nhiều hơn. Một mặt khác vì nhân viên có khuynh hướng tin cậy chương trình 401k và hưởng ứng nhiều hơn.

Thể Loại

Những chương trình tiết kiệm đầu tư 401k trên căn bản có thể được hình thành như là một chương trình thuần túy khấu trừ lương nhân viên để gửi tiết kiệm, trong đó chỉ có tiền trước khi trừ thuế của nhân viên, hoặc như là một chương trình có cho kèm, trong đó lương nhân viên được khấu trừ và sở làm có cho thêm tiền để gửi tiết kiệm (can be designed either as pure salary reduction

TỔ HỢP ĐẦU TƯ

plans, where only before-tax employee contributions are made, or as matching plans where, in addition to employee elective deferrals, the employer will match contributions made by the employee). Một chương trình 401k cũng có thể chứa điều khoản sở làm sẽ cho tiền gửi tiết kiệm tùy nghi, tức là không tùy thuộc vào tiền gửi tiết kiệm của nhân viên (the plan can also contain employer discretionary contributions, or employer contributions not dependent on employee contributions).

Một chương trình 401k phải được thành lập dưới thể loại là một chương trình chia lợi nhuận doanh thương (a profit-sharing plans) hoặc là một chương trình tặng thưởng cổ phiếu (a stock-bonus plans).

Dưới một chương trình chia lợi nhuận doanh thương, tiền của sở làm gửi tiết kiệm cho nhân viên có thể được tính theo một công thức hoặc có thể là tùy nghi theo quyết định của sở làm (under a profit sharing plan, employer contributions can be based on a formula or made on a discretionary basis). Giả dụ như sở làm sẽ gửi tiết kiệm cho nhân viên theo công thức 10 phần trăm trên số lương của nhân viên. Hoặc, một giả dụ về căn bản tùy nghi, hội đồng của sở làm sẽ quyết định hằng năm là có gửi tiền tiết kiệm vào chương trình 401k cho nhân viên hay không và sẽ gửi vào bao nhiêu cho năm đó. Dẫu áp dụng phương pháp nào đi nữa, tiết kiệm gửi vào chương trình 401k cũng phải được kha khá và phải tái diễn luôn (contributions to the plan must be substantial and recurring). Tuy có danh xưng là chia lợi nhuận doanh thương, chương trình vẫn tiếp nhận tiền tiết kiệm dẫu sở làm có thua lỗ.

Chương trình tặng thưởng cổ phiếu cũng rất giống chương trình chia lợi, chỉ khác ở chỗ là sở làm chia lợi nhuận doanh thương bằng cổ phiếu của công ty hoặc,

trong vài trường hợp hiểm hoi, bằng tiền mặt. Nếu có tiền mặt dính vào, nhân viên tham dự được quyền chọn lấy cổ phiếu nếu muốn. Nếu cổ phiếu của sở làm chưa được mua bán trên những thị trường mua bán chứng khoán, nhân viên phải được quyền buộc sở làm phải mua lại cổ phiếu do sở làm phát hành.

Qui Chế Tham Dự

Trước năm 1996 chỉ có những công ty tạo lợi (for-profit companies) mới có thể thành lập chương trình tiết kiệm hồi hưu. Sau khi Dự Luật Small Business Job Protection được ban hành năm 1996, những tổ chức thuộc loại được miễn thuế (many types of tax-exempt organizations) cũng có thể thành lập chương trình 401k cho nhân viên của họ. Tuy nhiên, những cơ quan của chính phủ (local and state employers) vẫn chưa được phép thành lập chương trình 401k mới nhưng được phép duy trì những chương trình đã thành lập trước ngày 6 tháng 5 năm 1986.

Tất cả nhân viên đều được quyền tham dự vào chương trình 401k của sở làm, sau khi hội đủ một số điều kiện do sở làm đưa ra. Với chương trình khấu trừ lương để gởi tiết kiệm, sở làm sẽ chiết một phần tiền lương hàng tháng hoặc hàng tuần của nhân viên tham dự, với phần trăm cố định theo yêu cầu của từng nhân viên, để gởi vào 401k cho họ (a fixed percentage of the employee's salary is then deducted from each paycheck and contributed to the plan on the employee's behalf). Thông thường sở làm cho phép nhân viên điều chỉnh mức khấu trừ tiết kiệm một hoặc hai lần trong một năm (generally, employees are given the additional option of changing their contribution levels once or twice a year).

Qui Chế Gởi Tiết Kiệm

Như đã nói, quỹ tiết kiệm của chương trình 401k là do chính nhân viên tham dự tự tài trợ nhưng có thể một phần khác, thường hay thấy, là do sở làm tài trợ dưới hình thức cho kèm (funded by employee contributions and, often, matching contributions from the employer). Hàng tháng nhân viên tham dự được phép gởi vào chương trình 401k một số lượng tiết kiệm bằng cách ủy quyền cho sở làm khấu trừ tiền lương của mình. Và sở làm có thể cho kèm theo đó một số tiền để gởi vào chương trình 401k cho nhân viên tham dự. Vì theo tinh thần của điều kiện “nếu bạn chịu gởi tiết kiệm để hồi hưu thì sở làm sẽ cho bạn thêm x% trên số bạn gởi” cho nên nó được gọi là “cho kèm” hoặc “cho kèm” (matching).

Những định mức tiết kiệm mà nhân viên được phép gởi vào chương trình 401k sẽ khác nhau tùy theo qui chế của từng sở làm. Và những định mức này được chọn với sự tham vấn của IRS. Không có sự bất công trong định mức cho những nhân viên có lương bổng thấp so với những nhân viên có lương bổng cao (there is no discrimination between highly paid and less highly paid employees). Nói một cách khác, chương trình 401k của sở làm không được phép thiên vị quyền lợi cho nhân viên có lương bổng cao (the plan may not discriminate in favor of highly compensated employees).

Hàng năm chương trình 401k của mỗi sở làm phải qua được ải thử nghiệm ACP (average contribution percentage test) và thử nghiệm ADP (actual deferral percentage test).² Thử nghiệm ADP chỉ áp dụng trên tiền tiết kiệm từ lương khấu trừ trước khi trừ thuế (ADP test applies only to employee elective deferrals). Thử nghiệm ACP áp dụng trên tiền tiết kiệm từ lương sau khi trừ thuế

và từ tiền cho kèm của sổ làm (ACP test applies to employee after-tax and employer matching contributions). Luật pháp có qui định là đến cuối năm nếu như những nhân viên có lương bổng thấp không gởi đủ vào chương trình 401k do sổ làm bảo trợ thì định mức cho những nhân viên có lương bổng cao phải thay đổi (the law requires that if low compensated employees do not contribute enough by the end of the plan year, then the limit is changed for highly compensated employees). Những điều này có ý nghĩa là sổ làm phải đặt ra qui chế phần trăm tối đa, tính trên lương bổng cá nhân của nhân viên, để ngăn ngừa tình trạng vừa nói trên.³

Cho năm 2003, IRC (internal revenue codes) định nghĩa những nhân viên có lương bổng cao là những nhân viên có ít nhất 5 phần trăm chủ quyền trong công ty hoặc có mức lương bổng trong năm vừa qua trên 90,000 USD hoặc nằm trong số 20 phần trăm có lương bổng cao nhất (was a 5 percent or more owner of the employer, earned more than \$90,000 in the previous year or was in the top 20 percent of employees in terms of compensation). Và, chỉ áp dụng tới 200,000 USD đầu của lương cá nhân để thử nghiệm tính cách không thiên vị cũng như để chiết tính tiết kiệm của chương trình 401k (maximum includible compensation limit or annual compensation limit for purposes of nondiscrimination testing and calculations of retirement plan contributions). Với định nghĩa trên, việc chấp hành luật lệ IRS liên quan đến vấn đề cân bằng quyền lợi 401k sẽ không đồng nhất giữa những công ty (therefore, the implementation of the “highly compensated employee” regulations varies with the company), và chỉ có phòng phụ trách lương bổng và quyền lợi nhân viên của sổ làm mới có thể nói cho nhân viên biết họ được phép gởi tiết kiệm bao nhiêu phần trăm của số lương cá

TỔ HỢP ĐẦU TƯ

nhân.

Nói tóm lại, hàng năm sở làm sẽ thông báo cho nhân viên biết họ được phép gởi tiết kiệm tối đa là bao nhiêu phần trăm của tiền lương. Và dĩ nhiên là qui chế sở làm đưa ra phải được sự đồng ý của IRS và nằm trong những định mức tối đa của liên bang thiết lập.

Về mặt qui chế của chính quyền, Điều Khoản 402(g) thiết lập định mức tối đa cho tiền lương được phép khấu trừ trước khi trừ thuế để gởi tiết kiệm (pre-tax maximum contribution limit or elective deferral limit). Cho năm 2003 mỗi nhân viên được phép khấu trừ tiền lương trước khi trừ thuế để gởi tiết kiệm với số lượng tối đa là 12,000 USD. Riêng cho những nhân viên từ 50 tuổi trở lên, họ được phép gởi thêm 2,000 USD (aged-50 catch-up contribution limit) tức là được phép gởi 14,000 USD với tiền trước khi trừ thuế. Định mức cho những năm về sau được thiết lập như sau:

<u>Năm</u>	<u>Định Mức Tối Đa</u>		<u>Tổng Công</u>
	<u>Tuổi 50-</u>	<u>50/50+</u>	
2003	\$12,000	\$2,000	\$14,000
2004	\$13,000	\$3,000	\$16,000
2005	\$14,000	\$4,000	\$18,000
2006	\$15,000	\$5,000	\$20,000

Cho những nhân viên đã phục vụ cho sở làm từ 15 năm trở lên và đã không tận dụng định mức tiết kiệm tối đa như qui chế đã cho phép ở những năm qua, họ được phép gởi thêm 3,000 USD trên định mức tiết kiệm tối đa để đuổi theo cho kịp và họ chỉ được phép gởi thêm tối đa là 15,000 USD trong suốt cuộc đời (15-years-of-service catch-up contribution limit).

Thêm vào đó, Điều Khoản 415 giới hạn tổng số tiết kiệm gởi vào chương trình 401k cho mỗi nhân viên sẽ không được hơn 100 phần trăm và không được hơn 40,000 USD trong một năm, kể cả tiền sở làm cho kè.

Định mức gởi thêm cho người trên 50 sẽ được áp dụng trên đầu của những định mức khác. Giới hạn 100 phần trăm lương của Điều Khoản 415 sẽ áp dụng, nhưng không áp dụng giới hạn 40,000 USD, cho định mức gởi thêm này.

Nếu làm việc cho nhiều sở làm cùng một lúc và tham dự vào nhiều chương trình tiết kiệm đầu tư cùng một lúc, tiền gởi tiết kiệm trước khi trừ thuế trong tất cả chương trình 401k + chương trình 403b của nhân viên đó gộp lại không được vượt trên giới hạn theo điều khoản 402(g) (maximum combined deferral when contributing to 401k and 403b is limited to the yearly maximum of the regular contribution limit for either plan). Tức là, cho năm 2003, tiền gởi tiết kiệm trước khi trừ thuế trong 401k + 403b gộp lại cũng chỉ được tối đa là 12,000 USD cho mỗi nhân viên dưới 50 tuổi và 14,000 USD cho mỗi nhân viên đã tới hoặc trên 50 tuổi. Thêm vào đó, giới hạn theo Điều Khoản 415 cũng phải áp dụng.

Nhưng nếu tham dự chương trình 401k cùng lúc với chương trình 457b thì nhân viên đó được quyền gởi tới định mức tiết kiệm tối đa của mỗi chương trình cho phép (participants who contribute to a 401k and a 457b are allowed to contribute the maximum amount permissible to both plans). Tuy nhiên, giới hạn theo Điều Khoản 415 vẫn phải áp dụng.

Những định mức tiết kiệm theo qui chế của sở làm có thể hẹp hơn những định mức tiết kiệm tối đa theo Điều Khoản 402(g), nhưng ngược lại cũng có thể rộng hơn (an employer's plan may place restrictions on the

TỔ HỢP ĐẦU TƯ

employees that are stricter than the IRS limit, or are much less strict).

Trong trường hợp rộng hơn, nhân viên có thể gởi tiết kiệm nhiều hơn định mức tiết kiệm tối đa theo qui chế 402(g) cho phép nhưng số thặng dư đó sẽ được ghi nhận là tiền gởi tiết kiệm sau khi trừ thuế (if the restrictions are less strict, employees may be able to make after-tax contributions).

Về mặt kỹ thuật, chiếu theo định nghĩa của IRC, tiền gởi tiết kiệm sau khi trừ thuế (after-tax contributions) không được phép đưa vào chương trình 401k. Vì thế, nếu những định mức tiết kiệm của sở làm rộng hơn những định mức tiết kiệm của IRS và nếu nhân viên gởi tiền tiết kiệm vào trương mục 401k của mình trên định mức của IRS, số tiền thặng dư sẽ được sở làm đưa vào trương mục 401a của nhân viên đó (monies in excess of the limits on 401k accounts are put into a 401a account). 401a là chương trình tiết kiệm hồi hưu với tiền lương sau khi trừ thuế dành cho nhân viên (401a is defined to be an employee savings plan in which the employee contributes after-tax monies).

Sở làm thiết lập những định mức tiết kiệm rộng hơn qui chế của IRS là một phương cách giúp cho nhân viên có cơ hội tiết kiệm tích cực hơn, với phần tiền gởi tiết kiệm thặng dư từ 401k đưa vào 401a vẫn được hưởng quyền lợi hoãn thuế trên lợi nhuận đầu tư (this is one way for an employee to save aggressively for retirement while still enjoying tax-free growth until distribution time), dầu là không được hưởng quyền lợi hoãn thuế trên tiền gởi tiết kiệm. Trong trường hợp này, giới hạn theo Điều Khoản 415 sẽ áp dụng. Nói một cách khác, tổng cộng tiền tiết kiệm gởi vào chương trình 401k cho mỗi nhân viên trong một năm sẽ không được trên 40,000 USD và

không được trên 100 phần trăm của lợi tức, kể cả tiền tiết kiệm sau khi trừ thuế (including after-tax contributions).

Qui Chế Chuyển Giao

Quỹ tiết kiệm gửi vào 401k sẽ được giữ riêng biệt cho từng nhân viên tham dự. Cho mỗi nhân viên tham dự, quỹ tiết kiệm do nhân viên gửi vào (employee contributions) cũng sẽ được giữ riêng biệt với quỹ tiết kiệm do sở làm cho kèm (employer contributions).

Quỹ tiết kiệm do sở làm cho kèm (employer contributions), gọi tắt là quỹ cho kèm, không thực sự thuộc về của nhân viên tham dự (not vested) cho đến khi nào nhân viên đó hội đủ số năm phục vụ cho sở làm của mình.

Đa số những chương trình tiết kiệm đầu tư 401k sẽ chọn một trong hai phương pháp chuyển giao chủ quyền của quỹ cho kèm. Một là chuyển giao một lần với 100 phần trăm chủ quyền sau khi nhân viên đã hội đủ số năm phục vụ cho sở làm (cliff vesting). Hiện giờ luật định là sau 3 năm nhân viên sẽ được chuyển giao 100 phần trăm chủ quyền. Hai là chuyển giao nhiều lần với số phần trăm chủ quyền tăng dần theo số năm phục vụ (graded vesting). Hiện giờ luật định tối đa là sau 6 năm nhân viên sẽ được 100 phần trăm chủ quyền của quỹ cho kèm.

Qui Chế Đầu Tư

Nhân viên tham dự vào chương trình 401k thường có được một số chọn lựa đầu tư khá rộng nền (participants

TỔ HỢP ĐẦU TƯ

in an 401k plan generally have a decent number of different investment options). Trong số những công cụ đầu tư nằm trong danh sách để cho nhân viên chọn có thể có cổ phiếu của công ty nhà (company stock), hợp đồng bảo đảm đầu tư (guaranteed investment contracts, GICs), và một số tổ hợp đầu tư.

Nhân viên tham dự chương trình 401k của sở làm được quyền phân bổ cách đầu tư cho số tiền gửi tiết kiệm hàng tháng trong tương lai. Giả dụ như nhân viên Đào Công Q có thể chọn đầu tư 20 phần trăm của tiền gửi hàng tháng vào cổ phiếu của công ty, 40 phần trăm vào tổ hợp đầu tư Vanguard PrimeCap và 40 phần trăm còn lại vào tổ hợp đầu tư Vanguard 500 Institutional trong danh sách những công cụ đầu tư mà sở làm cho phép nhân viên chọn lựa.

Nhân viên tham dự chương trình 401k cũng có quyền tái phân bổ cách đầu tư cho quỹ tiết kiệm tích lũy từ trước. Và, nhân viên cũng có quyền ngưng gửi tiền tiết kiệm vào 401k, nếu muốn (the employee is also typically allowed to stop contributions at any time).

Qui Chế Hoán Chuyển

Sau khi nghỉ việc hoặc tìm được sở làm mới, nhân viên nghỉ việc có quyền mang quỹ tiết kiệm 401k của mình để chuyển vào chương trình 401k do sở làm mới bảo trợ hoặc chuyển vào chương trình IRA hoặc có thể được phép tiếp tục chương trình 401k do sở làm cũ bảo trợ.

Vì chương trình 401k do sở làm bảo trợ cho nên mỗi sở làm có những qui chế riêng. Có những sở làm sẽ cho nhân viên nghỉ việc được quyền “gửi lại” quỹ tiết kiệm trong chương trình 401k do sở làm [cũ] bảo trợ cho

đến khi đủ tuổi 59½. Có những sở làm sẽ yêu cầu nhân viên nghĩ việc lấy quỹ tiết kiệm ra khỏi chương trình 401k do sở [cũ] bảo trợ. Có những sở làm sẽ cho phép nhân viên mới hoán chuyển quỹ tiết kiệm 401k, từ chương trình 401k do sở làm cũ bảo trợ sang chương trình 401k do sở làm mới bảo trợ (your new company may allow you to make a “rollover” contribution to its 401k which would let you take all the 401k savings from your old job and put them into your new company’s plan). Cuối cùng, nếu sở làm cũ không cho phép quỹ tiết kiệm 401k “ở lại” và sở làm mới không cho phép hoán chuyển vào, nhân viên nghĩ việc có thể hoán chuyển quỹ tiết kiệm 401k của mình vào một chương trình IRA.

Qui Chế Vay Mượn

Chương trình 401k không giống như những chương trình tiết kiệm đầu tư khác ở chỗ nó cho phép nhân viên trước tuổi 59½ được phép vay mượn có giới hạn từ quỹ tiết kiệm 401k của chính mình (allowing limited access to savings before age 59½) để sử dụng cho những nhu cầu chính đáng. Nhân viên có thể được phép hoàn trả, vốn cộng lãi, nợ đã vay qua chương trình khấu trừ lương định kỳ. Hình thức này là “ta mượn của chính ta và ta trả lãi cho chính ta.”

Để tiền cho mượn lấy ra từ chương trình 401k mượn không bị coi là tiền phân phối và không bị đánh thuế, một số điều kiện sau đây áp dụng:

- ✓ Phải được hoàn trả đủ trong vòng 5 năm, trừ trường hợp mượn để mua nhà ở là có thể kéo dài hơn;
- ✓ Trả định kỳ với số lượng đáng kể, ít nhất là

TỔ HỢP ĐẦU TƯ

mỗi tam cá nguyệt (the loan must be repaid in substantially equal amounts, with payments at least quarterly);

- ✓ Không được quá 50,000 USD và không được quá 50 phần trăm của tổng lượng đã tích lũy và thuộc về chủ quyền của nhân viên tham dự (the loan cannot exceed the lesser of \$50,000 or 50 percent of the vested accumulation).

Qui Chế Rút Tiền

Lấy tiền ra khỏi chương trình 401k trước tuổi 59½, nếu không phải là vay mượn, thì sẽ bị đánh thuế lợi tức đồng thời sẽ bị đánh 10 phần trăm thuế phạt (if you take a withdrawal from your 401k, as money other than a loan, not only must you pay tax on any pre-tax contributions and on the growth, you must also pay an additional 10% penalty to the government).

Tiền rút ra khỏi chương trình 401k trước tuổi 59½ có thể sẽ không bị đánh 10 phần trăm thuế phạt nếu xảy ra một trong những hoàn cảnh như sau (may qualify to take a penalty-free withdrawal if you meet one of the following exceptions):

- ✓ Người tham dự bị tàn phế (the participant is disable);
- ✓ Người tham dự qua đời (the participant dies);
- ✓ Phải trả tiền y dưỡng trên 7.5 phần trăm lợi tức sau khi điều chỉnh (to pay for medical expenses that exceed 7.5 percent of your adjusted gross income);
- ✓ Phải trả tiền cấp dưỡng hoặc chia phân theo

lệnh tòa án (the distribution is made in accordance with a qualified domestic relation);

- ✓ Nghỉ việc vào năm 55 tuổi trở lên (separated from service through permanent layoff, termination, quitting or taking early retirement in the year you turn 55, or later);
- ✓ Nghỉ việc với chương trình rút tiền đều cho đến khi qua đời (separated from service and have set up a payment schedule to withdraw money in substantially equal amounts over the course of your life expectancy).

Tiền từ quỹ tiết kiệm do chính nhân viên tham dự gửi vào chương trình 401k và tiền lời đầu tư của nó có thể được phép cho rút ra để sử dụng nếu có một trong những hoàn cảnh như sau xảy ra (employee elective deferrals and any earnings from a 401k plan may be distributed only if a “triggering event” occurs):

- ✓ Người tham dự tới tuổi 59½ (upon the attainment of a stated age);
- ✓ Người tham dự nghỉ việc (upon separation from service);
- ✓ Người tham dự bị tàn phế (disability);
- ✓ Người tham dự qua đời (death); hoặc
- ✓ Người tham dự gặp phải hoàn cảnh khó khăn (hardship).

Tiền từ quỹ cho kèm do chính sở làm gửi vào chương trình 401k và tiền lời đầu tư của nó có thể được phép cho lấy ra để sử dụng nếu có một trong những hoàn cảnh như sau xảy ra (employee elective deferrals and any earnings from a 401k plan may be distributed only if a triggering event occurs):

TỔ HỢP ĐẦU TƯ

- ✓ Người tham dự tới tuổi 59½ (upon the attainment of a stated age);
- ✓ Người tham dự nghỉ việc (upon separation from service);
- ✓ Người tham dự bị tàn phế (death);
- ✓ Người tham dự qua đời (disability); hoặc
- ✓ Người tham dự gặp phải hoàn cảnh khó khăn (hardship).

Trong lúc còn đang làm việc cho sở, nhân viên tham dự chương trình 401k được phép rút tiền từ quỹ cho kèm (in-service withdrawals of employer accumulations) nếu quỹ cho kèm đã có được không dưới 2 năm (after being held for at least 2 years) hoặc nhân viên đã tham dự chương trình 401k của sở không dưới 5 năm. Trong trường hợp qui chế của sở cho phép, nhân viên tham dự cũng có thể được phép rút tiền sớm hơn.

Trong trường hợp gặp phải hoàn cảnh khó khăn, nhân viên tham dự chương trình 401k có thể được phép rút tiền từ quỹ tiết kiệm do chính mình gửi vào và từ tiền lời đầu tư của nó được “credited” trước năm 1989 (employee elective deferrals and any earnings credited before 1989 may be withdrawn for hardship). Nếu được credited từ 1/1/1989 về sau, chỉ có quỹ tiết kiệm do nhân viên gửi vào là được phép rút trong hoàn cảnh gặp phải khó khăn, còn lợi tức đầu tư của nó không được phép rút (only elective deferrals credited on or after January 1, 1989, may be withdrawn for hardship — post-1989 earnings cannot be withdrawn).

Chính quyền liên bang ban hành những hướng dẫn về hoàn cảnh khó khăn và chỉ áp dụng trên quỹ tiết kiệm do chính nhân viên tham dự gửi vào, không áp dụng trên quỹ cho kèm. Sở làm có thể đặt ra những qui chế

khác hơn để áp dụng lên quỹ cho kèm. Tuy nhiên, để cho giản tiện, đa số sở làm đều theo cùng một qui chế do liên bang đưa ra và một số sở làm hoàn toàn không cho rút tiền từ quỹ cho kèm. Trong số những cái gọi là “gặp phải hoàn cảnh khó khăn” gồm có:

- ✓ Mua nhà ở (to buy a primary residence);
- ✓ Trả nợ để khỏi bị xiết nhà (to prevent foreclosure or eviction from your home);
- ✓ Trả tiền học phí đại học, trong vòng 12 tháng, cho chính mình hoặc cho người tùy thuộc cấp dưỡng (to pay college tuition for yourself or a dependent, provided the tuition is due within the next 12 months);
- ✓ Trả tiền y dưỡng cho chính mình và cho người tùy thuộc cấp dưỡng (to pay unreimbursed medical expenses for you or your dependents).

Nếu nghỉ việc vào tuổi 55 hoặc già hơn, nhân viên nghỉ việc có thể được phép rút tiền từ chương trình 401k, không giới hạn số lượng và không cần phải chiết tính số lượng tối thiểu và không áp dụng qui định 5-năm (if the participant who separates from service is age 55 or more during the year of separation, the participant can draw any amount from his or her 401k without any calculated minimums and without any 5-year rules).

Giống như chương trình IRA, nhân viên hồi hưu phải bắt đầu rút tiền ra khỏi 401k khi đến tuổi 70½ (participants must begin taking distributions by age 70½), ngày 1 tháng 4 sau năm đủ tuổi 70½ là hạn chót. Và, IRS cũng có đưa ra định mức tối thiểu phải rút tiền hàng năm (the IRS imposes a minimum annual distribution at age 70½ or RMD). Tuy nhiên, qui định này không áp dụng cho những người vẫn còn đang làm việc tuy đã tới hoặc

TỔ HỢP ĐẦU TƯ

trên tuổi 70½. Điều quan trọng là phải rút cho đủ số lượng theo qui định và đúng thời hạn để không bị đánh thuế phạt tới 50 phần trăm trên số lượng sai biệt rút chưa đủ (50% of the amount that should have been distributed).

Qui Chế Thuế Vụ

Thông thường tất cả lợi tức hồi hưu phải đóng thuế ngay trong năm nhận được lợi tức đó. Và qui luật căn bản này áp dụng cho tất cả, dầu đó là lợi tức từ kế ước bảo đảm lợi tức định kỳ liên tục và trọn đời (lifetime annuity) hay là lợi tức nhận nhiều đợt trong một chiều dài thời gian cố định (payments for a fixed period) hoặc là lợi tức nhận trọn trong một lần (a lump-sum cash withdrawal). Tuy nhiên, trong một số hoàn cảnh lợi tức nhận được từ một chương trình tiết kiệm hồi hưu đủ tiêu chuẩn, thí dụ như 401k, sẽ được phép trải ra trong nhiều năm để trả thuế, và như thế sẽ giúp giảm bớt gánh nặng cho người nhận.

Dự Luật SBJPA (Small Business Job Protection Act) ban hành năm 1996 đã loại trừ qui chế bình quân 5 năm lợi tức cho những ngân khoản nhận trọn một lần sau ngày 31 tháng 12 năm 1999 (eliminated five-year income averaging for lump-sum distributions made after December 31, 1999). Qui chế bình quân 10 năm lợi tức cho những ngân khoản nhận trọn một lần (ten-year income averaging for lump-sum distributions) vẫn còn hiệu lực, cho những người được 50 tuổi trước ngày 1 tháng 1 năm 1986 và đã tham dự chương trình tiết kiệm hồi hưu 401k không dưới 5 năm. Nó chỉ cho phép chọn một lần và phải áp dụng mức thuế của năm 1986 vì thế qui chế này chưa hẳn đã có lợi cho người hồi hưu.

Qui Chế Hành Chánh

Hầu như tất cả sở làm đều có một lá thư tham vấn của IRS, dầu là luật pháp không bắt buộc phải làm vậy, trong đó cho biết là chương trình 401k do sở làm bảo trợ thỏa đáng tất cả đòi hỏi của IRC. Lý do sở làm muốn có lá thư này là vì để tránh những phiền phức về sau liên quan đến những quyền lợi về thuế nếu IRS không đồng ý với sở làm (without a determination letter, the IRS could determine later that the plan was never qualified and thus never exempt from income tax). Muốn có lá thư này sở làm phải cung cấp văn bản về chương trình 401k của sở làm cho IRS, cộng với những văn bản hợp đồng ủy thác (trust agreements) và những mẫu đơn của IRS.

Hàng năm sở làm có bảo trợ chương trình 401k phải báo cáo với IRS, Bộ Lao Động, và PBGC (the Pension Benefit Guaranty Corporation) và nhân viên về hoạt động của chương trình 401k.

Sở làm phải điền mẫu 5500 (Form 5500) mỗi năm để báo cáo với IRS. Trong mẫu này sở làm khai báo tình trạng tài chính và tình trạng không được thiên vị quyền lợi (to disclose financial information and nondiscrimination). Nếu chương trình 401k của sở làm có 100 nhân viên tham dự hoặc nhiều hơn, sở làm còn phải có chữ ký xác nhận về báo cáo tài chính của một cơ quan kế toán độc lập (account's opinion).

Mỗi nhân viên tham dự sẽ nhận được báo cáo định kỳ cho biết về thành quả tiết kiệm và đầu tư. Nhiều sở làm còn có thiết lập đường dây điện thoại miễn phí hoặc website để nhân viên tiện việc theo dõi tương mục 401k của họ.

Nhìn Chung

So với những chương trình tiết kiệm hồi hưu khác, 401k có nhiều ưu điểm và vì thế được nhiều người ưa chuộng.

Thứ nhất, nhân viên được phép gởi tiết kiệm vào chương trình 401k với cái gọi là tiền trước khi tính thuế (contributions with pre-tax money). Hay nói một cách khác, nhân viên được phép trích một phần tiền lương của mình để gởi vào 401k và chỉ phải đóng thuế lợi tức trên phần còn lại của số lương (contributions with pre-tax wage/salary). Điều này đưa đến kết quả là nhân viên sẽ lợi được một số tiền thuế (it reduces the amount of tax paid out of each paycheck) nếu họ tham dự vào chương trình 401k.

Thứ hai, những chương trình 401k thường được sở làm tài trợ một phần dưới hình thức cho kè (matched), đa số cho từ 0.25 USD cho tới 1.0 USD trên mỗi USD nhân viên gởi vào quỹ tiết kiệm tức là cho kè từ 25 phần trăm cho tới 100 phần trăm số lượng gởi tiết kiệm của nhân viên. Nói một cách khác, nhân viên được sở làm của họ cho thêm một số tiền theo phần trăm của số lượng tiết kiệm họ gởi vào 401k. Và, hầu hết sở làm chỉ cho kè tới một số lượng tối đa nào đó trong một năm cho mỗi nhân viên. Có những sở làm không cho tiền nhưng cho cổ phần của công ty.

Thứ ba, tất cả vốn và tiền lời đầu tư nằm trong chương trình 401k sẽ hoàn toàn được hoãn thuế cho đến khi rút tiền (contributions and any growth in the capital grow tax-free until withdrawal) và chỉ phải trả thuế trên số lượng rút ra. Với tác dụng hỗn hợp (compounding effect), với chiều dài thời gian 20-30 năm vừa tiết kiệm vừa đầu tư, lại không phải đóng thuế trên tiền lương tiết kiệm lẫn tiền lời, kết quả chắc chắn phải khá hơn những chương trình tiết kiệm hồi hưu khác nếu những yếu tố

còn lại đều như nhau.

Thứ tư, nhân viên được quyền quyết định số lượng tiết kiệm và được quyền phân bổ đầu tư cho tiền tiết kiệm của mình theo ý muốn (employee can decide where to direct future contributions and/or current savings). Nói một cách khác, nhân viên có được một phần lớn sự chủ động trong những quyết định tiết kiệm và đầu tư (giving much control over the his/her 401k).

Thứ năm, khác với những chương trình tiết kiệm hưu trí bảo trợ và tài trợ 100 phần trăm bởi sở làm (unlike pension plans) nhân viên có thể chuyển chương trình 401k bảo trợ bởi sở làm này sang chương trình 401k bảo trợ bởi sở làm khác, trong trường hợp tìm được việc làm với một sở mới, hoặc chuyển vào chương trình IRA (they are portable).

Thứ sáu, vì 401k là một chương trình tiết kiệm để cho nhân viên sử dụng vào lúc hưu trí cho nên nó được bảo vệ bởi luật lệ ERISA, trong đó có cả việc ngăn cấm không cho sử dụng quỹ tiết kiệm nằm trong chương trình 401k để vay nợ bên ngoài chương trình 401k (may not be used as security for loans outside the program) và không cho xiết 401k để trang trải nợ ngoại trừ trường hợp có lệnh của tòa án (protection of the funds from garnishment or attachment by creditors or assigned to anyone else, except in the case of domestic relations court cases dealing with divorce decree or child support orders (QDROs; i.e., qualified domestic relations orders).

Và sau hết là định mức tiết kiệm tối đa dành cho chương trình 401k cao hơn IRA và Roth IRA nhiều.

Chú Thích

¹ Nói một cách khác, trong điều khoản 401(k) có bao

TỔ HỢP ĐẦU TƯ

hàm luôn cả điều khoản 401(a). Điều khoản 401(a) định nghĩa và thiết lập tiêu chuẩn cho những “qualified plan trusts” một cách tổng quát (defines qualified plan trusts in general, including the various rules required for qualifications) còn 401(k) hướng dẫn về phương thức thu nhận tiền của nhân viên để đưa vào quỹ tiết kiệm hồi hưu (provides for an optional cash or deferred method of getting contributions from employees). Tuy sở thuế vụ đưa ra điều khoản 401(a) và 401(k) nhưng hoạt động của những chương trình này thì lại nằm dưới sự “dòm ngó” của sở đặc trách lương bổng thuộc Bộ Nhân Công/ Bộ Lao Động (the IRS says what can be done, but the operation of these plans is regulated by the Pension and Welfare Benefits Administration of the U.S. Department of Labor).

² Để thử nghiệm ADP, tất cả nhân viên đủ tiêu chuẩn tham dự chương trình 401k của sở làm, dù là không thực sự tham dự, được chia ra làm 2 nhóm. Nhóm có lương bổng cao (HCEs, highly compensated employees) và nhóm có lương bổng thấp (NHCEs, non-highly compensated employees). Bên trong mỗi nhóm mức tiết kiệm của mỗi nhân viên thực sự tham dự vào chương trình 401k, phần trăm khấu trừ tiền lương (each employee's elective deferral as a percentage of compensation), được chiết tính. Rồi con số trung bình của phần trăm khấu trừ tiền lương của tất cả nhân viên tham dự trong mỗi nhóm được chiết tính (average deferral percentage for each group), tức là tính ADP của HCEs và ADP của NHCEs. Sau cùng là so sánh hai con số này. Nếu ADP của NHCEs dưới hoặc bằng 2 phần trăm và nếu ADP của HCEs không trội hơn gấp đôi ADP của NHCEs, chương trình 401k qua được ải thử nghiệm (passed the

test). Nếu ADP của NHCEs trên 2 phần trăm nhưng không hơn 8 phần trăm và nếu ADP của HCEs không trội hơn 2 phần trăm ADP của NHCEs, chương trình 401k qua được ải thử nghiệm (passed the test). Nếu ADP của NHCEs trên 8 phần trăm và nếu ADP của HCEs không trội hơn 1.25 phần trăm ADP của NHCEs, chương trình 401k qua được ải thử nghiệm (passed the test).

³ Sở làm có thể chọn thực hiện theo chương trình safe-harbor (design-based safe harbor plan) để mỗi năm khỏi phải bị thử nghiệm, vì nó tự động qua được ải thử nghiệm ADP và ACP. Đại khái là chương trình phải thỏa đáng một trong những yêu cầu sau đây: (1) tất cả nhân viên đủ tiêu chuẩn tham dự nằm trong nhóm NHCEs phải được sở làm cho tiền gửi tiết kiệm ít nhất là 3 phần trăm của lương cá nhân, bất kể họ có chọn gửi tiền của chính mình vào chương trình hay không (all eligible NHCEs must receive nonelective employer contributions of at least three percent of compensation regardless of whether they elect to contribute to the plan themselves); hoặc (2) tất cả nhân viên tham dự nằm trong nhóm NHCEs chọn gửi tiết kiệm với tiền của chính mình phải được sở làm cho kèm 100 phần trăm của số lượng USD lên đến 3 phần trăm của lương cá nhân gửi vào + cho kèm 50 phần trăm của số lượng USD từ 3 cho tới 5 phần trăm kế tiếp (all eligible NHCEs who elect to contribute to the plan must receive 100% employer matching contributions on employee contributions up to three percent of the employee's compensation, and on half the amount of their own contributions of between three and five percent of compensation); hoặc (3) tổng cộng tiền cho kèm của sở làm ở mỗi mức gửi tiết kiệm tối thiểu phải ngang với số lượng cho kèm vạch ra trong điều kiện (2) vừa trình bày (the

TỔ HỢP ĐẦU TƯ

total employer matching contributions at each rate of elective contributions is at least equal to the amount of matching contribution that would have been made under alternative 2 above). Ngoài ra (a) văn bản của chương trình phải được tu chỉnh lại để thêm vào điều khoản safe harbor trước cuối năm vào năm sở làm chọn thực hiện chương trình safe harbor; (b) phần trăm cho kèm của bất cứ nhân viên nào thuộc nhóm NHCEs không được thấp hơn phần trăm cho kèm của bất cứ nhân viên nào thuộc nhóm HCEs, so trên cùng con số phần trăm cá nhân tham dự chọn gởi vào chương trình (the rate of employer matching contributions received by any NHCE must not be lower than the matching rate for any HCE with the same percentage of elective contributions); (c) phần trăm cho kèm của sở làm không gia tăng khi phần trăm chọn gởi vào của nhân viên gia tăng (the rate of an employee's matching contribution does not increase as the rate of elective contributions increases); và (d) sở làm không thể cho kèm nhiều hơn 6 phần trăm của lương cá nhân (the employer cannot match employee contributions greater than 6% of compensation).



những điều phải biết
về những chương
trình tiết kiệm hồi
hưu @

403b



TỔ HỢP ĐẦU TƯ

41 03b là một chương trình tiết kiệm hồi hưu dành cho nhân viên của những cơ quan thuộc ngành giáo dục (educational institutions), của những y dưỡng viện tiểu bang và địa phương (local and state hospitals), của những cơ quan kiểm nghiệm sự an toàn (safety-testing organizations) và của những tổ chức bất vụ lợi được miễn thuế (tax-exempt non-profit organizations), thí dụ như nhà thờ (churches), cơ quan từ thiện (charities), hội khoa học (scientific associations), hội văn học (literary associations), hội giáo dục (educational associations) hay là tất cả những tổ chức và cơ quan được thành lập dưới điều khoản 501(c)(3).

Có tên 403b là vì chương trình tiết kiệm hồi hưu này được thành lập theo điều khoản 403(b) của IRC (internal revenue codes). Chương trình 403b còn được biết đến dưới danh xưng khác là TSA (tax-shelter annuities) hoặc TDA (tax-deferred annuities). Tuy mang tên là “tránh thuế với annuities” nhưng không phải tất cả 403b đều là annuities. Có những chương trình 403b nằm trong điều khoản 403(b)(7) cho phép nhân viên tham dự đầu tư vào những tổ hợp đầu tư cũng giống như là những chương trình 401k.

Để hiểu hơn hết, 403b là một chương trình tiết kiệm hồi hưu đủ tiêu chuẩn do chính nhân viên tham dự tài trợ (is a qualified defined contribution retirement plan). Định nghĩa này vạch rõ là thụ hưởng hồi hưu sẽ tùy thuộc vào số lượng tiết kiệm nhân viên tham dự đã gởi vào quỹ và tùy thuộc vào sự thành quả đầu tư do nhân viên tham

dự đã chọn lựa cách phân bổ đầu tư (that means your 403b plan retirement benefit is determined by the amount you contribute and how your investments perform). 403b khác với chương trình hồi hưu do chính sở làm tài trợ (is different from a defined-benefit pension plan) trong đó nhân viên được sở làm trả cho một số tiền vào lúc về hưu theo một công thức định sẵn, thí dụ như căn cứ theo số năm đã phục vụ cho sở làm và mức lương đã lãnh (in which you are paid an amount upon retirement based on a stated plan formula, such as the years you work and salary you earn).

Chương trình 403b cũng giống như chương trình 401k là cả hai đều cho lợi điểm hoãn thuế (both offer the same basic advantage: tax-deferral). Tiền tiết kiệm gởi vào chương trình 403b cũng như lợi nhuận đầu tư của nó được hoàn toàn miễn thuế cho đến lúc rút ra để sử dụng sau khi hồi hưu (contributions to the plan, as well as any earnings, typically aren't taxable to employees until they begin receiving them as retirement income). Điều này cho nhân viên tham dự được hưởng lợi hai mặt: hoãn thuế và đầu tư sẽ tăng trưởng nhanh hơn với ảnh hưởng hỗn hợp (dual benefits of tax-deferral and compound growth).

Thể Loại

Điều khoản 403(b) của IRC chỉ đưa ra một số qui định tối thiểu mà sở làm, và chương trình hồi hưu do sở làm bảo trợ, phải tuân hành. Vì thế, sở làm có đủ uyển chuyển để vạch ra một chương trình hồi hưu phù hợp với nhu cầu của nhân viên. Kết quả là chương trình 403b của mỗi sở làm đều có điểm dị biệt với những chương trình 403b của những sở làm khác.

TỔ HỢP ĐẦU TƯ

Thêm vào đó Dự Luật EGTRRA (Economic Growth and Tax Relief Reconciliation Act) được Quốc Hội Hoa Kỳ thông qua năm 2001, ngoài việc cho nâng định mức tiết kiệm (raised contribution limits) và làm cho dễ mang theo quỹ tiết kiệm khi thay đổi sở làm (improved retirement savings portability), còn cho phép thành lập một loại 403b mới có tên là Roth 403b. Loại mới này sẽ thực sự hiện hữu sau năm 2005. Vào lúc này mọi người chỉ có thể phỏng đoán là nó cũng sẽ tương tự như chương trình Roth IRA.

Tuy nói 403b là một chương trình tiết kiệm hưu đủ tiêu chuẩn do chính nhân viên tự tài trợ nhưng trên thực tế một chương trình 403b có thể được sở làm cho tiền gửi vào quỹ tiết kiệm, một phần hoặc 100 phần trăm, dưới danh nghĩa của nhân viên.¹ Và một chương trình 403b đại loại được hình thành dưới một trong ba dạng: chương trình nhân viên tham dự tự tài trợ 100 phần trăm (a salary reduction plan), chương trình sở làm giúp tài trợ 100 phần trăm (a noncontributory plan), hoặc chương trình nhân viên tài trợ một phần và sở làm giúp tài trợ một phần (a contributory plan). Sở làm có thể giúp tài trợ một phần dưới hình thức cho kèm (matching contributions). Nhân viên có thể tự tài trợ với tiền lương trước khi đóng thuế (pre-tax contributions) hoặc với tiền lương sau khi đã đóng thuế (after-tax contributions).

Qui Chế Tham Dự

Tất cả nhân viên đều được quyền tham dự vào chương trình 403b của sở làm, sau khi hội đủ một số điều kiện do sở làm đưa ra. Những điều kiện để được tham dự do

sở làm qui định (participating requirements) có thể là (1) phải có ít nhất một năm đã phục vụ cho sở làm và (2) đã tới hoặc trên 21 tuổi. Những chương trình 403b dành cho nhân viên của những cơ sở giáo dục (educational institutions) và được bảo hiểm bởi ERISA thường qui định điều kiện tham dự là phải có ít nhất một năm phục vụ cho sở làm và đã tới hoặc cao hơn 26 tuổi (one year of service and the attainment of age 26).

Với chương trình khấu trừ lương để gởi tiết kiệm, sở làm sẽ chiết một phần tiền lương hàng tháng hoặc hàng tuần của nhân viên tham dự, với phần trăm cố định theo yêu cầu của từng nhân viên, để gởi vào 403b cho họ (a fixed percentage of the employee's salary is deducted from each paycheck and contributed to the plan on the employee's behalf). Thông thường sở làm cho phép nhân viên điều chỉnh mức khấu trừ tiết kiệm một hoặc hai lần trong một năm (generally, employees are given the additional option of changing their contribution levels once or twice a year).

Sau khi khấu trừ từ tiền lương, số tiền tiết kiệm đó sẽ được ký thác vào một trương mục được giám hộ (the money is deposited in a custodial account). Điều này có nghĩa là người nhân viên tham dự sẽ đứng tên làm chủ trương mục nhưng quỹ tiết kiệm trong trương mục đó sẽ do một cơ quan giám hộ chuyên nghiệp bảo quản (that means that while the money is yours in name, a professional custodian actually holds and manages the account). Sở làm phải ký thác tiền tiết kiệm này trong vòng 15 ngày, tính từ ngày cuối cùng của tháng mà tiền tiết kiệm được khấu trừ khỏi tiền lương của nhân viên (these contributions must be deposited no more than 15 business days after the end of the month in which they were made).

Tùy theo chương trình 403b, có thể sở làm sẽ tài

TỔ HỢP ĐẦU TƯ

trợ một phần cho quỹ tiết kiệm của nhân viên tham dự dưới hình thức cho kèm. Luật của chính quyền không bắt buộc sở làm phải cho kèm.

Tiền cho kèm (matched contributions) sẽ được sở làm gửi vào trương mục 403b của nhân viên tham dự, thông thường là cùng lúc và theo một tỉ lệ với số lượng tiết kiệm của nhân viên tham dự gửi vào (typically match a percentage of your contribution), thí dụ như 0.50 USD cho kèm trên mỗi 1.0 USD nhân viên gửi tiết kiệm, cho tới một giới hạn tối đa nào đó tính trên phần trăm của số lương (up to a limit that is normally a percentage of your salary).

Quỹ tiết kiệm gửi vào 403b được giữ riêng biệt cho từng nhân viên tham dự. Cho mỗi nhân viên tham dự, quỹ tiết kiệm do nhân viên gửi vào (employee contributions) được giữ riêng biệt với quỹ tiết kiệm do sở làm cho kèm (employer contributions). Nếu chương trình 403b, tùy theo sở làm, cho phép nhân viên gửi tiết kiệm sau khi trừ thuế thì quỹ tiết kiệm do nhân viên gửi vào với lương trước khi trừ thuế (pre-tax contributions) cũng được giữ riêng biệt với quỹ tiết kiệm do nhân viên gửi vào với lương sau khi trừ thuế (after-tax contributions).

Qui Chế Gửi Tiết Kiệm

Những định mức tiết kiệm mà nhân viên được phép gửi vào 403b sẽ khác nhau tùy theo qui chế của từng sở làm. Và những định mức này được chọn với sự tham vấn của IRS. Có những qui định không được thiên vị mà sở làm phải tuân hành để ngăn chặn tình trạng những nhân viên có lương bổng cao được tiết kiệm nhiều hơn những nhân viên có lương bổng thấp (there are special

nondiscrimination rules to prevent highly compensated employees from being able to save substantially more than lower paid employees). Mỗi năm sở làm phải qua thử nghiệm ACP (average contribution percentage test) và thử nghiệm ADP (actual deferral percentage test), Điều Khoản 403(m) áp dụng cho 403b và 401k, để chứng minh tính cách không thiên vị.² ACP thử nghiệm tính cách không thiên vị áp dụng lên số lượng sau khi trừ thuế do nhân viên tham dự tự nguyện gởi tiết kiệm (employee voluntary after-tax contributions) và số lượng sở làm cho kèm (employer matching contributions). ADP thử nghiệm tính cách không thiên vị áp dụng lên số lượng trước khi trừ thuế do nhân viên tham dự tự nguyện gởi tiết kiệm (employee pre-tax contributions/ employee elective deferrals). Tùy vào hình thành (depending on design), chương trình 403b có thể sẽ bị buộc phải làm thử nghiệm cả hai.

IRC (internal revenue codes) định nghĩa những nhân viên có lương bổng cao là những nhân viên có ít nhất 5 phần trăm chủ quyền trong công ty hoặc có mức lương bổng trong năm vừa qua trên 90,000 USD hoặc nằm trong số 20 phần trăm có lương bổng cao nhất (was a 5 percent or more owner of the employer, earned more than \$90,000 in the previous year or was in the top 20 percent of employees in terms of compensation). Và, chỉ áp dụng tới 200,000 USD đầu của lương cá nhân để thử nghiệm tính cách không thiên vị cũng như để chiết tính tiết kiệm của chương trình 403b (maximum includible compensation limit or annual compensation limit for purposes of nondiscrimination testing and calculations of retirement plan contributions). Với định nghĩa trên, việc chấp hành luật lệ IRS liên quan đến vấn đề cân bằng quyền lợi 403b sẽ không đồng nhất giữa những công ty

TỔ HỢP ĐẦU TƯ

(therefore, the implementation of the “highly compensated employee” regulations varies with the company), và chỉ có phòng phụ trách lương bổng và quyền lợi nhân viên của sở làm mới có thể nói cho nhân viên biết họ được phép gởi tiết kiệm bao nhiêu phần trăm của số lương cá nhân.

Nói tóm lại, hàng năm sở làm sẽ thông báo cho nhân viên biết họ được phép gởi tiết kiệm tối đa là bao nhiêu phần trăm của tiền lương. Và dĩ nhiên là qui chế sở làm đưa ra phải được sự đồng ý của IRS và nằm trong những định mức tối đa của liên bang thiết lập.

Về mặt qui chế của chính quyền, Điều Khoản 402(g) thiết lập định mức tối đa cho tiền lương được phép khấu trừ trước khi trừ thuế để gởi tiết kiệm (pre-tax maximum contribution limit or elective deferral limit). Cho năm 2003 mỗi nhân viên được phép khấu trừ tiền lương trước khi trừ thuế để gởi tiết kiệm với số lượng tối đa là 12,000 USD. Riêng cho những nhân viên từ 50 tuổi trở lên, họ được phép gởi thêm 2,000 USD (aged-50 catch-up contribution limit) tức là được phép gởi 14,000 USD với tiền trước khi trừ thuế. Định mức cho những năm về sau được thiết lập như sau:

Định Mức Tối Đa			
Năm	Tuổi 50-	50/50+	Tổng Công
2003	\$12,000	\$2,000	\$14,000
2004	\$13,000	\$3,000	\$16,000
2005	\$14,000	\$4,000	\$18,000
2006	\$15,000	\$5,000	\$20,000

Cho những nhân viên đã phục vụ cho sở làm từ 15 năm trở lên và đã không tận dụng định mức tiết kiệm tối đa như qui chế đã cho phép ở những năm qua, họ

được phép gởi thêm 3,000 USD trên định mức tiết kiệm tối đa để đuổi theo cho kịp và họ chỉ được phép gởi thêm tối đa là 15,000 USD trong suốt cuộc đời (15-years-of-service catch-up contribution limit).

Thêm vào đó, Điều Khoản 415 giới hạn tổng số tiết kiệm gởi vào chương trình 403b cho mỗi nhân viên sẽ không được hơn 100 phần trăm và không được hơn 40,000 USD trong một năm, kể cả tiền sở làm cho kè.

Định mức gởi thêm cho người trên 50 sẽ được áp dụng trên đầu của những định mức khác. Giới hạn 100 phần trăm lương của Điều Khoản 415 sẽ áp dụng, nhưng không áp dụng giới hạn 40,000 USD, cho định mức gởi thêm này.

Nếu làm việc cho nhiều sở làm cùng một lúc và tham dự vào nhiều chương trình tiết kiệm đầu tư cùng một lúc, tiền gởi tiết kiệm trước khi trừ thuế trong tất cả chương trình 403b + chương trình 401k của nhân viên đó gộp lại không được vượt trên giới hạn theo điều khoản 402(g) (maximum combined deferral when contributing to 403b and 401k is limited to the yearly maximum of the regular contribution limit for either plan). Tức là, cho năm 2003, tiền gởi tiết kiệm trước khi trừ thuế trong 403b + 401k gộp lại cũng chỉ được tối đa là 12,000 USD cho mỗi nhân viên dưới 50 tuổi và 14,000 USD cho mỗi nhân viên đã tới hoặc trên 50 tuổi. Thêm vào đó, giới hạn theo Điều Khoản 415 cũng phải áp dụng.

Nhưng nếu tham dự chương trình 403b cùng lúc với chương trình 457b thì nhân viên đó được quyền gởi tới định mức tiết kiệm tối đa của mỗi chương trình cho phép (participants who contribute to a 403b and a 457b are allowed to contribute the maximum amount permissible to both plans). Tuy nhiên, giới hạn theo Điều Khoản 415 vẫn phải áp dụng.

TỔ HỢP ĐẦU TƯ

Những định mức tiết kiệm theo qui chế của sở làm có thể hẹp hơn những định mức tiết kiệm tối đa theo Điều Khoản 402(g), nhưng ngược lại cũng có thể rộng hơn (an employer's plan may place restrictions on the employees that are stricter than the IRS limit, or are much less strict).

Trong trường hợp rộng hơn, nhân viên có thể gửi tiết kiệm nhiều hơn định mức tiết kiệm tối đa theo qui chế 402(g) cho phép nhưng số thặng dư đó sẽ được ghi nhận là tiền gửi tiết kiệm sau khi trừ thuế (if the restrictions are less strict, employees may be able to make after-tax contributions).

Qui Chế Chuyển Giao

Quỹ tiết kiệm gửi vào 40b sẽ được giữ riêng biệt cho từng nhân viên tham dự. Cho mỗi nhân viên tham dự, quỹ tiết kiệm do nhân viên gửi vào (employee contributions) cũng sẽ được giữ riêng biệt với quỹ tiết kiệm do sở làm cho kèm (employer contributions).

Quỹ tiết kiệm do sở làm cho kèm (employer contributions), gọi tắt là quỹ cho kèm, không thực sự thuộc về của nhân viên tham dự (not vested) cho đến khi nào nhân viên đó hội đủ số năm phục vụ cho sở làm của mình.

Đa số những chương trình tiết kiệm đầu tư 403b sẽ chọn một trong hai phương pháp chuyển giao chủ quyền của quỹ cho kèm. Một là chuyển giao một lần với 100 phần trăm chủ quyền sau khi nhân viên đã hội đủ số năm phục vụ cho sở làm (cliff vesting). Hiện giờ luật định là sau 3 năm nhân viên sẽ được chuyển giao 100 phần trăm chủ quyền. Hai là chuyển giao nhiều lần với

số phần trăm chủ quyền tăng dần theo số năm phục vụ (graded vesting). Hiện giờ luật định tối đa là sau 6 năm nhân viên sẽ được 100 phần trăm chủ quyền của quỹ cho kèm.

Qui Chế Đầu Tư

Quỹ tiết kiệm của nhân viên trong chương trình 403b được phép đưa vào đầu tư và lợi nhuận đầu tư cũng được hoãn thuế. Nhìn tổng quát, có hai loại công cụ tài chính được vận dụng trong những chương trình 403b: những kế ước bảo đảm lợi tức định kỳ liên tục và trọn đời (annuity contracts) và những tổ hợp đầu tư (mutual funds).

Một kế ước bảo đảm lợi tức định kỳ, liên tục và trọn đời (an annuity contract) có thể là một kế ước cá nhân (individual contract) hoặc có thể là một kế ước tập thể (group contract) trong đó người tham dự kế ước được bảo đảm là sẽ được hưởng lợi tức hồi hưu theo định kỳ một cách liên tục và cho đến trọn đời, và có thể là người hôn phối cũng được hưởng quyền lợi gần giống vậy sau khi người tham dự qua đời (that provides fixed retirement benefits to the plan participant for life, and possibly for a surviving spouse). Lợi tức hồi hưu có thể là cố định (fixed annuity) và cũng có thể là không cố định (variable annuity).

Cho mục đích của 403b một số kế ước bảo hiểm nhân thọ được đãi như là những kế ước bảo đảm lợi tức hồi hưu, và vì thế, sở làm bảo trợ được phép khấu trừ lương trước khi trừ thuế để gởi tiết kiệm cho nhân viên và được phép cho kèm tiết kiệm cho những nhân viên tham dự (some life insurance contracts may be treated like an annuity contract for 403b purposes, permitting salary

TỔ HỢP ĐẦU TƯ

deferrals and employer contributions). Những kế ước bảo hiểm loại này được biết dưới tên kế ước dành cho hồi hưu (these are known as retirement endowment contracts). Phần tiền đóng cho bảo hiểm không được hoãn thuế (insurance portion is not tax-deferred).

Với những tổ hợp đầu tư, nhân viên tham dự chương trình 403b có được một số tổ hợp đầu tư trong danh sách để chọn lựa.

Nhân viên tham dự được quyền phân bổ cách đầu tư cho số tiền gửi tiết kiệm hàng tháng trong tương lai. Nhân viên cũng có quyền tái phân bổ cách đầu tư cho quỹ tiết kiệm tích lũy từ trước. Và, nhân viên cũng có quyền ngưng gửi tiền tiết kiệm vào 403b nếu muốn.

Riêng cho nhân viên của những nhà thờ hoặc của hiệp hội những nhà thờ (churches or association of churches) họ đủ tiêu chuẩn để có thể chọn loại trương mục lợi tức hồi hưu (may be eligible for a retirement income account), một chương trình 403b đặc biệt (special type of 403b program). Với loại này nhân viên tham dự có được sự chọn lựa đầu tư rộng nền hơn, trong đó bao gồm kế ước bảo đảm lợi tức định kỳ liên tục và trọn đời (annuity contracts), kế ước dành cho hồi hưu (retirement endowment contracts), tổ hợp đầu tư (mutual funds), cổ phiếu (stocks), trái phiếu (bonds) và những sản phẩm của ngân hàng (bank's products).

Quy Chế Rút Tiền

Nhân viên tham dự được phép rút tiền ra khỏi quỹ tiết kiệm trong lúc còn đang làm việc. Nhưng nên nhớ rằng mục đích của chương trình 403b là dành cho nhân viên tiết kiệm để hồi hưu do đó những luật thuế sẽ giới hạn

khả năng rút tiền, đầu là tiền của nhân viên tham dự.

Nhân viên tham dự có thể rút tiền ra khỏi quỹ tiết kiệm do chính nhân viên gởi vào (your contributions), đầu đã gởi vào dưới khế ước bảo đảm quyền lợi hồi hưu liên tục và trọn đời (annuity contract) hay là dưới trương mục tổ hợp đầu tư (403(b)(7) mutual fund account), nếu nhân viên đó gặp khó khăn tài chính (you have a financial hardship); hoặc đã tới tuổi 59½; hoặc bị tàn tật vĩnh viễn (you become permanently disable).

Nhân viên tham dự có thể rút tiền ra khỏi quỹ tiết kiệm do sở làm cho kèm (employer contributions) nếu nằm trong 2 hoàn cảnh sau vừa nêu trên. Tất cả quỹ tiết kiệm cũng có thể được phân phối trong trường hợp nhân viên tham dự qua đời (distributions may also be made in the event of your death).

Hầu hết những chương trình 403b sẽ cho nhân viên tham dự rút một số tiền ra khỏi quỹ tiết kiệm, trong lúc còn đang phục vụ cho sở làm, nếu gặp phải hoàn cảnh khó khăn tài chính và chỉ được phép rút từ ngân khoản đã gởi vào chứ không được rút từ lợi nhuận đầu tư (you can withdraw your contributions, but not any earnings on them).

Rút tiền vì hoàn cảnh khó khăn tài chính (financial hardship withdrawals) bao gồm cần dùng tiền đó để (1) mua căn nhà thường trú (your principle residence, not second or vacation home); (2) trả tiền y dưỡng phí không được bảo hiểm sức khỏe chi trả, cho bản thân và cho người tùy thuộc cấp dưỡng (medical expenses for you or your dependents that weren't covered by insurance); (3) trả tiền học phí đại học, cho bản thân và cho người tùy thuộc cấp dưỡng; (4) trả tiền nhà đã thiếu để khỏi bị đuổi hoặc bị siết mất nhà (make overdue rent or mortgage payments to prevent your eviction or home fore-

TỔ HỢP ĐẦU TƯ

closure).

Nhân viên tham dự chỉ được phép rút tiền với một số lượng vừa đủ để đáp ứng nhu cầu cộng với số lượng trả thuế. Có thể sở làm sẽ đòi bằng chứng về hoàn cảnh khó khăn. Và có những chương trình sẽ đình chỉ không cho nhân viên tham dự đó gửi tiền tiết kiệm vào chương trình nữa, và thông thường là đình chỉ khoảng một năm ngay sau khi rút tiền (you may not be allowed to make salary deferrals to the program for a year following your hardship withdrawal).

Tiền rút ra vì hoàn cảnh khó khăn sẽ phải đóng thuế lợi tức thường bản và phải báo cáo vào cuối năm khi khai thuế lợi tức thường niên (hardship withdrawals are taxable as ordinary income and must be reported on your tax return). Nhân viên rút tiền ra khỏi 430b sẽ nhận được mẫu 1099-R vào cuối năm để khai thuế, trong đó có cho biết số lượng tiền đã rút ra.

Tiền rút ra vì hoàn cảnh khó khăn có thể bị phạt 10 phần trăm thuế liên bang (your hardship withdrawal may be subject to a 10 percent federal penalty tax). Và, có một số tiểu bang cũng sẽ phạt 10 phần trăm thuế. Thêm vào đó, tiền rút ra vì hoàn cảnh khó khăn sẽ không được phép hoán chuyển vào IRA hoặc những chương trình tiết kiệm hưu trí khác (distributions taken for hardship may not be rolled over to other plans or IRAs).

Nhân viên tham dự có thể được phép rút tiền và không bị phạt 10 phần trăm thuế nếu chương trình 403b của sở làm cho phép và nếu nằm trong những hoàn cảnh (1) nghỉ việc vào năm đủ 55 tuổi hoặc cao hơn; (2) nghỉ việc trước 59½ tuổi nhưng có dàn xếp để lãnh lợi tức hưu trí liên tục và đều cho đến hết cuộc đời theo tuổi thọ dự trù (separated from service any time before age 59 1/2 and set up a payment schedule to withdraw money in

substantially equal amounts over the course of your life expectancy); (3) bị tàn tật hoàn toàn (you become totally disable); (4) bị chết và người được chỉ định thừa hưởng di sản rút tiền (you die and your beneficiary collects the money); (5) phải trả tiền cho người hôn phối đã ly dị hoặc cấp dưỡng cho con hay cho người tùy thuộc cấp dưỡng theo lệnh của tòa án (you are required by the court to give money to a divorced spouse, a child or dependent); và (6) phải trả y dưỡng phí nhiều hơn 7.5 phần trăm lợi tức sau khi điều chỉnh (you have medical bills that exceed 7.5 percent of your adjusted gross income). Dĩ nhiên là tiền rút ra phải chịu thuế lợi tức.

Nhân viên tham dự có thể bắt đầu rút tiền ra khỏi 403b sau khi đã tới tuổi 59½, kể cả lúc còn đang làm việc, và sẽ không bị phạt 10 phần trăm thuế. Tiền rút ra sẽ phải chịu thuế lợi tức và phải được báo cáo khi khai thuế lợi tức. Mẫu 1099-R sẽ được gửi tới nhân viên tham dự vào cuối năm, nếu có rút tiền.

Nếu có quỹ gửi tiết kiệm sau khi trừ thuế (after-tax contributions), nhân viên tham dự có thể rút tiền đó ra khỏi 403b trong lúc còn đang làm việc mà không sợ bị phạt và không phải đóng thuế lợi tức. Tuy nhiên, đụng đến lợi nhuận đầu tư của quỹ gửi tiết kiệm sau khi trừ thuế sẽ phải chịu thuế lợi tức và có thể phải đóng 10 phần trăm thuế phạt nếu rút trước tuổi 59½ (earnings on the after-tax contributions are taxable, however, and may be subject to the federal 10 percent early distribution penalty tax), trừ những trường hợp ngoại miễn được IRS chấp thuận.

Nhân viên hồi hưu phải bắt đầu rút tiền ra khỏi 403b khi đã đến tuổi 70½ (participants must begin taking distributions by age 70½), hạn chót là ngày 1 tháng 4 cho lần đầu tiên sau khi đủ tuổi 70½, với một số lượng

TỔ HỢP ĐẦU TƯ

tối thiểu hàng năm theo định chế của IRS (the IRS imposes a minimum annual distribution or RMD), hạn chót là ngày 31 tháng 12 hàng năm. Tuy nhiên, những qui định này không áp dụng cho những người vẫn còn đang làm việc tuy đã đến tuổi 70½ hoặc già hơn.

Qui Chế Hoán Chuyển

Nếu nghĩ việc, để hồi hưu hoặc có sở làm mới, nhân viên nghĩ việc có quyền mang quỹ tiết kiệm 403b của mình để hoán chuyển vào chương trình 403b hoặc 401k do sở làm mới bảo trợ, hoặc chuyển vào chương trình 457, Traditional IRA, Roth IRA, Educational IRA, hoặc có thể được phép tiếp tục chương trình 403b do sở làm cũ bảo trợ.

Vì chương trình 403b do sở làm bảo trợ cho nên mỗi sở làm có những qui chế riêng. Có những sở làm sẽ cho nhân viên nghĩ việc được quyền “gửi lại” quỹ tiết kiệm trong chương trình 403b do sở làm [cũ] bảo trợ cho đến khi đủ tuổi 59½. Có những sở làm sẽ yêu cầu nhân viên nghĩ việc hoán chuyển quỹ tiết kiệm ra khỏi chương trình 403b do sở [cũ] bảo trợ. Có những sở làm sẽ cho phép nhân viên mới hoán chuyển quỹ tiết kiệm 403b, từ chương trình 403b do sở làm cũ bảo trợ sang chương trình 403b do sở làm mới bảo trợ (your new company may allow you to make a “rollover” contribution to its 403b which would let you take all the 403b savings from your old job and put them into your new company’s plan).

Tiền rút ra khỏi chương trình 403b được phép hoán chuyển, trong vòng 60 ngày, vào một chương trình tiết kiệm hồi hưu khác, ngoại trừ trường hợp đó là tiền chi trả định kỳ từ kế ước bảo đảm lợi tức định kỳ liên tục và

trộn đời (annuity contract payments) nằm trong 403b hoặc trường hợp đó là tiền bắt buộc phải rút ra theo định mức tối thiểu theo qui chế của IRS (mandatory distribution).

Một cuộc hoán chuyển có thể được tiến hành trực tiếp hoặc gián tiếp. Hoán chuyển trực tiếp là khi quỹ tiết kiệm được chuyển từ một chương trình tiết kiệm hồi hưu sang một chương trình tiết kiệm hồi hưu khác theo sự chỉ định của chủ nhân của trường mục và số tiền đó không đi ngang qua tay người yêu cầu. Hoán chuyển gián tiếp được thực hiện khi quỹ tiết kiệm đi ngang qua tay chủ nhân của trường mục. Với một hoán chuyển gián tiếp, nên nhớ là sở làm sẽ tự động giữ lại 20 phần trăm trên số tiền để chuyển qua cho sở thuế.

Qui Chế Vay Mượn

Nhiều chương trình 403b cho phép nhân viên tham dự mượn tiền từ quỹ tiết kiệm của mình, trong lúc còn đang làm việc hoặc sau khi đã nghỉ việc, nếu nhân viên đó chưa đủ tuổi để rút tiền hồi hưu. Nhân viên có thể vay mượn 50 phần trăm của quỹ tiết kiệm lên đến 50,000 USD hoặc mượn 10,000 USD (in general, you can borrow up to 50 percent of your vested account balance and up to \$50,000 or \$10,000, whichever is greater).

Số nợ vay mượn phải được trả dứt trong vòng 5 năm với một mức lãi suất thường là thấp hơn mức lãi suất của những ngân hàng thương mại. Nhân viên mượn nợ 403b có thể yêu cầu sở làm khấu trừ định kỳ tiền lương của mình để trả dần nợ đã mượn và định kỳ trả nợ, nếu không trả được hàng tháng, tối thiểu phải trả ở mỗi tam cá nguyệt (repayments must be made at least quar-

TỔ HỢP ĐẦU TƯ

terly, and many employers allow loan repayments through payroll deductions).

Mặc dù là vay mượn từ chương trình 403b có phần dễ hơn và nhẹ lãi hơn so với vay mượn từ ngân hàng và mặc dù là ta mượn của chính ta, nhân viên tham dự cũng nên tránh nếu có thể được. Vì, tiền trả nợ là tiền sau khi trừ thuế (after-tax money) trong khi quỹ tiết kiệm là tiền trước khi trừ thuế (before-tax money). Nói một cách khác là số nợ vay mượn sẽ bị đánh thuế 2 lần, một lần lúc trả nợ định kỳ và một lần sau này khi rút tiền hồi hưu trong tương lai.

Qui Chế Thuế

Như đã nói, quỹ tiết kiệm của chương trình 403b là do chính nhân viên tham dự tự tài trợ nhưng có thể một phần khác, thường hay thấy, là do sở làm tài trợ dưới hình thức cho kèm (funded by employee contributions and, often, matching contributions from the employer). Hàng tháng nhân viên tham dự được phép gởi vào chương trình 403b, một số lượng tiết kiệm bằng cách ủy quyền cho sở làm khấu trừ tiền lương của mình. Và sở làm có thể cho kèm theo đó một số tiền để gởi vào chương trình 403b cho nhân viên tham dự.

Tiền tiết kiệm gởi vào 403b, tiền cho kèm nếu có, cùng tiền lời đầu tư của quỹ tiết kiệm đều được hoãn thuế cho đến khi rút ra để chi dụng và chỉ phải trả thuế trên số lượng rút ra (contributions and any growth in the capital grow tax-free until withdrawal). Được hoãn thuế cho đến khi rút tiền cũng có nghĩa là: tiền tiết kiệm sẽ tích lũy nhiều hơn (savings accumulates faster) và tiền đầu tư sẽ tăng trưởng nhanh hơn (tax-deferred invest-

ment grows faster). Nên nhớ tiền tiết kiệm gởi vào 403b được khấu trừ trực tiếp từ tiền lương trước khi tính thuế (before-tax contributions). Điều này có 2 điều lợi cho nhân viên tham dự. Thứ nhất là sẽ giảm được tiền thuế lợi tức (it means you will be taxed on a smaller gross income). Thứ hai, sẽ làm tăng năng lực đầu tư (pre-tax investing increases your investing power).

Giả dụ như lương trước khi trừ thuế của chị Đỗ Thị L là 40,000 USD. Nếu chị ĐTL chịu gởi 6 phần trăm, tức là 2,400 USD, vào chương trình 403b lợi tức phải đóng thuế sẽ là 37,600 USD. Và với 28 phần trăm mức thuế cá nhân, tiền thuế phải đóng sẽ là 10,528 USD. Nếu chị ĐTL không tham dự chương trình 403b, lợi tức phải đóng thuế là 40,000 USD. Và với 28 phần trăm mức thuế cá nhân, tiền thuế phải đóng sẽ là 11,200 USD. So sánh giữa hai hoàn cảnh cho thấy con số sai biệt trên tiền đóng thuế là 672 USD. Nói một cách khác, cũng với số lương 40,000 USD một năm và mức thuế 28 phần trăm, nếu chị ĐTL chịu gởi 6 phần trăm vào chương trình 403b, chị sẽ lợi được 672 USD tiền thuế trong một năm.

	<u>Không Gởi Tiết Kiệm</u>	<u>Gởi Tiết Kiệm</u>
Lương	\$40,000	\$40,000
6% Tiết Kiệm	\$ —	\$2,400
28% Thuế	\$11,200	\$10,528

Chưa hết, với 6 phần trăm tiết kiệm trước khi trừ thuế chị ĐTL có được 2,400 USD để gởi vào quỹ đầu tư. Với 6 phần trăm tiết kiệm, nhưng nếu là sau khi trừ thuế, chị ĐTL chỉ có được 1,700 USD để gởi vào quỹ đầu tư. Vì vậy mới nói tiền tiết kiệm trước khi tính thuế làm tăng năng lực đầu tư. Với một chiều dài thời gian 20-30 năm hai lợi điểm này sẽ tạo sự sai biệt rất lớn trên thành quả

TỔ HỢP ĐẦU TƯ

của nỗ lực tiết kiệm đầu tư, chưa nói tới yếu tố được miễn thuế trên tiền lời đầu tư và ảnh hưởng hỗn hợp trên tiền lời đầu tư (compounding effect).³

Tiền rút ra khỏi chương trình 403b vì hoàn cảnh khó khăn sẽ phải đóng thuế lợi tức thường bản và phải báo cáo vào cuối năm khi khai thuế lợi tức thường niên (hardship withdrawals are taxable as ordinary income and must be reported on your tax return). Nhân viên tham dự chương trình rút tiền ra khỏi 403b sẽ nhận được mẫu 1099-R vào cuối năm để khai thuế, trong đó có cho biết số lượng tiền đã rút ra. Tiền rút ra vì hoàn cảnh khó khăn cũng có thể bị phạt 10 phần trăm thuế liên bang (your hardship withdrawal may be subject to a 10 percent federal penalty tax). Và, có một số tiểu bang sẽ phạt 10 phần trăm thuế tiểu bang.

Thông thường tất cả lợi tức hồi hưu (retirement distributions) đều phải đóng thuế ngay trong năm nhận được lợi tức đó. Và qui luật căn bản này áp dụng cho tất cả, dầu đó là lợi tức từ kế ước bảo đảm lợi tức định kỳ liên tục và trọn đời (lifetime annuity) hay là lợi tức nhận nhiều đợt trong một chiều dài thời gian cố định (payments for a fixed period) hoặc là lợi tức nhận trọn trong một lần (a lump-sum distribution). Trong một số hoàn cảnh, lợi tức nhận trọn một lần (a lump-sum distribution) từ một chương trình tiết kiệm hồi hưu đủ tiêu chuẩn sẽ được phép trải ra trong nhiều năm để trả thuế (income averaging) và như thế sẽ giúp giảm bớt gánh nặng cho người nhận. Tuy nhiên, người tham dự chương trình 403b không được phép áp dụng phương pháp trải lợi tức để đóng thuế trong nhiều năm, gọi là phương pháp bình quân lợi tức, như vừa trình bày (participants in 403b plans are not eligible for income averaging).

Dự Luật SBJPA (Small Business Job Protection

Act) ban hành năm 1996 đã loại trừ qui chế bình quân 5 năm lợi tức cho những ngân khoản nhận trọn một lần sau ngày 31 tháng 12 năm 1999 (eliminated five-year income averaging for lump-sum distributions made after December 31, 1999). Qui chế bình quân 10 năm lợi tức cho những ngân khoản nhận trọn một lần (ten-year income averaging for lump-sum distributions) vẫn còn hiệu lực, cho những người được 50 tuổi trước ngày 1 tháng 1 năm 1986 và đã tham dự chương trình tiết kiệm hồi hưu 403b không dưới 5 năm. Nó chỉ cho phép chọn một lần và phải áp dụng mức thuế của năm 1986 vì thế qui chế này chưa hẳn đã có lợi cho người hồi hưu.

Chú Thích

¹ Và vì sở làm giúp tài trợ dưới danh nghĩa của nhân viên cho nên vẫn đứng với cái gọi là “ nhân viên tự tài trợ” dầu biết rằng tiền gởi vào quỹ là do sở làm cho nhân viên mà có.

² Để thử nghiệm ADP, tất cả nhân viên đủ tiêu chuẩn tham dự chương trình 403b của sở làm, dù là không thực sự tham dự, được chia ra làm 2 nhóm. Nhóm có lương bổng cao (HCEs, highly compensated employees) và nhóm có lương bổng thấp (NHCEs, non-highly compensated employees). Bên trong mỗi nhóm mức tiết kiệm của mỗi nhân viên thực sự tham dự vào chương trình 403b, phần trăm khấu trừ tiền lương (each employee's elective deferral as a percentage of compensation), được chiết tính. Rồi con số trung bình của phần trăm khấu trừ tiền lương của tất cả nhân viên tham dự trong mỗi

TỔ HỢP ĐẦU TƯ

nhóm được chiết tính (average deferral percentage for each group), tức là tính ADP của HCEs và ADP của NHCEs. Sau cùng là so sánh hai con số này. Nếu ADP của NHCEs dưới hoặc bằng 2 phần trăm và nếu ADP của HCEs không trội hơn gấp đôi ADP của NHCEs, chương trình 401k qua được ải thử nghiệm (passed the test). Nếu ADP của NHCEs trên 2 phần trăm nhưng không hơn 8 phần trăm và nếu ADP của HCEs không trội hơn 2 phần trăm ADP của NHCEs, chương trình 403b qua được ải thử nghiệm (passed the test). Nếu ADP của NHCEs trên 8 phần trăm và nếu ADP của HCEs không trội hơn 1.25 phần trăm ADP của NHCEs, chương trình 403b qua được ải thử nghiệm (passed the test).

Sở làm có thể chọn thực hiện theo chương trình safe-harbor (design-based safe harbor plan) để mỗi năm khỏi phải bị thử nghiệm, vì nó tự động qua được ải thử nghiệm ADP và ACP. Đại khái là chương trình phải thỏa đáng một trong những yêu cầu sau đây: (1) tất cả nhân viên đủ tiêu chuẩn tham dự nằm trong nhóm NHCEs phải được sở làm cho tiền gửi tiết kiệm ít nhất là 3 phần trăm của lương cá nhân, bất kể họ có chọn gửi tiền của chính mình vào chương trình hay không (all eligible NHCEs must receive nonelective employer contributions of at least three percent of compensation regardless of whether they elect to contribute to the plan themselves); hoặc (2) tất cả nhân viên tham dự nằm trong nhóm NHCEs chọn gửi tiết kiệm với tiền của chính mình phải được sở làm cho kèm 100 phần trăm của số lượng USD lên đến 3 phần trăm của lương cá nhân gửi vào + cho kèm 50 phần trăm của số lượng USD từ 3 cho tới 5 phần trăm kế tiếp (all eligible NHCEs who elect to contribute to the plan must receive 100% employer matching contributions on employee contributions up to three percent

of the employee's compensation, and on half the amount of their own contributions of between three and five percent of compensation); hoặc (3) tổng cộng tiền cho kèm của sổ làm ở mỗi mức gởi tiết kiệm tối thiểu phải ngang với số lượng cho kèm vạch ra trong điều kiện (2) vừa trình bày (the total employer matching contributions at each rate of elective contributions is at least equal to the amount of matching contribution that would have been made under alternative 2 above). Ngoài ra (a) văn bản của chương trình phải được tu chỉnh lại để thêm vào điều khoản safe harbor trước cuối năm vào năm sổ làm chọn thực hiện chương trình safe harbor; (b) phần trăm cho kèm của bất cứ nhân viên nào thuộc nhóm NHCEs không được thấp hơn phần trăm cho kèm của bất cứ nhân viên nào thuộc nhóm HCEs, so trên cùng con số phần trăm cá nhân tham dự chọn gởi vào chương trình (the rate of employer matching contributions received by any NHCE must not be lower than the matching rate for any HCE with the same percentage of elective contributions); (c) phần trăm cho kèm của sổ làm không gia tăng khi phần trăm chọn gởi vào của nhân viên gia tăng (the rate of an employee's matching contribution does not increase as the rate of elective contributions increases); và (d) sổ làm không thể cho kèm nhiều hơn 6 phần trăm của lương cá nhân (the employer cannot match employee contributions greater than 6% of compensation).

³ Khoa học gia Albert Einstein đã từng nói lãi nhuận hỗn hợp (compound interest), tức tiền lãi trên tiền lãi trên tiền lãi trên . . . tiền vốn, là một trong những phát minh lớn nhất của loài người. Không cần phải là thiên tài như ông ấy mới được hưởng kết quả của cái gọi là ảnh hưởng hỗn hợp, chỉ cần nắm lấy cơ hội bằng cách tham dự.



TỔ HỢP ĐẦU TƯ

Sách Đã Phát Hành

Cùng Tác Giả
TS Hà Hưng Quốc



TULUC
nhà sách của bạn

*trên trang
giới thiệu*

▪ Nơi tập trung tất cả những loại sách cần có trong tủ sách gia đình của bạn: Văn, Thơ, Nhạc, Chính trị, Kinh tế, Xã hội, Tôn giáo, Nghiên cứu Phê bình Văn học, Lịch sử, Y học, Khoa học Kỹ thuật, Thẩm mỹ, Tử vi, Phong tục, tập quán cùng nhiều thể loại khác.

▪ Nơi tập trung đầy đủ các băng video, CD, cas-set ca nhạc nổi tiếng ...

14318 BROOKHURST
GARDEN GROVE, CA.92843
TEL: 714 / 531-5290
FAX: 714 / 531-2280

xin mời ghé trang nhà
website: www.tuluc.com
email:
buybooks@tuluc.com

KINH TẾ CỘNG HỆ
(Macroeconomics)
Qua Bối Cảnh & Kinh Nghiệm của Hoa Kỳ
Hà Hưng Quốc, Ph.D.

KINH TẾ CỘNG HỆ
QUA BỐI CẢNH & KINH NGHIỆM
CỦA HOA KỲ
HÀ HƯNG QUỐC

Một cuốn sách giáo khoa về nền Kinh tế Cộng Hệ qua kinh nghiệm và bối cảnh Hoa Kỳ. Tác giả - cư ngụ ở ngoại quốc nhưng viết cho sinh viên trong nước để giúp họ thêm kiến thức trên con đường phục hồi và phát triển kinh tế tại quê nhà. Một trong những vấn đề mà ngành Giáo Dục VN vẫn còn phải khắc phục, là chuyển những thuật ngữ chuyên môn từ ngoại ngữ sang tiếng Việt. Cuốn này là một đóng góp quý báu không những về tính chất chuyên môn của nó mà còn về sự chuyển ngữ này. Dầy 530 Giá 30 mỹ kim.

những điều phải biết
về những chương
trình tiết kiệm hồi
hưu @

KEOGH



TỔ HỢP ĐẦU TƯ

 hương trình tiết kiệm đầu tư Keogh, còn biết dưới tên là chương trình HR10, được Nghị Viên Eugene Keogh bảo trợ lập pháp năm 1960 và chính thức có hiệu lực năm 1962, là một phương tiện cho những người tự làm chủ nghề nghiệp và nhân viên của họ (self-employed people, sole proprietors or partnerships, and their employees) có thể tiết kiệm để về hưu trong tương lai và được hưởng những quyền lợi về thuế, tương đương với những quyền lợi về thuế thường thấy dưới những chương trình tiết kiệm hưu do những công ty bảo trợ. Được giảm trừ thuế trên tiền gửi tiết kiệm và được hoãn thuế trên tiền lời đầu tư là hai quyền lợi chính của chương trình này (Keogh plans offer are tax-deductible contributions and tax-deferred growth).

Thể Loại

Keogh có thể là một chương trình hưu bổng (defined benefit plan), do sở làm tài trợ để trong tương lai trả lợi tức hưu cho nhân viên, hoặc là một chương trình

tiết kiệm hồi hưu (defined contribution plan), do nhân viên tài trợ hoặc do sở làm tài trợ hoặc cả hai cùng tài trợ để giúp cho nhân viên có lợi tức hồi hưu trong tương lai. Nằm trong chương trình tiết kiệm hồi hưu (a defined contribution plan), Keogh có thể được thành lập dưới thể loại là “money-purchase Keogh” hoặc là “profit-sharing Keogh.”

Money-purchase Keogh là một chương trình tiết kiệm cố định (a money-purchase plan), tức là gởi tiền tiết kiệm ở một mức cố định (fixed contribution rate). Chủ doanh nghiệp phải gởi tiết kiệm hàng năm và phải gởi ở một mức cố định (the employer must contribute to the plan at the same rate each year), cho chính mình và cho nhân viên của mình, theo phần trăm đã được thành lập. Chủ doanh nghiệp không được tự ý thay đổi con số phần trăm này, ngoại trừ trường hợp được điều chỉnh lại theo thủ tục hẳn hoi (it can be changed only if the employer amends the plan).

Profit-sharing Keogh là một chương trình chia lời tiết kiệm (a profit-sharing plan). Tiền gởi tiết kiệm không cố định và thay đổi theo tình trạng tài chánh của doanh nghiệp, tuy nhiên phần chia của mỗi nhân viên sẽ theo một công thức cố định (contributions are made on a discretionary basis and allocated to the individuals' accounts based on a fixed allocation formula).

Qui Chế Tham Dự

Luật lệ của IRS qui định là doanh nghiệp phải dành cho tất cả nhân viên hội đủ điều kiện quyền lợi tham dự vào chương trình Keogh do chủ doanh nghiệp thành lập. Nhân viên được gọi là hội đủ điều kiện nếu (1) nhân viên đó đã tới tuổi 21 hoặc hơn và (2) đã làm việc cho doanh

TỔ HỢP ĐẦU TƯ

ng nghiệp ít nhất là 12 tháng. Nhưng nếu có những nhân viên làm việc bán thời (parttime-employees) không tới 1,000 giờ trong suốt 12 tháng, doanh nghiệp không bị bắt buộc phải cho họ tham dự.

Qui Chế Gởi Tiết Kiệm

Cho những người tự làm chủ nghề nghiệp chỉ tham dự duy nhất vào chương trình tiết kiệm hồi hưu Keogh, định mức tiết kiệm tối đa cho năm 2003 là 40,000 USD và không được gởi quá một trăm phần trăm của số lương (the maximum contribution amount for the Keogh is the lesser of \$40,000 or 100% of compensation from self-employment income). Nếu những người chủ doanh nghiệp này có muốn nhân viên giúp việc, họ có thể gởi tiết kiệm [tài trợ] cho những nhân viên đủ tiêu chuẩn tham dự vào cùng chương trình Keogh do họ thành lập (self-employed individuals can also make contributions for employees covered under the plan). Cho mỗi nhân viên chỉ tham dự duy nhất vào chương trình tiết kiệm hồi hưu Keogh, định mức tối đa là 40,000 USD và không được gởi trên 100 phần trăm số lương của nhân viên đó (the maximum contribution amount is the lesser of \$40,000 or 100% of the employee's compensation).

Nên nhớ là định mức giảm thuế cho chính người chủ doanh nghiệp, tối đa không hơn 20 phần trăm số lương tự làm chủ nghề nghiệp sau khi đã điều chỉnh thuế (20% of adjusted compensation from self-employment income¹), dù những người chủ doanh nghiệp này đã tài trợ số tiền gởi vào quỹ tiết kiệm cho nhân viên của họ. Và nếu tiền tiết kiệm gởi vào Keogh vượt trên định mức cho phép giảm trừ thuế, số lượng vượt trội đó sẽ bị đánh 10 phần trăm thuế (there may be excise taxes imposed

on the nondeductible contribution). Thêm vào đó, chủ doanh nghiệp gởi bao nhiêu phần trăm của số lương mình vào Keogh do mình thành lập thì cũng phải gởi cho nhân viên tham dự bằng con số phần trăm đó trên số lương của họ (whatever percentage you contribute to your own account must also be credited to each eligible employee's account). Nên nhớ là dưới chương trình Keogh, chủ doanh nghiệp cũng được coi như là một nhân viên của doanh nghiệp và được gọi là nhân viên chủ doanh nghiệp (owner-employee).

Cho những người đang tham dự vào chương trình Keogh và 403b cùng lúc, tiền gởi tiết kiệm phải gộp chung lại để tính (all contributions made to the plans must generally be aggregated) và định mức tiết kiệm tổng cộng tối đa là 40,000 USD và không được hơn 100 phần trăm số lương.

Cho những người đang tham dự vào chương trình Keogh và cùng lúc cũng tham dự vào một chương trình 401k hoặc 401a, tiền gởi tiết kiệm không phải gộp chung lại để tính (all contributions made to the plans are generally calculated separately). Và vì thế định mức tiết kiệm tổng cộng tối đa cho những người tham dự cả hai chương trình cùng lúc được phép vượt trên 40,000 USD, có thể lên tới 80,000 USD.

Qui Chế Giảm Trừ Thuế

Định mức giảm trừ thuế tối đa cho nhân viên không phải là chủ doanh nghiệp (non-owner employee) tham dự vào chương trình Keogh là 25 phần trăm của số lương tạo được.

Định mức giảm trừ thuế tối đa cho nhân viên chủ doanh nghiệp (owner employee) là 20 phần trăm số lương

TỔ HỢP ĐẦU TƯ

tự làm chủ nghề nghiệp sau khi đã điều chỉnh thuế (20% of adjusted compensation from self-employment income). Giả dụ như số lương tự làm chủ nghề nghiệp (compensation from self-employment income) của ông Nguyễn Văn B trong năm 2003 là 100,000 USD và số thuế tự làm chủ nghề nghiệp (self-employment tax) đã đóng là 13,206 USD. Như vậy, lương tự làm chủ nghề nghiệp sau khi đã điều chỉnh thuế (adjusted compensation from self-employment income) của ông NVB là 93,397 USD hay là $(100,000 \text{ USD} - \frac{1}{2} \times 13,206 \text{ USD})$. Theo đó số giảm trừ tối đa ông NVB được hưởng sẽ là 18,679 USD, hay là $(20\% \times 93,397 \text{ USD})$.

Nếu người tham dự chương trình Keogh gởi vượt trên số lượng được quyền giảm trừ thuế, số lượng gởi trên mức được phép giảm trừ sẽ bị đánh 10 phần trăm thuế.

Qui Chế Chuyển Giao

Quỹ tiết kiệm do chủ doanh nghiệp tài trợ gởi vào trương mục dưới tên của một nhân viên sẽ chưa thực sự thuộc về nhân viên đó, cho đến khi hội đủ điều kiện để được chuyển giao chủ quyền.

Chủ doanh nghiệp có thể chọn một trong ba qui chế chuyển giao chủ quyền của quỹ tiết kiệm (vesting rules). Thứ nhất là qui chế chuyển giao một lần một và với 100 phần trăm chủ quyền của quỹ tiết kiệm sau một thời gian phục vụ (cliff vesting). Thí dụ như sau 3 phục vụ một nhân viên tham dự sẽ được chuyển giao 100 phần trăm chủ quyền của quỹ tiết kiệm. Nếu như nghĩ việc trước thời gian 3 năm, nhân viên đó nghĩ việc sẽ không được gì hết (cliff vesting: the participant will be entirely nonvested prior to completing this period). Thứ hai là qui

chế chuyển giao nhiều lần với số phần trăm chủ quyền của quỹ tiết kiệm tăng dần (graded vesting). Thí dụ như chuyển giao 20 phần trăm chủ quyền của quỹ tiết kiệm sau 2 năm phục vụ, 80 phần trăm chủ quyền của quỹ tiết kiệm sau 5 năm phục vụ, và 100 phần trăm chủ quyền của quỹ tiết kiệm sau 6 năm phục vụ (graded vesting: the participant attains a progressively greater percentage of vesting according to a schedule over a set number of years). Nhân viên tham dự chương trình Keogh nếu nghỉ việc trước khi đủ 2 năm phục vụ sẽ không được gì hết, đủ và sau 2 năm nhưng trước khi đủ 5 năm phục vụ sẽ được 20 phần trăm, đủ và sau 5 năm nhưng trước khi đủ 6 năm phục vụ sẽ được 80 phần trăm, đủ và sau 6 năm sẽ được 100 phần trăm. Thứ ba là qui chế chuyển giao 100 phần trăm chủ quyền của quỹ tiết kiệm ngay khi tham dự (immediate vesting: the participant is 100% vested when participation begins).

Nếu chủ doanh nghiệp quyết định không tiếp tục chương trình Keogh nữa vì một lý do nào đó, 100 phần trăm chủ quyền của quỹ tiết kiệm do chủ doanh nghiệp tài trợ sẽ được chuyển giao ngay cho nhân viên tham dự (if the plan is terminated for any reason, the participating employees become 100% vested).

Nếu có một nhân viên tham dự vào chương trình Keogh nghỉ việc và nếu nhân viên này chưa đủ thời gian phục vụ để được chuyển giao 100 phần trăm chủ quyền của quỹ tiết kiệm do chủ doanh nghiệp tài trợ, ngoại trừ phần tài sản phải chuyển giao cho nhân viên đó vì hội đủ điều kiện theo qui chế chuyển giao chủ quyền của quỹ tiết kiệm, phần tài sản còn lại vì không hội đủ điều kiện để chuyển giao nằm dưới tên của nhân viên đó sẽ được (a) phân chia và chuyển qua cho tất cả nhân viên tham dự còn lại hoặc (b) chủ doanh nghiệp sử dụng nó

TỔ HỢP ĐẦU TƯ

để gởi tiết kiệm cho nhân viên trong tương lai (when an employee terminates with less than full vesting, the plan owner can apply the nonvested monies or forfeitures in one of two ways: either use the monies to reduce future employer contributions, or allocate them among the remaining employees).

Qui Chế Rút Tiền

Giống như những chương trình tiết kiệm hồi hưu khác, rút tiền ra khỏi quỹ tiết kiệm nằm trong chương trình Keogh trước tuổi 59½ sẽ bị đánh thuế lợi tức cộng 10 phần trăm thuế phạt.

Có thể tránh được 10 phần trăm thuế phạt nếu rút tiền sớm vì những hoàn cảnh đủ tiêu chuẩn định bởi IRS, trong đó gồm có: (1) bị tàn tật (due to the participant having a qualifying disability); (2) bị chết và người được chỉ định thừa hưởng di sản rút tiền (made to a beneficiary, or the employee's estate on or after the death of an employee); (3) phải trả tiền cho người hôn phối đã ly dị hoặc cấp dưỡng cho người tùy thuộc vào cấp dưỡng theo lệnh của tòa án (made according to a Qualified Domestic Relations Order); (4) phải trả y dưỡng phí nhiều hơn 7.5 phần trăm lợi tức sau khi điều chỉnh (made to an employee to cover medical expenses greater than 7.5% of the person's Adjusted Gross Income); (5) nghỉ việc vào năm đủ 55 tuổi hoặc cao hơn (distributions beginning after the employee separates from the service of the employer in the calendar year he or she attains age 55); (6) có dàn xếp trước để nhân viên hoặc người hôn phối được lãnh lợi tức hồi hưu liên tục và đều cho đến hết cuộc đời theo tuổi thọ dự trù (made as part of a series of equal periodic payments for the life or life expectancy of

the employee or the joint lives or joint life expectancies of the employee and his or her designated beneficiary).

Nhân viên hồi hưu phải bắt đầu rút tiền ra khỏi Keogh khi đã đến tuổi 70½ (participants must begin taking distributions by age 70½), hạn chót là ngày 1 tháng 4 cho lần đầu tiên sau khi đủ tuổi 70½, với một số lượng tối thiểu hàng năm theo định chế của IRS (the IRS imposes a minimum annual distribution or RMD), hạn chót là ngày 31 tháng 12 hàng năm. Tuy nhiên, những qui định này không áp dụng cho những người vẫn còn đang làm việc tuy đã đến tuổi 70½ hoặc già hơn và không phải là chủ doanh nghiệp với ít nhất là 5 phần trăm chủ quyền trong doanh nghiệp.

Chương trình Keogh chia lời tiết kiệm (profit-sharing Keogh) có cho phép nhân viên tham dự rút tiền nếu gặp phải những hoàn cảnh khó khăn (hardship withdrawals). Những hoàn cảnh khó khăn được chấp nhận bao gồm: cần dùng tiền đó để (1) mua căn nhà thường trú (your principle residence, not second or vacation home); (2) trả tiền y dưỡng phí không được bảo hiểm sức khỏe chi trả, cho bản thân và cho người tùy thuộc vào sự cấp dưỡng (medical expenses for you or your dependents that weren't covered by insurance); (3) trả tiền học phí đại học, cho bản thân và cho người tùy thuộc vào sự cấp dưỡng; (4) trả tiền nhà đã thiếu để khỏi bị đuổi hoặc bị siết mất nhà (make overdue rents or mortgage payments to prevent your eviction or home foreclosure).

Chương trình Keogh tiết kiệm cố định (money purchase Keogh) không cho rút tiền trong những hoàn cảnh khó khăn.

Tiền rút ra khỏi quỹ tiết kiệm Keogh sẽ tự động bị giữ lại 20 phần trăm để đóng thuế cho IRS, bất kỳ vì lý do gì.

Qui Chế Hoán Chuyển

Những ngân khoản phân phối khỏi chương trình Keogh (distributions)² được phép hoán chuyển vào một chương trình tiết kiệm hồi hưu khác, ngoại trừ trường hợp đó là tiền chi trả định kỳ từ khế ước bảo đảm lợi tức định kỳ liên tục và trọn đời (annuity contract payments) nằm trong Keogh hoặc trường hợp đó là tiền bắt buộc phải rút ra theo định mức tối thiểu theo qui chế của IRS (mandatory distributions). Có thể là hoán chuyển từ Keogh sang Keogh, 403b, 401k hoặc IRA. Và, ngược lại.

Một cuộc hoán chuyển có thể được tiến hành trực tiếp hoặc gián tiếp. Một hoán chuyển trực tiếp (a direct rollover) là khi quỹ tiết kiệm được chuyển ra khỏi một chương trình tiết kiệm hồi hưu và được chuyển vào một một chương trình tiết kiệm hồi hưu khác (trustee-to-trustee) theo sự chỉ định của chủ nhân của ngân khoản và số tiền đó không đi ngang qua tay người này. Một hoán chuyển gián tiếp (60-day rollover) được thực hiện khi quỹ tiết kiệm được chuyển ra khỏi một chương trình tiết kiệm hồi hưu, đi ngang qua tay chủ nhân của ngân khoản, rồi được chuyển vào một chương trình tiết kiệm hồi hưu khác trong vòng 60 ngày. Nên nhớ, với một hoán chuyển gián tiếp 20 phần trăm của ngân khoản sẽ bị tự động giữ lại để chuyển qua cho sở thuế. Còn một hoán chuyển trực tiếp sẽ không bị.

Để tránh tình trạng bị giữ lại 20 phần trăm của ngân khoản rút ra, thực hiện trực chuyển (a direct rollover) là cách tốt nhất. Trong trường hợp đã lỡ nhận 80 phần trăm còn lại của ngân khoản, nên kiếm thêm 20 phần trăm để đắp vào cho đủ 100 phần trăm và phải tái gửi trọn vẹn ngân khoản đó vào một chương trình tiết kiệm đầu tư đủ tiêu chuẩn trong vòng 60 ngày. Còn 20 phần

trăm bị giữ lại sẽ được sở thuế hoàn trả sau khi khai thuế lợi tức cá nhân. Nếu chỉ tái gởi 80 phần trăm của ngân khoản trong vòng 60 ngày, 20 phần trăm kia sẽ bị “đãi” như tiền rút ra không đủ tiêu chuẩn (treated as a nonqualified distribution) và sẽ bị phạt 10 phần trăm cộng với thuế lợi tức.³

Qui Chế Thuế

Thông thường tất cả lợi tức hồi hưu phải đóng thuế ngay trong năm nhận được lợi tức đó. Và qui luật căn bản này áp dụng cho tất cả, dầu đó là lợi tức từ kế ước bảo đảm lợi tức định kỳ liên tục và trọn đời (lifetime annuity) hay là lợi tức nhận nhiều đợt trong một chiều dài thời gian cố định (payments for a fixed period) hoặc là lợi tức nhận trọn trong một lần (a lump-sum cash withdrawal). Tuy nhiên, trong một số hoàn cảnh lợi tức nhận được từ một chương trình tiết kiệm hồi hưu đủ tiêu chuẩn, thí dụ như Keogh, sẽ được phép trả ra trong nhiều năm để trả thuế, gọi là phương pháp bình quân lợi tức (income averaging), và như thế sẽ giúp giảm bớt gánh nặng cho người nhận.

Dự Luật SBJPA (Small Business Job Protection Act) ban hành năm 1996 đã loại trừ qui chế bình quân 5 năm lợi tức cho những ngân khoản nhận trọn một lần sau ngày 31 tháng 12 năm 1999 (eliminated five-year income averaging for lump-sum distributions made after December 31, 1999).

Qui chế bình quân 10 năm lợi tức vẫn còn hiệu lực, cho những người được 50 tuổi trước ngày 1 tháng 1 năm 1986 và đã tham dự chương trình tiết kiệm hồi hưu Keogh không dưới 5 năm. Nó chỉ cho phép chọn một lần và phải áp dụng mức thuế của năm 1986 vì thế qui chế này chưa hẳn đã có lợi cho người hồi hưu.

Qui Chế Vay Mượn

Chương trình Keogh có thể cho phép nhân viên tham dự vay mượn từ quỹ tiết kiệm hồi hưu. Và nếu chương trình do chủ doanh thành lập có cho phép nhân viên vay mượn, luật pháp qui định là nhân viên chủ doanh (owner-employee) sẽ không được mượn đầu là mượn tiền tiết kiệm đã gởi vào hay mượn tiền lời đầu tư của quỹ tiết kiệm (cannot lend any part of the plan's income or principal to an owner-employee).

Qui Chế Hành Chánh

Một số thủ tục hành chánh cần thiết phải làm để bảo đảm chương trình tiết kiệm hồi hưu Keogh hợp pháp.

Khi thành lập hoặc điều chỉnh lại chương trình và khi có nhân viên tham dự, chủ doanh nghiệp phải cung cấp văn bản tóm lược chương trình (Summary Plan Description or SPD) cho mỗi nhân viên tham dự. Hạn định là trong vòng 120 ngày, nếu là chương trình mới thành lập, và trong vòng 90 ngày, nếu có nhân viên mới tham dự. Nếu chương trình đã điều chỉnh nhiều lần trong một năm, chủ doanh phải cung cấp một văn bản tóm lược những thay đổi đó cho nhân viên tham dự, hạn định trong vòng 210 ngày tính từ ngày cuối của năm mà những thay đổi đã thực hiện.

Mỗi năm chủ nhân của chương trình Keogh, cũng là chủ doanh, có thể phải điền mẫu 5500 (Annual Return/Report of Employee Benefit Plans), hạn chót là ngày cuối của tháng thứ 7 sau khi đóng sổ/ kết toán của năm doanh thương (follow the close of the plan year).

Chủ nhân của chương trình Keogh phải điền mẫu 5500 nếu chương trình tiết kiệm được định danh là

chương trình chỉ một người tham dự (one-participant plan) và tài sản tổng cộng trong quỹ tiết kiệm không trên 100,000 USD, tính vào mỗi cuối năm. Cũng sẽ được miễn nếu chủ doanh nghiệp có tới vài chương trình Keogh thuộc loại chỉ một người tham dự và tài sản trong những chương trình đó gộp lại không trên 100,000 USD, tính vào mỗi cuối năm. Chương trình Keogh được định danh là “chương trình chỉ một người tham dự” khi chương trình đó chỉ có chủ doanh đơn phương (a sole proprietor) hoặc chủ doanh đa phương (one or more partners) cùng với những người hôn phối của họ tham dự.

ERISA yêu cầu doanh nghiệp phải cung cấp văn bản báo cáo thường niên (Summary Annual Report) cho nhân viên tham dự và cho những người được họ chỉ định thừa hưởng tài sản (plan participants and their beneficiaries) để tất cả có phương tiện theo dõi tình trạng tài chánh của chương trình tiết kiệm đầu tư đang tham dự, hạn chót là ngày cuối của tháng thứ 9 sau khi đóng sổ/ kết toán của năm doanh thương (follow the close of the plan year).

Mỗi năm chủ nhân của chương trình Keogh phải chiết tính lại định mức tiết kiệm cho chính họ và cho nhân viên tham dự.

Chủ nhân của chương trình Keogh phải theo dõi thường xuyên và cung cấp đúng lúc nhu liệu xin tham dự chương trình (provide enrollment materials in a timely manner) cho những nhân viên đủ tiêu chuẩn tham dự.

Những Hạn Chế Khác

Chủ doanh không được lạm dụng chương trình Keogh. Có những luật lệ được đặt ra nhằm chống lại tình trạng lũng đoạn tài sản của chương trình tiết kiệm hồi hưu do

TỔ HỢP ĐẦU TƯ

chủ doanh bảo trợ (prohibited transaction rules), để bảo vệ quyền lợi của nhân viên tham dự. Chủ doanh không được phép vay tiền từ quỹ tiết kiệm Keogh. Cũng không được phép dùng tiền của quỹ tiết kiệm Keogh để trả tiền công cho chủ doanh đã cung dịch vụ cho chương trình (cannot pay any compensation to the owner-employee for services rendered to the plan). Cũng không được mua bất cứ động sản/ bất động sản nào của chủ doanh để đưa vào Keogh, với danh nghĩa đầu tư cho Keogh, hoặc bán bất cứ động sản/ bất động sản nào từ Keogh cho chủ doanh (cannot acquire any property from an owner-employee or sell any property to an owner-employee).

Nhìn Chung

Trong những năm đầu của thập niên 1980, Quốc Hội Hoa Kỳ đã loại trừ những phân định khác biệt giữa những chương trình hồi hưu dành cho công ty và những chương trình hồi hưu dành cho những người tự làm chủ nghề nghiệp. Kết quả sau cùng là những chương trình Keogh hiện giờ cũng cho nhiều chọn lựa, và cũng nhiều điều phức tạp, như là những chương trình hồi hưu của những công ty. Thêm vào đó, nhờ vào Dự Luật EGTRRA ban hành năm 2001, chương trình chia lời tiết kiệm của Keogh trở nên rất hấp dẫn.

Keogh có phần 유연 chuyển hơn là những chương trình SEP IRA, và cũng cho gởi tiết kiệm nhiều hơn. Vì thế những doanh nhân của doanh nghiệp nhỏ và những người tự làm chủ nghề nghiệp có lợi tức cao thích sử dụng Keogh hơn là SEP IRA.

Thủ tục thành lập tổ mục Keogh có phần khó khăn hơn là thủ tục dành cho IRA hoặc SEP IRA. Vì vậy, tốt

hơn hết là nên tìm một chuyên viên để đứng ra lo giấy tờ. Tuy có phiền phức lúc đầu nhưng với định mức tiết kiệm tối đa cao hơn nhiều so với định mức tối đa của IRA hoặc SEP IRA và được phép tham dự cùng lúc với những chương trình khác như là 401k hoặc 457b, doanh chủ của những doanh nghiệp nhỏ và những người tự làm chủ nghề nghiệp không nên ngại thủ tục hành chánh mà bỏ qua cơ hội vận dụng công cụ Keogh.

Chú Thích

¹ lương sau khi điều chỉnh thuế (adjusted compensation) = số lương – $\frac{1}{2}$ x số thuế (compensation from self-employment income reduced by one-half of the self-employment tax).

² Ngân khoản phân phối (distributions) là ngân khoản chuyển ra khỏi quỹ tiết kiệm hồi hưu đã hội đủ tiêu chuẩn để phân phối. Thế nào là hội đủ tiêu chuẩn thì tùy thuộc vào ngôn ngữ pháp lý của từng chương trình.

³ Với ngân khoản chuyển ra khỏi quỹ tiết kiệm hồi hưu đã hội đủ tiêu chuẩn để phân phối (if the money in the fund is eligible for distribution), cuộc hoán chuyển được gọi là “rollover,” và cuộc hoán chuyển có thể là một hoán chuyển trực tiếp (a direct rollover, trustee-to-trustee) hoặc là một hoán chuyển gián tiếp (an indirect rollover or 60-day rollover). Nếu chưa hội đủ tiêu chuẩn để phân phối, cuộc hoán chuyển được gọi là “transfer” và tiền quỹ được trực chuyển (transferred) từ một công ty tài vụ này sang một công ty tài vụ khác. Một góc độ khác, hoán chuyển thường được thực hiện khi người tham dự mở một chương

TỔ HỢP ĐẦU TƯ

trình đầu tư mới (rolling over funds generally involves adopting a new plan) còn trực chuyển thường được thực hiện khi người tham dự dời một chương trình đầu tư đang có sang một công ty tài vụ khác và duy trì sự liên tục (transferring funds generally involves a continuation of a prior plan). Kết quả là nếu cuộc trực chuyển thực hiện trong khoảng thời gian từ ngày 1 tháng 1 cho đến ngày 15 tháng 4 năm hiện tại, người tham dự được phép gởi tiết kiệm cho năm vừa qua trước khi hết hạn 15 tháng 4. Ngược lại, nếu là một cuộc hoán chuyển thì người tham dự không được phép gởi sau khi đã thực hiện.



những điều phải biết
về những chương
trình tiết kiệm hồi
hưu @

SEP



TỔ HỢP ĐẦU TƯ

 EP (a simplified employee pension) là một chương trình tiết kiệm hưu bổng đơn giản và ít tốn kém dành cho những doanh nghiệp nhỏ để doanh chủ có thể gởi tiền tiết kiệm hưu bổng cho chính bản thân hoặc cho nhân viên của mình (a low-cost, simple pension plan for small businesses that allows an employer to make contributions toward his or her own, if self-employed, or employee's retirements). Thay vì thành lập một chương trình chia lời hoặc một chương trình tiết kiệm cố định doanh chủ có thể chấp dụng một khế ước SEP với một cơ quan tài vụ đảm nhiệm bảo quản tương mục đầu tư và sau đó gởi tiết kiệm trực tiếp vào tương mục Traditional IRA thành lập sẵn cho mỗi nhân viên đủ tiêu chuẩn tham dự (instead of setting up a profit-sharing or money-purchase plan with a trust, you can adopt a SEP agreement and make contributions directly to a Traditional Individual Retirement Arrangement set up for each

eligible employee). Một trường mục IRA nằm dưới một chương trình SEP cho mỗi nhân viên tham dự được gọi là một SEP IRA. Những doanh nghiệp nhỏ bao gồm những doanh nghiệp được hình thành dưới dạng C-corporation, S-corporation, partnership và proprietorship.¹

Qui Chế Tham Dự

SEP IRA thực ra chỉ là một Traditional IRA được doanh chủ tài trợ, dưới danh nghĩa của nhân viên tham dự, qua một chương trình hưu bổng được đơn giản hóa (simplified pension plan). Doanh chủ gửi tiền tiết kiệm đến một cơ quan tài vụ đảm trách bảo quản đầu tư để đưa vào SEP IRA cho nhân viên tham dự và mỗi SEP IRA sẽ thuộc về và thuộc quyền của mỗi nhân viên tham dự (SEP IRA is owned and controlled by the employees and you make contributions to the financial institution where the SEP IRA is maintained). Luật lệ của IRS qui định là doanh nghiệp phải dành cho tất cả nhân viên hội đủ điều kiện được tham dự vào chương trình SEP của doanh nghiệp. Nhân viên được gọi là hội đủ điều kiện nếu (1) nhân viên đó đã tới tuổi 21 hoặc hơn; (2) đã làm việc cho doanh nghiệp ít nhất là 3 năm trong vòng 5 năm trở lại (has worked for you in at least three of the preceding five years); và (3) đã nhận tối thiểu 450 USD tiền lương trong năm. Nếu muốn, doanh chủ có thể đặt điều kiện dễ dãi hơn là luật lệ qui định bởi IRS (employers have the option to establish less-restrictive participation requirements, if desired).

Doanh chủ có thể phải đãi những nhân viên thuê (leased employees)² như là nhân viên do mình tuyển dụng (hired employees, common-law employees) và cho họ tham dự vào chương trình SEP nếu:

TỔ HỢP ĐẦU TƯ

- ☛ nhân viên đó cung cấp dịch vụ cho doanh chủ dưới một khế ước giữa doanh chủ và công ty cho thuê nhân viên đó (provides services to you under an agreement between you and a leasing organization);
- ☛ đã giúp việc cho chủ sở, hoặc cho doanh chủ và những người liên hệ, toàn thời hoặc tương đương toàn thời không dưới một năm (has performed services for you, or for you and related persons, substantially full time for at least 1 year);
- ☛ đã giúp việc dưới sự điều động và kiểm soát của doanh chủ (performs services under your primary direction and control).

Doanh chủ không phải đãi những nhân viên thuê như là nhân viên mượn nếu hội đủ tất cả những điều kiện sau:

- ☛ số nhân viên thuê không nhiều hơn 20 phần trăm của số nhân viên mượn thuộc nhóm có lương bổng thấp (leased employees are not more than 20% of your non-highly compensated work force);
- ☛ nhân viên thuê đang tham dự vào một chương trình hưu bổng đủ tiêu chuẩn của công ty cho thuê nhân viên đó (the employee is covered under the leasing organization's qualified pension plan).
- ☛ chương trình hưu bổng của công ty cho thuê nhân viên đó thuộc loại tiết kiệm cố định (the leasing company's plan is a money purchase plan) và chương trình đó cho nhân viên tham dự ngay sau khi được mượn (immediate participation), cho nhân viên tất cả chủ quyền của

trường mục ngay sau khi tham dự (full and immediate vesting), và cho nhân viên tiền tiết kiệm tối thiểu là 10 phần trăm của lương bổng cá nhân

Doanh chủ được phép ngoại trừ sự tham dự vào chương trình SEP của những nhân viên (employees can be excluded from coverage under a SEP) nếu họ:

- ☛ nằm dưới khế ước của nghiệp đoàn nhân công và hưu bổng của họ được điều đình giữa nghiệp đoàn nhân công và doanh chủ (employees covered by a union agreement and whose retirement benefits were bargained for in good faith by the employees' union and you).
- ☛ chưa có thẻ thường trú và chưa từng lãnh lương của sở làm Hoa Kỳ hoặc chưa từng nhận tiền trả công của doanh chủ (nonresident alien employees who have received no U.S. source wages, salaries, or other personal services compensation from you).

Một người vừa là nhân viên thường trực cho một sở làm (regular employee) vừa là chủ doanh của một doanh nghiệp nhỏ được quyền thành lập chương trình SEP IRA để gởi tiền tiết kiệm hưu với lợi tức tạo được từ doanh nghiệp của mình.

Cũng giống như vậy, một người vừa là nhân viên thường trực cho một sở làm vừa có một nghề nghiệp tự chủ, thí dụ như những “contract professionals,” được quyền thành lập SEP IRA để gởi tiền tiết kiệm hưu với lương tạo được từ nghề nghiệp tự chủ của mình (you can have a SEP-IRA for your self-employment income even if you are also a regular employee elsewhere).

Qui Chế Gởi Tiết Kiệm

Với chương trình SEP, doanh chủ phải tài trợ 100 phần trăm cho tất cả nhân viên đủ tiêu chuẩn dưới danh nghĩa của những nhân viên này. Hằng năm doanh chủ được phép gởi vào SEP IRA một số tiền tiết kiệm hồi hưu cho mỗi nhân viên lên đến 25 phần trăm tiền lương của họ và, cho năm 2003, số lượng USD được phép gởi vào SEP IRA cho mỗi nhân viên không được hơn 40,000 USD (employers can contribute a maximum of 25% of an employee's eligible compensation or \$40,000, whichever is less). Tiền lương tối đa dùng làm căn bản để chiết tính phần trăm vừa nói là 200,000 USD. Tương tự, cho năm 2004, số lượng USD không được hơn 41,000 USD và tiền lương tối đa dùng để chiết tính phần trăm là 205,000 USD.

Doanh chủ không bị buộc phải gởi tiền tiết kiệm vào SEP IRA cho nhân viên hoặc cho chính mình và không bị buộc phải gởi theo một định mức nào cả (an employer is not required to make contributions in any year or to maintain a certain level of contributions to a SEP plan). Như vậy, những doanh nghiệp nhỏ có thể uyển chuyển với số lượng tài chính gởi vào quỹ tiết kiệm hồi hưu SEP IRA cho nhân viên dựa trên thành tích doanh thương trong năm (small employers have the flexibility to change their annual contributions based on the performance of the business).

Tuy nhiên, nếu có gởi, số lượng tiết kiệm gởi vào SEP IRA cho mỗi nhân viên phải được phân bổ theo một công thức định trước và công thức này không được thiên vị quyền lợi cho nhóm có lợi tức cao (they must be based on a written allocation formula and must not discriminate in favor of highly compensated employees). Nhân viên có lợi tức cao là:

- ☛ những nhân viên có hơn 5 phần trăm chủ quyền hoặc lợi thu doanh thương của doanh nghiệp bất cứ thời điểm nào trong suốt năm này hoặc trong năm vừa qua (owned more than 5% of the capital or profits in your business at any time during the year or the preceding year); hoặc
- ☛ những nhân viên đã lãnh lương bổng trên 90,000 USD trong năm vừa qua hay là, tùy sự lựa chọn cách định nghĩa của doanh chủ, nằm trong số 20 phần trăm nhân viên có lương bổng cao nhất đang phục vụ cho doanh chủ.

Cho những nhân viên tham dự chương trình SEP, tiền tiết kiệm doanh chủ gửi vào SEP IRA của mỗi nhân viên tham dự sẽ không bị đánh thuế lợi tức cá nhân (employer contributions generally are not taxable to the plan participants). Một SEP IRA không được chỉ định là một Roth IRA (a SEP IRA cannot be designated as a Roth IRA). Số lượng tiết kiệm doanh chủ gửi vào SEP IRA cho mỗi nhân viên không ảnh hưởng đến số lượng tiết kiệm nhân viên đó được phép gửi vào Roth IRA của cá nhân mình.

Nếu tiền tiết kiệm gửi vào SEP IRA trên định mức cho phép (nondeductible contributions; excess contributions), số lượng gửi thặng dư có thể sẽ bị đánh 10 phần trăm thuế (you may be subject to 10% excise tax). Số lượng thặng dư, do doanh chủ gửi vào, trong SEP IRA của nhân viên sẽ được coi là lợi tức trong năm của nhân viên đó được coi là tiền gửi tiết kiệm trong năm của nhân viên đó (excess contributions are included in the employee's income for the year and are treated as contributions by the employee to his or her SEP IRA).

TỔ HỢP ĐẦU TƯ

Nhân viên tham dự có thể tài trợ SEP IRA của chính mình với chương trình khấu trừ lương trước khi đóng thuế (employees can also fund a SEP through a pre-tax salary reduction) gọi là SARSEP. Chương trình khấu trừ lương trước khi đóng thuế (called elective deferrals) của SARSEP làm cho nó có phần giống như chương trình 401k. Dưới chương trình SARSEP nhân viên có thể gởi tiết kiệm và được hoãn thuế tới 12,000 USD trong năm 2003 và gia tăng 1,000 USD mỗi năm sau đó cho đến khi lên tới 15,000 USD trong năm 2006. Tuy nhiên, sở làm không được phép thành lập chương trình SARSEP mới sau năm 1996. Với những SARSEP đã hiện hữu trước năm 1997 sở làm vẫn được phép tiếp tục bảo trợ và nhân viên vẫn được phép tiếp tục gởi tiết kiệm.

Thời hạn sau cùng để những doanh nghiệp được thành lập dưới dạng công ty (corporations) có thể gởi tiền vào quỹ tiết kiệm hồi hưu SEP IRA cho năm thuế là ngày 15 tháng 3 theo sau năm thuế, hoặc là ngày mãn hạn nếu đã xin gia hạn (SEP-IRA contributions must be made by the employer by the due date of the company's income tax return, including extensions). Doanh nghiệp một người làm chủ (sole proprietorship) và doanh nghiệp vài người cùng làm chủ (partnership) có đến ngày 15 tháng 4 năm sau để gởi tiền vào quỹ tiết kiệm hồi hưu cho năm trước, hoặc là ngày mãn hạn nếu đã xin gia hạn.

Qui Chế Giảm Trừ Thuế

Doanh chủ (employer) được quyền khấu trừ 100 phần trăm ngân khoản tổng cộng đã gởi vào chương trình SEP trong năm ra khỏi lợi tức của năm đó (employers are

able to exclude from current income the entire SEP contributions). Tuy nhiên, doanh chủ không được khấu trừ tiền đã gởi quá định mức và tiền đóng thuế phạt vì đã gởi quá định mức cho phép.

Cho những người có nghề nghiệp tự chủ (self-employed), số lượng tiết kiệm gởi vào SEP IRA cho chính cá nhân mình cũng được phép giảm trừ thuế mỗi năm và số lượng được phép giảm trừ sẽ chiết tính theo lợi tức sau khi điều chỉnh tạo được từ nghề nghiệp tự chủ. Lợi tức sau khi điều chỉnh là lợi tức sau khi trừ bớt số lượng thuế hành nghề tự chủ (the deduction for one-half of your self-employment tax) và trừ bớt số lượng tiết kiệm gởi vào SEP IRA cho chính mình (the deduction for contributions to your own SEP IRA). IRS cung cấp một “table” và một “worksheet,” trong Publication 590, để giúp chiết tính số lượng được phép giảm trừ thuế.

Nếu tham dự cùng lúc vào nhiều chương trình tiết kiệm hưu đủ tiêu chuẩn do nhân viên tài trợ, gom chung lại và đãi như là chỉ có một chương trình (treat all your qualified defined contribution plans as a single plan) để áp dụng định mức được phép giảm trừ thuế. SEP được đãi là một chương trình tiết kiệm hưu đủ tiêu chuẩn do nhân viên tài trợ (SEP is treated as a qualified defined contribution plan).

Quy Chế Đầu Tư

SEP IRA cho phép sử dụng nhiều loại công cụ đầu tư khác nhau như là cổ phiếu (stocks), trái phiếu (bonds), tín phiếu (money-markets) và tổ hợp đầu tư (mutual funds) ngoại trừ một số công cụ đầu tư bị cấm như là hàm phiếu hoặc thành lập đoán vị (options trading or shorting a po-

TỔ HỢP ĐẦU TƯ

sition is not permitted). Vì IRA phải được bảo quản bởi một trustee cho nên đa số đều bị giới hạn sự chọn lựa trong những công cụ đầu tư do trustee đó đưa ra

Qui Chế Rút Tiền

Cá nhân tham dự chương trình SEP được quyền rút tiền ra khỏi SEP IRA của mình bất cứ lúc nào. Tuy nhiên, nếu lấy tiền ra khỏi SEP IRA trước khi tới tuổi 59½, số thuế sẽ phạt 10 phần trăm trên số tiền lấy ra (10% penalty is imposed by IRS on withdrawals made) cộng với thuế lợi tức.

Nếu rút tiền ra vì hoàn cảnh khó khăn, theo tiêu chuẩn cho phép bởi IRS, số tiền rút ra được miễn 10 phần trăm thuế phạt nhưng thuế lợi tức vẫn phải đóng.

Sau khi đã tới tuổi 70½, những người tham dự phải lấy tiền ra khỏi SEP IRA với một số lượng hàng năm không được ít hơn định mức phân phối tối thiểu (required minimum distributions, RMDs), nếu không sẽ bị đánh thuế phạt (tax penalties), và phải bắt đầu nhận tiền phân phối trước ngày 1 tháng 4 năm kế của năm đến tuổi 70½. Nếu số tiền lấy ra ít hơn định mức phân phối tối thiểu, 50 phần trăm thuế (excise tax) sẽ đánh trên khoản sai biệt.

Qui Chế Chuyển Giao

Một đặc điểm đáng lưu ý của chương trình SEP là quỹ tiết kiệm hồi hưu trong tương mục dành cho mỗi nhân viên sẽ thuộc về sở hữu của nhân viên đó ngay khi bắt đầu tham dự (the money contributed to a SEP IRA be-

longs to the employee immediately and always). Điều này có nghĩa là khi một nhân viên rời khỏi nhiệm sở, vào bất cứ thời điểm nào, tất cả tiền đã gởi vào SEP IRA cho nhân viên đó sẽ đi theo nhân viên đó (this is known as portability).

Qui Chế Hành Chánh

Thành lập một chương trình SEP cũng rất đơn giản. Có 3 bước chính trong thủ tục thành lập:

- Doanh chủ phải hành sử một văn bản cam kết là tất cả nhân viên đủ tiêu chuẩn tham dự đều được tham dự (you must execute a formal written agreement to provide benefits to all eligible employees).
- Doanh chủ phải cung cấp cho mỗi nhân viên đủ tiêu chuẩn tham dự một số tin liệu cơ bản về chương trình SEP (you must give each eligible employee certain information about the SEP).
- Một trương mục SEP IRA phải được thành lập bởi hoặc thành lập cho mỗi nhân viên đủ tiêu chuẩn tham dự (A SEP-IRA must be set up by or for each eligible employee).

Dưới một chương trình SEP, doanh chủ phải hành sử một văn bản cam kết quyền lợi cho tất cả nhân viên đủ tiêu chuẩn tham dự. Doanh chủ có thể thỏa đáng được qui định cầu này một cách dễ dàng bằng cách chấp dụng mẫu 5305-SEP, một văn bản cam kết kiểu mẫu, hay là SEP kiểu mẫu, do IRS chế tác. Mẫu 5305-SEP chỉ là một văn bản ngắn nằm gọn trong một trang giấy

TỔ HỢP ĐẦU TƯ

được chế tác cho mục đích hướng dẫn cho doanh chủ thành lập một chương trình SEP (the form is merely intended to help you set up a SEP). Doanh chủ chỉ cần điền một vài dòng, ký tên, ghi ngày tháng năm và lưu giữ văn bản này. Sau khi đã hoàn tất chỉ cần lưu giữ văn bản chính gốc trong hồ sơ và doanh chủ không phải làm thêm gì khác, tức là không gửi văn bản này đến IRS cũng như không báo cáo về chương trình SEP của sở với IRS (you do not have to file Form 5305-SEP with the IRS and you do not have to file any annual information returns, as most other types of plans are required to do). Xem mẫu 5305-SEP ở cuối chương này.

Tuy nhiên, để sử dụng mẫu 5350-SEP doanh chủ phải hội đủ một số điều kiện như sau:

- Không đang duy trì một chương trình tiết kiệm hưu hưu nào khác và chưa từng duy trì một chương trình hưu bổng nào khác trong quá khứ (you must not maintain any other retirement plan and must not have maintained a defined benefit plan at any time in the past);
- Mỗi nhân viên đủ tiêu chuẩn tham dự chương trình SEP phải thành lập sẵn SEP IRA (each eligible employee must have established an IRA);
- Không được sử dụng nhân viên cho thuê³ (you must not use leased employees);
- Không là thành viên (1) của một tập đoàn cung cấp dịch vụ có liên hệ, (2) của một tập quyền của những công ty, hoặc (3) của những doanh nghiệp nằm chung dưới một tập quyền; trừ khi tất cả nhân viên đủ tiêu chuẩn tham dự của tất cả thành viên của những tập đoàn và tập quyền này đều tham dự vào chương trình SEP

(you cannot be a member of an affiliated service group, a controlled group of corporations, or trades or businesses under common control, unless all eligible employees of all the members of such groups, trades, or businesses participate in the SEP);

- ☛ Phải chịu tất cả chi phí của chương trình SEP (you must pay the cost of the SEP contributions, which means that you cannot provide for elective employee contributions).

Nếu doanh chủ rớt vào một trong những trường hợp vừa nói, tuy là không được chấp dụng mẫu 5350-SEP nhưng doanh chủ vẫn được quyền thành lập chương trình SEP.

Dưới một chương trình SEP, doanh chủ phải cung cấp một số tin liệu cơ bản về chương trình SEP cho mỗi nhân viên đủ tiêu chuẩn tham dự. Để thỏa đáng qui định này, doanh chủ có thể cung cấp một bản thảo của mẫu 5350-SEP cho mỗi nhân viên đủ tiêu chuẩn tham dự, những chỉ dẫn, và những thứ khác nằm trong phần chỉ dẫn của mẫu 5350-SEP. Nên nhớ là khi vẫn còn có một nhân viên đủ tiêu chuẩn tham dự chưa được cung cấp tin liệu cơ bản thì vẫn chưa được coi là đã chấp dụng chương trình SEP kiểu mẫu của IRS (an IRS model SEP is not considered adopted until you give each employee this information).

Doanh chủ cần đến một cơ quan tài vụ đảm nhiệm bảo quản tài sản cho chương trình SEP và cho những SEP IRA, thành lập riêng rẽ cho mỗi cá nhân tham dự, nằm trong chương trình (there is a trust for the plan assets and each of your employees, including yourself, has a separate account within the trust). SEP IRA có thể

TỔ HỢP ĐẦU TƯ

được thành lập bởi mỗi nhân viên hoặc được doanh chủ thành lập cho mỗi nhân viên đủ tiêu chuẩn tham dự. Doanh chủ và nhân viên có thể thành lập SEP IRA với một ngân hàng, một công ty bảo hiểm, hoặc một cơ quan tài vụ đủ tiêu chuẩn. Sau đó doanh chủ gửi tiền tiết kiệm tới tay của cơ quan tài vụ chịu trách nhiệm bảo quản SEP IRA.

Doanh chủ có thể thành lập một chương trình SEP bất cứ lúc nào trong suốt một năm và trễ nhất là tới ngày mãn hạn khai báo thuế lợi tức của năm đó, tính luôn cả gia hạn nếu có.

Mỗi nhân viên tham dự SEP phải nhận được một báo cáo hàng năm cho biết số lượng tiết kiệm doanh chủ gửi vào SEP IRA cho cá nhân họ.

Doanh chủ có thể “claim tax credit” cho một phần chi phí “bình thường và cần thiết” trong việc thành lập chương trình SEP để được giảm trừ thuế, nếu chương trình SEP có hiệu lực trong năm 2003 (you may be able to claim a tax credit for part of the ordinary and necessary costs of starting a SEP that first became effective in 2003).

Sau khi doanh chủ gửi tiền tiết kiệm đến tay của cơ quan tài vụ chịu trách nhiệm bảo quản tài sản nằm trong chương trình SEP, do chính doanh chủ chọn, cơ quan này sẽ chịu trách nhiệm bảo quản và đầu tư cho quỹ tiết kiệm nằm trong mỗi SEP IRA. Tùy thuộc vào cơ quan tài vụ quỹ tiết kiệm trong mỗi SEP IRA có thể được đem đầu tư vào cổ phiếu, trái phiếu, tín phiếu, tổ hợp đầu tư, tương mục tiết kiệm, v.v.v. Nên nhớ là nhân viên tham dự được quyền hoán chuyển quỹ tiết kiệm trong SEP IRA của cá nhân vào một IRA khác.

Có một số điểm doanh chủ cần lưu ý:

- Doanh chủ phải gửi tiền tiết kiệm vào SEP

- IRA cho những nhân viên đủ hội đủ tiêu chuẩn tham dự trong năm dù là những nhân viên đó không muốn tham dự, có thể đã nghỉ việc, đã qua đời hoặc không biết đang ở đâu;
- ☛ Nếu những nhân viên hội đủ tiêu chuẩn tham dự, đã nghỉ việc hoặc còn đang làm việc cho doanh chủ, đóng trường mục SEP IRA của họ trước khi doanh chủ gởi tiền tiết kiệm trong năm vào SEP IRA của họ, doanh chủ phải mở SEP IRA khác cho họ và dưới danh nghĩa của họ (if former or current eligible employees close their IRAs prior to your contributions, you must establish another IRA on those employees' behalf). Đồng thời doanh chủ phải gởi một thông báo, theo địa chỉ sau cùng doanh chủ lưu trong hồ sơ nhân viên, để báo cho họ biết là doanh chủ đã thay mặt họ để mở một SEP IRA cho họ (you must also send a notice to such employees at their last known address telling them that you established an IRA on their behalf).
 - ☛ Những qui luật trên cũng áp dụng cho những nhân viên từ chối đứng ra mở trường mục SEP IRA cho chính họ (these rules also apply to eligible employees who refuse to open IRAs).

Đến một lúc nào đó khi chương trình SEP không còn phù hợp với những mục tiêu của doanh nghiệp nữa, doanh chủ có thể hỏi ý kiến của cơ quan tài vụ đang đảm trách bảo quản chương trình SEP để đổi qua một chương trình khác hoặc, nếu muốn, có thể thông báo để cho cơ quan tài vụ này biết là doanh chủ sẽ không gởi tiết kiệm vào SEP IRA cho nhân viên tham dự nữa và yêu cầu họ hủy bỏ kế ước SEP (to terminate a SEP,

TỔ HỢP ĐẦU TƯ

notify the financial institution that you chose to handle the SEP that you will no longer be making contributions and that you want to terminate the contract or agreement with it). Doanh chủ cũng phải báo cho nhân viên tham dự biết là doanh chủ không còn tiếp tục bảo trợ chương trình SEP nữa.

Doanh chủ không phải báo cho IRS biết về quyết định này của mình.

Nhìn Chung

Những chương trình SEP có một số lợi điểm: (1) những thủ tục hành chánh thật đơn giản, (2) chi phí thiết lập chương trình rất thấp so với chi phí của những chương trình khác, (3) định mức tiết kiệm tối đa dành cho chương trình SEP cao hơn chương trình Traditional IRA, và (4) SEP IRA hoàn toàn “portable” vì quỹ tiết kiệm hoàn toàn thuộc về sở hữu của cá nhân tham dự ngay từ lúc nhân viên mới bắt đầu tham dự chương trình SEP.

Tuy là không có nhiều giấy tờ phải lo hàng năm, không phải gửi báo cáo đến IRS hàng năm, và đơn giản hơn nhiều so với Keogh nhưng cũng có một số vấn đề hành chánh doanh chủ phải thực hiện nếu chọn thiết lập một chương trình SEP cho nhân viên và cho chính mình. Đó là, doanh chủ phải:

- ☛ cung cấp tin liệu về chương trình SEP cho nhân viên;
- ☛ theo dõi số lượng gửi tiết kiệm hồi hưu đừng để vượt quá giới hạn cho phép;
- ☛ biết nhân viên nào đủ tiêu chuẩn để tham dự; và
- ☛ biết những luật lệ chuyển giao chủ quyền của

quỹ tiết kiệm (understanding the rules related to vesting).

Nhìn từ góc độ của doanh chủ hoặc của người có nghề nghiệp tự chủ, đặc biệt là những “contract professionals” vì họ không được tham dự vào chương trình tiết kiệm hồi hưu của những sở làm mà họ phục vụ chỉ trong thời gian ngắn, sử dụng chương trình SEP để tiết kiệm hồi hưu là một chọn lựa tốt dựa trên những đặc điểm vừa nêu trên.⁴

Nhìn từ góc độ của nhân viên, SEP IRA là món quà tặng của doanh chủ dành cho họ. Người tham dự không phải đóng góp một đồng nào từ túi của mình và không phải trả thuế trên số lượng tiền tiết kiệm doanh chủ đã gởi vào SEP IRA cho họ. Nhân viên tham dự được quyền phân bổ đầu tư cho quỹ SEP IRA của mình. Tiền lời đầu tư của quỹ tiết kiệm cũng được hoãn thuế cho đến khi rút ra để chi dụng và chỉ phải trả thuế trên số lượng rút ra (contributions and any growth in the capital grow tax-free until withdrawal). Được hoãn thuế cho đến khi rút tiền cũng có nghĩa là tiền tiết kiệm sẽ tích lũy nhiều hơn (savings accumulates faster) và tiền đầu tư sẽ tăng trưởng nhanh hơn (tax-deferred investment grows faster).

Để tóm lại, cho một trường hợp điển hình, giả dụ anh Nguyễn Văn H làm việc cho doanh nghiệp LTK do bà Lê Thị K làm chủ. Bà LTK quyết định thành lập một chương trình SEP cho nhân viên của bà. Lý do bà LTK chọn SEP bởi vì doanh nghiệp của bà có khuynh hướng thịnh suy theo chu kỳ kinh tế. Trong những năm doanh nghiệp LTK hưng thịnh bà LTK có thể gởi tiền tiết kiệm vào SEP IRA của anh NVH nhiều hơn và ngược lại trong những năm doanh nghiệp LTK có phần sa sút bà có thể

TỔ HỢP ĐẦU TƯ

gửi tiết kiệm vào trường mục SEP IRA của anh NVH ít hơn. Bà LTK biết là dưới chương trình SEP tiền tiết kiệm gửi vào SEP IRA cho mỗi nhân viên, dù nhiều hay ít, phải đồng đều nhau, tức là cùng một tỉ lệ. Cơ quan tài vụ đảm trách bảo quản tài sản trong SEP IRA, do bà LTK chọn cho chương trình SEP của doanh nghiệp LTK, có vận dụng nhiều tổ hợp đầu tư. Anh NVH chọn chia quỹ tiết kiệm SEP IRA của mình ra làm 3 để đầu tư vào 3 tổ hợp đầu tư khác nhau. Vì chỉ có bà LTK mới có thể gửi tiết kiệm vào SEP IRA dưới danh nghĩa của anh cho nên anh NVH không thể chính mình gửi thêm.

Chú Thích

¹ Những doanh chủ của doanh nghiệp dưới dạng một người làm chủ (sole proprietors) và những doanh chủ của doanh nghiệp dưới dạng nhiều người làm chủ (partners) được IRS định danh là những người có việc làm tự chủ (self-employed).

² Nhân viên thuê (leased employee) là nhân viên thuê lại của công ty khác có hợp đồng, nhân viên không trực thuộc sở làm của mình, không phải là nhân viên do sở làm của mình tuyển dụng (hired employee) tức là không phải nhân viên mướn theo công luật (not a common-law employee). “Common-law employee” là một người được tuyển dụng để phục vụ cho một sở làm và sở làm có quyền điều khiển người đó theo phương pháp của sở làm và để đạt kết quả cho sở làm (a common-law employee is a person who performs services for an employer who has the right to control and direct the results of the work and the way in which it is done).

³ Nhân viên cho thuê (leased employee) là . . . xem chú thích trước.

⁴ “SEP-IRAs are a great choice for self-employed persons or employers of any size,” observes Karen Ferguson, director of the Pension Rights Advocacy Center in Washington, D.C.



5305-SEPForm
(Rev. March 2002)Department of the Treasury
Internal Revenue Service**Simplified Employee Pension—Individual
Retirement Accounts Contribution Agreement**

(Under section 408(k) of the Internal Revenue Code)

OMB No. 1545-0049

Do not file
with the Internal
Revenue Service_____ makes the following agreement under section 408(k) of the
Internal Revenue Code and the instructions to this form.

(Name of employer)

Article I—Eligibility Requirements (check applicable boxes—see instructions)

The employer agrees to provide discretionary contributions in each calendar year to the individual retirement account or individual retirement annuity (IRA) of all employees who are at least _____ years old (not to exceed 21 years old) and have performed services for the employer in at least _____ years (not to exceed 3 years) of the immediately preceding 5 years. This simplified employee pension (SEP) ☐ includes ☐ does not include employees covered under a collective bargaining agreement, ☐ includes ☐ does not include certain nonresident aliens, and ☐ includes ☐ does not include employees whose total compensation during the year is less than \$450*.

Article II—SEP Requirements (see instructions)

The employer agrees that contributions made on behalf of each eligible employee will be:

- Based only on the first \$200,000* of compensation.
- The same percentage of compensation for every employee.
- Limited annually to the smaller of \$40,000* or 25% of compensation.
- Paid to the employee's IRA trustee, custodian, or insurance company (for an annuity contract).

Employer's signature and date

Name and title

Instructions

Section references are to the *Internal Revenue Code* unless otherwise noted.

Purpose of Form

Form 5305-SEP (Model SEP) is used by an employer to make an agreement to provide benefits to all eligible employees under a simplified employee pension (SEP) described in section 408(k).

Do not file Form 5305-SEP with the IRS. Instead, keep it with your records.

For more information on SEP's and IRAs, see Pub. 560, Retirement Plans for Small Business (SEP, SIMPLE, and Qualified Plans), and Pub. 590, Individual Retirement Arrangements (IRAs).

Instructions to the Employer

Simplified employee pension. A SEP is a written arrangement (a plan) that provides you with an easy way to make contributions toward your employees' retirement income. Under a SEP, you can contribute to an employee's traditional individual retirement account or annuity (traditional IRA). You make contributions directly to an IRA set up by or for each employee with a bank, insurance company, or other qualified financial institution. When using Form 5305-SEP to establish a SEP, the IRA must be a Model traditional IRA established on an IRS form or a master or prototype traditional IRA for which the IRS has issued a favorable opinion letter. You may not make SEP contributions to a Roth IRA or a SIMPLE IRA. Making the agreement on Form 5305-SEP does not establish an employer IRA described in

1. Currently maintain any other qualified retirement plan. This does not prevent you from maintaining another SEP.

2. Have any eligible employees for whom IRAs have not been established.

3. Use the services of leased employees (described in section 414(n)).

4. Are a member of an affiliated service group (described in section 414(m)), a controlled group of corporations (described in section 414(b)), or trades or businesses under common control (described in sections 414(c) and 414(o)), unless all eligible employees of all the members of such groups, trades, or businesses participate in the SEP.

5. Will not pay the cost of the SEP contributions. Do not use Form 5305-SEP for a SEP that provides for elective employee contributions even if the contributions are made under a salary reduction agreement. Use Form 5305A-SEP, or a nonmodel SEP.

Note: SEPs permitting elective deferrals cannot be established after 1996.

Eligible employees. All eligible employees must be allowed to participate in the SEP. An eligible employee is any employee who: (1) is at least 21 years old, and (2) has performed "service" for you in at least 3 of the immediately preceding 5 years. You can establish less restrictive eligibility requirements, but not more restrictive ones.

Service is any work performed for you for any period of time, however short. If you are a member of an affiliated service group, a controlled group of corporations, or trades or businesses under common control, service includes any work performed for any period of time for any other member of such group

bargaining agreement whose retirement benefits were bargained for in good faith by you and their union, (2) nonresident alien employees who did not earn U.S. source income from you, and (3) employees who received less than \$450 in compensation during the year.

Contribution limits. You may make an annual contribution of up to 25% of the employee's compensation or \$40,000, whichever is less. Compensation, for this purpose, does not include employer contributions to the SEP or the employee's compensation in excess of \$200,000. If you also maintain a salary reduction SEP, contributions to the two SEP's together may not exceed the smaller of \$40,000 or 25% of compensation for any employee.

You are not required to make contributions every year, but when you do, you must contribute to the SEP-IRAs of all eligible employees who actually performed services during the year of the contribution. This includes eligible employees who die or quit working before the contribution is made.

Contributions cannot discriminate in favor of highly compensated employees. Also, you may not integrate your SEP contributions with, or offset them by, contributions made under the Federal Insurance Contributions Act (FICA).

If this SEP is intended to meet the top-heavy minimum contribution rules of section 416, but it does not cover all your employees who participate in your salary reduction SEP, then you must make minimum contributions to IRAs established on behalf of those employees.

When not to use Form 5305-SEP. Do not use this form if you:

trades, or businesses.

Excludable employees. The following employees do not have to be covered by the SEP: (1) employees covered by a collective

deducting contributions. You may deduct contributions to a SEP subject to the limits of section 404(h). This SEP is maintained on a calendar year basis and contributions to the SEP are deductible for your tax year with or

* For 2003 and later years, this amount is subject to annual cost-of-living adjustments. The IRS announces the increase, if any, in a news release, in the Internal Revenue Bulletin, and on the IRS Web Site at www.irs.gov.

For Paperwork Reduction Act Notice, see page 2.

Cat. No. 11825J

Form 5305-SEP (Rev. 3-2002)

Mẫu 5305-SEP

những điều phải biết
về những chương
trình tiết kiệm hồi
hưu @

457b



TỔ HỢP ĐẦU TƯ

41 57b là một chương trình hưu bổng không đủ tiêu chuẩn (a nonqualified deferred compensation plan¹) thường thấy chính quyền tiểu bang, chính quyền quận hạt, chính quyền thành phố và những cơ quan thuộc chính quyền (for states, counties, cities, agencies and political subdivisions) bảo trợ và dành cho nhân viên của họ. Những tổ chức thiện nguyện thành lập dưới điều khoản 501(3)(c) cũng được phép bảo trợ chương trình 457b cho nhân viên của họ. Có tên 457b vì chương trình này được hình thành trên căn bản của điều khoản 457(b) của IRC (internal revenue code). Đây cũng là một phương tiện tiết kiệm hồi hưu được hưởng quyền lợi giảm trừ thuế trên số lượng tiết kiệm nằm trong giới hạn của qui chế (tax deductible contribution) và đồng thời được hưởng quyền lợi hoãn thuế trên tất cả lợi nhuận đầu tư (tax deferred growth).

Thể Loại

Dưới chương trình này, nhân viên tự nguyện khấu trừ tiền lương để gửi tiết kiệm và sở làm hứa sẽ trả lợi tức hưu bổng cho nhân viên trong tương lai (the employee

voluntarily takes a reduction in current salary and the employer promises to pay a deferred benefit in the future). Hình thái này của chương trình 457b còn được biết dưới danh xưng là chương trình khấu giảm lương (this design is known as a salary reduction plan or elective deferral plan).

Trên nhiều phương diện chương trình hưu bổng 457b rất giống những chương trình tiết kiệm hưu, như là chương trình 401k hoặc 403b, nhưng nó không phải là một chương trình đủ tiêu chuẩn theo định nghĩa của luật pháp (it is not a qualified retirement under Federal Law).

Qui Chế Gởi Tiết Kiệm

Nhân viên tham dự vào chương trình 457b được phép gởi tiết kiệm với tiền lương trước khi trừ thuế (pre-tax contributions) và IRC thiết lập định mức tiết kiệm tối đa. Cho năm thuế 2003, định mức tiết kiệm tối đa cho mỗi nhân viên là 12,000 USD nhưng không được gởi trên 100 phần trăm của số lương trong năm (is the lesser of \$12,000 or 100% of an employee's salary). Định mức tiết kiệm tối đa cho những năm tới được thiết lập như sau:

Năm	Định Mức Tối Đa
2003	\$12,000
2004	\$13,000
2005	\$14,000
2006	\$15,000

Riêng cho những nhân viên từ 50 tuổi trở lên, họ được phép gởi thêm 2,000 USD (age-50 catch-up

TỔ HỢP ĐẦU TƯ

contribution limit) tức là được phép gửi 14,000 USD với tiền trước khi trừ thuế. Định mức gửi thêm cho những năm tới được thiết lập như sau:

	Định Mức	50/+ Tuổi	
Năm	Tối Đa	Gửi Thêm	Tổng Cộng
2003	\$12,000	\$2,000	\$14,000
2004	\$13,000	\$3,000	\$16,000
2005	\$14,000	\$4,000	\$18,000
2006	\$15,000	\$5,000	\$20,000

Trong vòng 3 năm trước tuổi hồi hưu bình thường (within three years of attaining their normal retirement age), nếu như nhân viên đã không tận dụng định mức tiết kiệm tối đa như qui chế đã cho phép ở những năm qua, nhân viên này có thể gửi gấp đôi định mức tiết kiệm tối đa để đuổi theo cho kịp nhưng không được nhiều hơn số lượng đã bỏ lỡ cơ hội tận dụng ở những năm trước cộng với định mức tiết kiệm tối đa của năm hiện tại (the maximum amount allowed is actually the lesser of (1) twice the annual limit or (2) the annual limit plus the total amount of underutilized contributions from prior years). Giả dụ như bà Lê Kim H đã gửi tiết kiệm 8,000 USD trong năm 2002, 10,000 USD trong năm 2003 và 9,000 USD trong năm 2004. Như vậy trong ba năm này bà LKH chỉ gửi tổng cộng là 27,000 USD trong khi định mức tiết kiệm tối đa cho phép là 36,000 USD, hay là 11,000 USD cho năm 2002 cộng 12,000 USD cho năm 2003 cộng 13,000 USD cho năm 2004. Điều này cũng có nghĩa là số lượng bỏ lỡ cơ hội tận dụng là 9,000 USD, hay là 36,000 USD trừ cho 27,000 USD. Năm 2005, bà LKH được 62 tuổi và nằm trong vòng 3 năm của tuổi hồi hưu bình thường. Như vậy bà LKH có

thể gửi 28,000 USD tức là gấp đôi định mức tiết kiệm tối đa 14,000 USD cho năm 2005. Tuy nhiên, vì luật định rằng “có thể gửi gấp đôi nhưng không được nhiều hơn số lượng đã bỏ lỡ cơ hội tận dụng ở những năm trước cộng với định mức tiết kiệm tối đa cho năm hiện tại” cho nên bà LKH chỉ có thể gửi được thêm 23,000 USD, hay là 9,000 USD bỏ lỡ cơ hội tận dụng cộng 14,000 USD định mức tiết kiệm tối đa cho năm 2005 (that is the lesser of (1) \$28,000, twice the annual 2005 limit of \$14,000, or (2) \$23,000, the 2005 limit of \$14,000, plus the \$9,000 “left over” amount from the three previous years).

Bắt đầu từ năm 2002, nhân viên tham dự chương trình 457b không còn bị buộc phải tính gộp số tiết kiệm gửi vào 457b với số tiết kiệm gửi vào những chương trình khác (457b plan participants will no longer be required to aggregate the contributions they make among multiple types of plans). Nói một cách khác, nếu nhân viên tham dự chương trình 457b và cùng lúc tham dự chương trình 403b hoặc 401k, họ được phép tận dụng định mức tiết kiệm tối đa cho cả hai (participants who contribute to a 457b plan and to a 403b plan will be allowed to contribute the maximum amount permissible to both plans). Điều này có nghĩa là, cho năm 2003, một nhân viên tham dự cùng lúc cả hai chương trình 403b và 457b hoặc 401k và 457b được phép gửi tiết kiệm tổng cộng là 22,000 USD. Và những nhân viên từ 50 tuổi trở lên có thể được phép gửi tiết kiệm trên cả con số vừa trình bày. So với những năm trước, trước khi Dự Luật EGTRRA được ban hành, nhân viên tham dự cả hai chương trình 403b và 457b chỉ có thể gửi tiết kiệm tối đa tổng cộng là 8,500 USD cho cả hai chương trình trong năm 2001.

TỔ HỢP ĐẦU TƯ

Qui Chế Đầu Tư

Với chương trình 457b nhân viên tham dự có thể có được sự chọn lựa đầu tư rộng nền, trong đó bao gồm khế ước bảo đảm lợi tức định kỳ liên tục và trọn đời (annuity contracts), tổ hợp đầu tư (mutual funds), cổ phiếu (stocks), trái phiếu (bonds) và những sản phẩm của ngân hàng (bank's products).

Qui Chế Rút Tiền

Giống như những chương trình hồi hưu khác, nhân viên tham dự có thể rút tiền ra khỏi 457b khi tới tuổi hồi hưu hoặc khi cần vì gặp phải hoàn cảnh khó khăn (funds may be available for payment upon severance from employment, retirement, an unforeseeable emergency, or death).

Nhưng không giống như những chương trình đầu tư khác, tiền rút ra khỏi tương mục 457b trước tuổi 59½ sẽ không bị đánh 10 phần trăm thuế phạt (Participants who take a distribution from their 457b accounts prior to age 59½ will not be assessed the 10% early withdrawal penalty). Tuy nhiên vì tiền tiền tiết kiệm gửi vào chương trình này là tiền chưa đóng thuế cho nên nhân viên tham dự phải đóng thuế lợi tức lúc rút tiền, như tất cả những chương trình đầu tư khác.

Nhân viên hồi hưu phải bắt đầu rút tiền ra khỏi 457b khi đã đến tuổi 70½ (participants must begin taking distributions by age 70½), hạn chót là ngày 1 tháng 4 cho lần đầu tiên sau khi đủ tuổi 70½, với một số lượng tối thiểu hàng năm theo định chế của IRS (the IRS imposes a minimum annual distribution or RMD), hạn chót là ngày 31 tháng 12 hàng năm. Tuy nhiên, những qui

định này không áp dụng cho những người vẫn còn đang làm việc tuy đã đến tuổi 70½ hoặc già hơn.

Qui Chế Hoán Chuyển

Cũng kể từ năm 2002, sau khi nghỉ việc hoặc tìm được sở làm mới, nhân viên nghỉ việc có quyền mang quỹ tiết kiệm 457b của mình để chuyển vào chương trình 457b, 401a, 401k, 403a, 403b do sở làm mới bảo trợ hoặc chuyển vào chương trình IRA. Tuy nhiên nếu hoán chuyển quỹ 457b vào những chương trình tiết kiệm đầu tư khác hơn là chương trình 457b có thể số quỹ đó sẽ bị tước mất danh trạng 457b và như thế sau này có thể sẽ bị đánh 10 phần trăm thuế phạt nếu rút tiền ra trước tuổi 59½ (any funds rolled over from a 457b plan to a non-457b plan will lose their 457b status and may be subject to a 10% early withdrawal penalty, to the extent funds are withdrawn prior to age 59½).

Quỹ tiết kiệm từ một chương trình tiết kiệm đầu tư không phải là chương trình 457b hoán chuyển vào chương trình 457b cần phải được giữ riêng biệt trong những trường mục khác nhau. Nhập chung lại với nhau sẽ gây ra hậu quả là 457b có thể sẽ bị đánh 10 phần trăm thuế phạt nếu rút tiền ra trước tuổi 59½ (any funds rolled over from a non-457b to a 457b plan must be separately accounted for, otherwise the 457b accumulations may be subject to the 10% early withdrawal penalty).

Chú Thích

¹ Lợi tức hưu bổng về sau là một giao ước giữa nhân

TỔ HỢP ĐẦU TƯ

viên và sở làm trong giao ước đó sở làm hứa sẽ trả lương hồi hưu cho nhân viên trong tương lai nhưng lời hứa không chắc (deferred compensation is a contractual agreement between an organization and an employee wherein the organization makes an unsecured promise to defer the compensation of the employee to some future date for services currently performed by the employee).



3

những điều không thể
không biết trước khi
đầu tư @

VÀI NÉT SƠ HẠ



TỔ HỢP ĐẦU TƯ

Bất cứ một cuộc đầu tư nào cũng có những hiểm họa (risks), chỉ khác nhau về bản chất của hiểm họa (type of risk) và khác nhau về mức độ hiểm họa mà thôi (degree of risk). Hiểm họa là yếu tố làm nên sự khác biệt căn bản giữa tiết kiệm (savings) và đầu tư (investments). Nhưng ngay cả tiết kiệm cũng không hoàn toàn tránh khỏi hiểm họa, thí dụ như bị hiểm họa lạm phát.

Đầu tư vào thị trường chứng khoán qua phương tiện tổ hợp đầu tư cũng không ngoại lệ. Không có những bảo đảm là tiền đầu tư vào một tổ hợp đầu tư chắc chắn sẽ không bị thua lỗ. Nhưng song song với hiểm họa có thể bị thua lỗ là cơ hội tạo được lợi thu tương xứng. Những người muốn tham dự vào một tổ hợp đầu tư cần trang bị cho mình những hiểu biết về bản chất của hiểm họa, hiểu biết về mức độ hiểm họa của mỗi công cụ đầu tư, hiểu biết về phương cách làm thế nào để giảm thiểu những hiểm họa trong đầu tư, và hiểu biết về tương quan giữa hiểm họa và cơ hội lợi thu.

Tại sao cần phải biết? Câu trả lời rất đơn giản. Đầu tư không phải là trò chơi may rủi mà là một sự tính toán cẩn thận. Những phân tích và giải pháp đầu tư sẽ không “make sense” nếu không có những hiểu biết căn

bản này. Và còn hàng chục lý do khác nữa. Thiếu hiểu biết về những hiểm họa trong đầu tư làm cho người ta liều lĩnh một cách dại dột và vì thế vô tình rơi vào một thứ hiểm họa đáng ngại, hiểm họa của trò chơi may rủi (gambling risk). Một mặt khác, thiếu hiểu biết về những hiểm họa trong đầu tư làm cho người ta sợ hãi khi nói đến đầu tư và vì thế vô tình rơi vào một thứ hiểm họa cũng đáng ngại, đó là hiểm họa đánh mất cơ hội (misopportunity risk).

Nếu chỉ nói hiểm họa mà không nói tới cơ hội lợi thu, hoặc ngược lại chỉ nói cơ hội lợi thu mà không nói tới hiểm họa, là một điều thiếu sót lớn.

Mỗi cuộc đầu tư đều có tàng ẩn những hiểm họa và cho những cơ hội lợi thu tương xứng. Những người đầu tư hiểu biết và cẩn trọng lúc nào cũng đem hiểm họa (risks) cân với cơ hội lợi thu (possible rewards; potential returns) trong chọn lựa đầu tư của họ. Những hiểm họa họ chấp nhận, chấp nhận một mức độ hiểm họa nào đó hoặc một số hiểm họa nào đó để đổi lấy một mức độ tưởng thưởng hoặc một số tưởng thưởng tương xứng (risks/ rewards trade off), đặt trên bàn cân này, là hiểm họa có tính toán (calculated risk). Những quyết định đầu tư đặt trên sự hiểu biết tường tận về những điều không may có thể xảy ra và những lợi thu có thể có được là những quyết định có nền tảng (informed decision).

Vì thế, không những người đầu tư phải có những hiểu biết về bản chất của hiểm họa, về mức độ hiểm họa, về phương cách hạn chế hiểm họa, về tương quan giữa hiểm họa và lợi thu mà còn phải có những hiểu biết về bản chất của lợi thu, về mức độ lợi thu, về phương cách và cơ hội tạo lợi thu, vân vân. Những hiểu biết này sẽ làm cho người tham dự đầu tư tự tin hơn và cùng

TỔ HỢP ĐẦU TƯ

lúc nghiêm cẩn hơn về những quyết định đầu tư của mình.

Với thị trường chứng khoán, hiểm họa được đo từ những dao động giá. Những chìm nổi của giá chứng khoán trên thị trường là bản chất của thị trường chứng khoán. Hết xuống tới lên hết chìm chìm nổi, và ngược lại, là hiện tượng bất biến của thị trường chứng khoán. Xuống lên chìm nổi là một định luật cố hữu và sẽ tiếp tục như vậy.

Có chìm nổi xuống lên thì mới có cơ hội tạo lợi thu. Dao động càng mạnh thì cơ hội tạo lợi thu càng cao. Thị trường luôn luôn, hầu như luôn luôn, tưởng thưởng người đầu tư một mức lợi thu tương xứng với mức hiểm họa. Nếu không chìm nổi xuống lên và lợi thu không tương xứng với hiểm họa thì không ai đầu tư vào thị trường chứng khoán và cũng không có thị trường chứng khoán để đầu tư. Tất cả mọi người tham dự vào thị trường chứng khoán đều phải biết những sự thật này và chấp nhận những sự thật này.

Nhưng đối với một số người, hiểm họa đầu tư là một áp lực nặng nề. Chỉ cần mất năm hay mười phần trăm trên trị giá đầu tư là họ đã có thể bị lo sợ đến nôn mửa hoặc làm họ bị thối bệnh vì nỗi buồn lo kéo dài trong nhiều ngày. Thái độ này trước hiểm họa đầu tư thuật ngữ chuyên môn gọi là khắc kỵ với hiểm họa (risk aversion). Ngược lại cũng có những người đầu tư sẽ rất an nhiên điềm tĩnh khi đối diện với những đợt dao động giá của thị trường, nhất là những đợt dao động mạnh, và có đôi khi họ dường như “enjoy” với những dao động này như cá vượt sóng.

Mức chịu đựng hiểm họa khác nhau của mỗi cá nhân tạo nên cá tính đầu tư đặc thù của mỗi người. Và những đặc tính này giúp “dán nhãn hiệu” lên những

người đầu tư. Thí dụ như nhấn hiệu những người đầu tư thuộc loại dè dặt (conservative investors) hoặc những người đầu tư thuộc loại vừa phải (moderate investors) hoặc những người đầu tư thuộc loại bạo dạn (aggressive investors).

Dầu là loại người đầu tư nào đi nữa thì điều quan trọng trong đầu tư là phải thoả mái với những thay đổi, từ từ hay đột biến, của môi trường đầu tư và của thành quả ngắn hạn. Nói một cách khác, dù thị trường chứng khoán có chìm hay nổi; dù thành quả đầu tư có lời hay lỗ; dù tài sản đầu tư có tăng thêm hay giảm mất người đầu tư phải có khả năng an nhiên trước những dao động chìm nổi. Điều này được cho là quan trọng đối với người đầu tư vì hai lý do. Thứ nhất, không có gì đổi được sự an lạc và sức khỏe của chính mình. Và, thứ hai, để đừng bị đẩy tới hoàn cảnh mất chủ động trong thời gian và cơ hội rồi dẫn tới chỗ thua lỗ.

Để bảo đảm có được “khả năng an nhiên” trước những hiểm họa, người đầu tư tuyệt đối không nên tham dự vào những cuộc đầu tư có mức hiểm họa “vượt ngoài khả năng chịu đựng của mình.” Vượt ngoài khả năng chịu đựng không phải chỉ nói về thái độ của người đầu tư khi đối diện với hiểm họa mà còn có ý nói đến hoàn cảnh và nhu cầu của người đầu tư trước khi, suốt hành trình, và vào thời điểm cuối cùng của một cuộc đầu tư. Một cuộc đầu tư vượt ngoài khả năng chịu đựng của mình là một cuộc đầu tư được dàn dựng trong những điều kiện cá nhân không cho chính mình một “chiếc áo giáp” cần thiết để che đỡ những hiểm họa trong tương lai. Với sự trần trụi đó, thua lỗ đầu tư là hậu quả đương nhiên.

Chiếc áo giáp che đỡ hiểm họa là sản phẩm được hình thành từ những sợi kiến thức đan kết tỉ mỉ dưới mũi kim

TỔ HỢP ĐẦU TƯ

phương án. Mỗi người đầu tư phải trang bị cho mình chiếc áo giáp đó, nếu không muốn trở thành một con số thống kê của những người không may. Thị trường chứng khoán không độ lượng dung thứ cho những người nhập cuộc thiếu dự bị.

Trong sự quan tâm đó, phần sau cùng của quyển sách này sẽ tập trung vào một số chủ đề nhằm cung cấp “kim đan và sợi” cho những người muốn tham dự đầu tư có được vật liệu để tự mình đan một chiếc áo giáp hiệu quả trước khi nhập cuộc.

những điều không thể
không biết trước khi
đầu tư @

HIỂM HỌA & LỢI THỪ



TỔ HỢP ĐẦU TƯ

 Hiểm họa (risk) là cơ hội của sự thua lỗ hay mất mát. Cơ hội là điều có thể xảy ra và sát xuất của nó có thể tính được (a chance; a probable outcome). Nói một cách khác, hiểm họa là điều có thể xảy ra và khi điều này xảy ra sẽ gây những thiệt hại hoặc thua lỗ. Hiểm họa đầu tư (investment risk) là những điều có thể xảy ra cho một cuộc đầu tư và một khi đã xảy ra sẽ gây thiệt hại hoặc thua lỗ, có thể là thua lỗ tạm thời hoặc dài hạn và có thể là thiệt hại nhẹ hoặc trầm trọng, cho người đầu tư.

Những Thứ Hiểm Họa

Những hiểm họa trong đầu tư có rất nhiều thứ. Nhưng trong số những hiểm họa chính trong thị trường chứng khoán có hiểm họa lạm phát (inflation risk), hiểm họa lãi suất (interest rate risk), hiểm họa lợi tức (income risk), hiểm họa khả tín (credit risk), hiểm họa thị trường (market risk), hiểm họa cá thể chứng khoán (security-specific risk), hiểm họa tập trung (concentration risk), hiểm họa cố vấn đầu tư (advisor risk; manager risk), hiểm

họa kiểu cách đầu tư (investment style risk), hiểm họa tiền tệ (currency risk), và hiểm họa biến cố (event risk). Không đầu tư hoặc chưa đầu tư cũng có những hiểm họa của nó đó là hiểm họa lạm phát (inflation risk) và hiểm họa bỏ mất cơ hội tạo lợi thu (misopportunity risk).

Hiểm Họa Lạm Phát

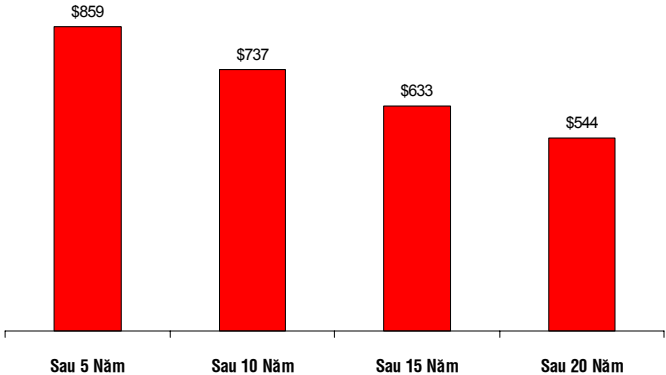
Hiểm họa lạm phát là hiểm họa đồng tiền có thể bị mất mãi lực (inflation risk is the chance that purchasing power of money declines over long or even short periods) và theo đó giá trị thực của đầu tư (real value of investments) bị sút giảm, giá trị thực của tiết kiệm (real value of savings) bị sút giảm, giá trị thực của đồng lương (real wages) bị sút giảm, giá trị thực của lãi nhuận (real interest) bị sút giảm, và vân vân.

Ảnh hưởng của lạm phát đối với mãi lực của đồng tiền xoay quanh hai khái niệm: giá trị hiển nhiên (nominal value) và giá trị thực (real value). Giá trị hiển nhiên còn gọi là mệnh giá (stated value). Tờ giấy bạc 10 đồng cho biết mệnh giá của nó là 10 đồng. Chị Tám cầm 10 tờ giấy bạc 10 đồng trong tay thì giá trị hiển nhiên trong tay của chị là 100 đồng. Còn giá trị thực là giá trị tính theo mãi lực của đồng tiền. Bốn năm trước đây, giả dụ, 100 đồng của Chị Tám có thể mua được tất cả là 25 tô phở. Ngày hôm nay, cũng là 100 đồng, chị chỉ mua được 20 tô phở mà thôi. Như vậy, tuy giá trị hiển nhiên vẫn là 100 đồng, mãi lực của 100 đồng ngày hôm nay chỉ bằng với 80 đồng của bốn năm trước. Như vậy, giá trị thực của đồng tiền đã mất đi 20 phần trăm trong vòng bốn năm. Đồng tiền mất đi giá trị thực là hậu quả của cái gọi là lạm phát. Tương tự, H1 cho thấy mãi lực của 1,000 USD sau 20 năm chỉ còn

TỔ HỢP ĐẦU TƯ

tương đương với 544 USD của 20 năm trước tính theo mức lạm phát bình quân 3.0 phần trăm một năm.

MÃI LỰC CỦA 1,000 USD VỚI MỨC LẠM PHÁT BÌNH QUÂN 3.0% MỘT NĂM



H1

Đầu tư vào trái phiếu, nhất là những trái phiếu dài hạn, thường bị đe dọa trầm trọng bởi tình trạng lạm phát. Nếu mệnh giá của trái phiếu là 1,000 USD, với mức lạm phát bình quân 3.0 phần trăm một năm trong suốt thời gian du kỳ của trái phiếu, 10 năm sau giá trị thực của 1,000 vốn hoàn trả lúc trái phiếu mãn hạn chỉ tương đương với 737 USD lúc trái phiếu mới phát hành. Không những vậy giá trị thực của lãi nhuận cũng bị hao mòn dần. Nếu mức lãi suất của trái phiếu cố định 10 phần trăm một năm và mức lạm phát bình quân 3.0 phần trăm một năm thì 5 năm sau 100 USD lãi nhuận hàng năm của trái phiếu có mệnh giá 1,000 USD thực ra chỉ có mãi lực tương đương với 85.9 USD ở 5 năm trước. Như vậy, cho những người đầu tư vào trái phiếu,

hiểm họa lạm phát không những đe dọa trực tiếp tới giá trị thực của vốn đầu tư mà còn làm hao mòn giá trị thực của lãi nhuận hàng năm. Và thông thường hiểm họa lạm phát sẽ cao hơn cho những trái phiếu có hạn du kỳ dài hơn.

Nhìn từ góc độ của một tổ hợp đầu tư điển hình, Vanguard Long-Term Corporate Bond đầu tư ít nhất là 80 phần trăm tài sản của nó vào những trái phiếu dài hạn, từ 15 cho tới 25 năm du kỳ, có hạng khả tín thật cao và do những công ty doanh thương phát hành. Vì tập trung đầu tư vào trái phiếu dài hạn cho nên hiểm họa lạm phát đối với tổ hợp Vanguard Long-Term Corporate Bond rất là cao và rất thực.

Nhìn từ góc độ một cá nhân “ôm tiền gối đầu nằm” và ngỡ rằng đó là cách an toàn nhất, không cần nói thêm cũng đủ cho thấy đây là một điều sai lầm lớn. Sợ đem tiền đầu tư không những làm mất đi cơ hội tạo lợi nhuận mà trái lại còn bị lạm phát ăn mòn, nhất là trong giai đoạn lạm phát trầm trọng.

Hiểm Họa Lãi Suất

Hiểm họa lãi suất là hiểm họa chứng khoán có thể bị mất giá ngắn hạn hoặc dài hạn vì lãi suất thị trường thay đổi (interest rate risk is the chance that prices of securities overall will decline over short or even long periods because of changing interest rates).

Khi lãi suất thị trường gia tăng, giá của trái phiếu (bonds) giảm xuống. Ngược lại, khi lãi suất của thị trường giảm xuống, giá của trái phiếu gia tăng. Đó là qui luật tổng quát, tương quan nghịch chiều giữa trái phiếu (bonds) và lãi suất thị trường (interest rate). Xem H2. Như vậy, hiểm họa lãi suất cho những người đầu

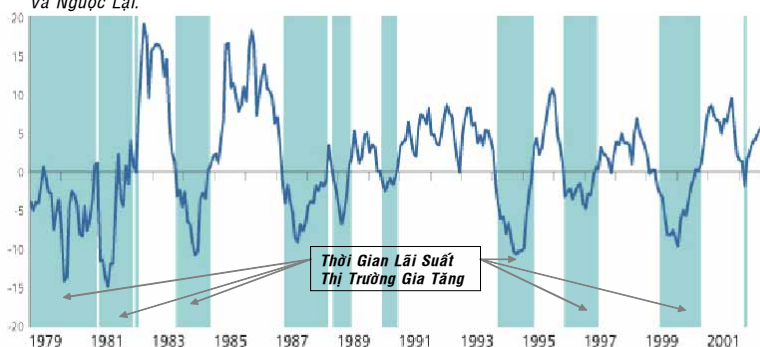
TỔ HỢP ĐẦU TƯ

tư vào trái phiếu là hiểm họa trái phiếu bị mất giá khi lãi suất thị trường gia tăng. Và thông thường hiểm họa lãi suất sẽ cao hơn cho những trái phiếu có hạn dư kỳ dài hơn.

TƯƠNG QUAN GIỮA LÃI SUẤT THỊ TRƯỜNG VÀ GIÁ TRÁI PHIẾU

Phần Trăm Tăng/ Giảm Trên Giá Của Công Trái Phiếu Trung Hạn, 1979-2002

Biểu Đồ Cho Thấy Giá Của Trái Phiếu Bị Giảm Trong Thời Gian Lãi Suất Thị Trường Gia Tăng, Và Ngược Lại.



Chú Thích:

Nguồn: Ngân Hàng Trung Ương Hoa Kỳ (Fed) Và Bloomberg

H2

Tương tự như trái phiếu, giá của cổ phiếu ưu đẳng (preferred stocks) cũng thay đổi theo lãi suất thị trường. Vì mức lãi nhuận thường kỳ của cổ phiếu ưu đẳng cạnh tranh trực tiếp với lãi suất của tín phiếu (money market instruments) cho nên khi lãi suất thị trường gia tăng giới đầu tư sẽ chuyển vốn vào thị trường tín phiếu. Áp lực này làm cho cổ phiếu ưu đẳng bị mất giá. Như vậy, hiểm họa lãi suất cho những người đầu tư vào cổ phiếu ưu đẳng là hiểm họa cổ phiếu ưu đẳng của họ sẽ bị mất giá khi lãi suất thị trường gia tăng.

Không phải chỉ có trái phiếu và cổ phiếu ưu đãi bị áp lực của lãi suất thị trường gia tăng mà cổ phiếu thường đẳng cũng bị như vậy. Khi lãi suất thị trường gia tăng, dù là phí hiểm họa (risk premium) không thay đổi nhưng mức lãi suất vô hiểm (zero-risk rate; risk-free interest rate) gia tăng và theo đó thị trường đòi hỏi lợi thu của cổ phiếu phải gia tăng, cổ phiếu ưu đãi trở nên kém hấp dẫn và bị mất giá (even if risk premiums don't change the zero risk rate goes up with high interest rates: the resulting higher return requirements will cause stock prices to contract). Nhất là đối với những cổ phiếu thường đẳng được thị trường ưa chuộng nhờ lợi nhuận vô kỳ của nó, thí dụ như cổ phiếu của những công ty cung cấp sản phẩm phổ dụng (utilities) và những công ty đầu tư địa ốc (real estate investment trusts, REITs), áp lực lãi suất thị trường gia tăng có khuynh hướng đè giá của chúng (rising interest rates will tend to depress these stocks in particular).

Lãi suất thị trường gia tăng gây ra áp lực đã đành nhưng khi lãi suất thị trường tuột dốc cũng gây ra áp lực không kém. Hiểm họa này thường được biết đến dưới cái gọi là hiểm họa không thể tái đầu tư vốn ở cùng mức lãi suất của những trái phiếu hoặc tín phiếu đã mãn hạn du kỳ (interest rate risk also refers to the risk that you may not be able to reinvest your principal at the same rate you had when your bond or money-market instrument reaches maturity). Nhìn lại khoảng thời gian từ năm 1981 cho đến 1994, lãi suất của tín phiếu ký thác (CDs) đã từ 17.2 phần trăm xuống tới 3.69 phần trăm. Nói một cách khác, lợi nhuận của tín phiếu ký thác đã giảm mất gần 80 phần trăm, chưa điều chỉnh lạm phát, so sánh đầu tư ở đầu chu kỳ và ở cuối chu kỳ đầu vốn đầu tư không thay đổi.

Nhìn từ góc độ của một tổ hợp đầu tư điển hình,

TỔ HỢP ĐẦU TƯ

Vanguard Asset Allocation đầu tư một phần lớn tài sản của nó vào trái phiếu dài hạn, có du kỳ từ 10 cho tới 30 năm, do công khố liên bang Hoa Kỳ phát hành. Chính quyền liên bang bảo đảm là những công trái phiếu này sẽ trang trả lãi nhuận và hoàn trả vốn đầu tư đúng hạn kỳ. Do đó, hiểm họa khả tín (credit risk) của những trái phiếu này không đáng kể. Tuy nhiên, chính quyền không bảo đảm cho giá thị trường của những trái phiếu này (the U.S. government guarantees the timely payment of interest and principal for its Treasury bonds, but does not guarantee their prices). Vì thế, dầu là những công trái phiếu này được xếp hạng khả tín rất cao, nhưng giá thị trường của những công trái phiếu này vẫn chìm nổi theo sự thay đổi của lãi suất thị trường như bao nhiêu trái phiếu khác do những công ty doanh thương phát hành. Và thêm vào đó chính sách đầu tư của Vanguard Asset Allocation cho phép tổ hợp này có thể đầu tư tới 100 phần trăm tài sản của nó vào trái phiếu. Theo đó có thể nói những người tham dự đầu tư vào tổ hợp Vanguard Asset Allocation sẽ phải đối diện với hiểm họa lãi suất và hiểm họa này có thể sẽ rất là cao.

Hiểm Họa Lợi Tức

Hiểm họa lợi tức (income risk) là hiểm họa khi lãi suất thị trường giảm xuống sẽ làm cho lợi tức của tổ hợp đầu tư bị giảm theo (is the chance that falling interest rates will cause the Fund's income to decline). Lợi tức của tổ hợp đầu tư (fund's income), còn gọi là lợi nhuận phân phối của tổ hợp đầu tư (fund's dividends), bị giảm đi vì tổ hợp phải đầu tư vào những chứng khoán cho lãi suất thấp hơn trong lúc lãi suất thị trường giảm xuống (because once interest rate falls, the fund must invest in

lower yielding instruments).

Nhận xét một cách tổng quát, hiểm họa lợi tức cho những tổ hợp chuyên đầu tư vào thị trường tín phiếu, tức là chuyên đầu tư vào những công cụ của thị trường tiền tệ, thường là cao hơn so với những loại tổ hợp khác (income risk is generally higher for money market funds). Vì thế, những người tham dự vào những tổ hợp chuyên đầu tư vào tín phiếu nên nhìn thấy trước là lợi tức của tổ hợp sẽ dao động theo lãi suất của thị trường (so investors should expect the Fund's monthly income to fluctuate).

Nhìn từ góc độ của một tổ hợp đầu tư điển hình, Vanguard Prime Money Market tập trung tối thiểu là 80 phần trăm tài sản của nó vào những công cụ của thị trường tiền tệ có hạn du kỳ không quá 397 ngày. Và tổ hợp này duy trì du kỳ trung bình của nó vào khoảng 90 ngày. Vì lợi tức của Vanguard Prime Money Market dựa trên lãi suất ngắn hạn, và lãi suất ngắn hạn có thể sẽ chìm nổi đáng kể trong một thời gian ngắn hạn, vì vậy hiểm họa lợi tức của tổ hợp này nên được thấy trước là không thấp (because the Fund's income is based on short-term interest rates, which can fluctuate significantly over short periods, income risk is expected to be high).

Hiểm Họa Khả Tín

Hiểm họa khả tín (credit risk) hay còn gọi là hiểm họa bị giật nợ (default risk) là hiểm họa do cơ quan hoặc công ty phát hành chứng khoán không trả lãi nhuận định kỳ và hoàn trả vốn đầu tư đúng thời điểm theo khế ước (is the chance that the issuer of a security will fail to pay interest and principal in a timely manner) hoặc do

TỔ HỢP ĐẦU TƯ

thị trường nhận thấy là cơ quan hoặc công ty phát hành chứng khoán không đủ khả năng để trả lãi nhuận định kỳ và hoàn trả vốn đầu tư đúng thời điểm theo kế ước và sự cảm nhận bất lợi này làm cho chứng khoán bị mất giá (or that negative perceptions of the issuer's ability to make such payments will cause security prices to decline).

Đối với những tổ hợp chỉ đầu tư vào những chứng khoán có hạng khả tín cao (invests only in securities that are considered to be of high quality), hiểm họa khả tín sẽ tương đối thấp, và ngược lại.

Tổ hợp Vanguard Asset Allocation, một thí dụ điển hình, đầu tư một phần lớn tài sản của tổ hợp vào trái phiếu dài hạn, có du kỳ từ 10 cho tới 30 năm, do công khổ liên bang Hoa Kỳ phát hành. Chính quyền liên bang bảo đảm là những công trái phiếu này sẽ trang trả lãi nhuận và hoàn trả vốn đầu tư đúng hạn kỳ. Do đó, hiểm họa khả tín (credit risk) của những trái phiếu này không đáng kể.

Hiểm Họa Thị Trường

Hiểm họa thị trường (market risk; systematic risk) là hiểm họa do những thay đổi bất lợi của một thị trường chứng khoán nào đó làm giảm giá của hầu hết những chứng khoán nằm trong thị trường đó, bất kể chứng khoán tốt hay chứng khoán xấu và bất kể công ty lớn hay công ty nhỏ. Và, vì thế ảnh hưởng không tốt đến thành quả của một tổ hợp đầu tư bất kể là tập hợp chứng khoán của tổ hợp đó được trải rộng đến mấy. Hiểm họa này còn được gọi là hiểm họa không tránh được qua kỹ thuật trải rộng đầu tư (non-diversifiable risk). Thị trường chứng khoán “nào đó” có thể là thị trường cổ phiếu, thị

trường trái phiếu, thị trường tín phiếu, thị trường hàm phiếu, thị trường cổ phiếu của Âu Châu, thị trường trái phiếu của Á Châu, vân vân.

Nhìn từ góc độ của một tổ hợp đầu tư điển hình, Vanguard PrimeCap là một tổ hợp tập trung phần lớn tài sản vào cổ phiếu nội địa Hoa kỳ. Do đó, mỗi lần thị trường cổ phiếu của Hoa Kỳ gặp phải khủng hoảng giá tổ phần của tổ hợp này bị sút giảm trầm trọng.

Hiểm họa này không chỉ dành riêng cho tổ hợp đầu tư Vanguard PrimCap. Mỗi khi thị trường cổ phiếu của Hoa Kỳ bị dao động mạnh, tất cả những tổ hợp chuyên đầu tư vào cổ phiếu của thị trường nội địa Hoa Kỳ cũng đều chao đảo theo. Thí dụ mới nhất là cuộc khủng hoảng thị trường năm 2000. Cổ phiếu Hoa Kỳ bị phá giá trầm trọng và cho đến hôm nay vẫn chưa phục hồi. Giá thị trường của tất cả tổ hợp đầu tư chuyên vào cổ phiếu đều cùng một số phận. Điển hình là những tổ hợp của tổ hệ Firsthand. Đầu năm 2000 giá mỗi tổ phần (NAV) của tổ hợp đầu tư Firsthand Technology Value trị giá 90.52 USD nhưng đến cuối tháng 6 năm 2003 chỉ còn lại 18.09 USD. Tương tự, cùng trong thời gian đó, Firsthand Technology Leaders từ 44.68 USD một tổ phần chỉ còn lại 10.65 USD và Firsthand eCommerce từ 14.86 USD một tổ phần chỉ còn lại 2.08 USD.

Hiểm Họa Cá Thể Chứng Khoán

Hiểm họa cá thể chứng khoán (security-specific risk) là hiểm họa có thể bị thua lỗ vì một chứng khoán nào đó. Một công ty doanh thương có thể bị thua lỗ trong một vài tam cá nguyệt và chứng khoán do chính công ty này phát hành có thể bị mất giá. Một công ty doanh

TỔ HỢP ĐẦU TƯ

thương có thể bị thua lỗ nặng nên làm đơn xin tái phối trí hoặc khai phá sản và chứng khoán do chính công ty này phát hành bị mất giá trầm trọng hoặc không còn giá trị nữa. Một cơ quan của chính phủ hoặc một chính quyền địa phương vì một lý do nào đó có thể bị phá sản và chứng khoán do chính cơ quan hoặc chính quyền đó phát hành bị mất giá trầm trọng hoặc không còn giá trị nữa. Và, còn có rất nhiều trường hợp nữa.

Một cá thể chứng khoán bị phá sản là một hiểm họa đe dọa thường trực đối với những người tham dự vào thị trường chứng khoán. Công ty Enron, một thị dụ điển hình, có mặt trên 30 quốc gia trên thế giới với hơn 18 ngàn nhân viên, số lượng doanh thu lên đến 33 tỷ mỹ kim một năm, làm chủ hơn 32 ngàn dặm đường ống vận chuyển nhiên liệu, 51 nhà máy phát điện tại 15 quốc gia và 14 dự án khác đang tiến hành tại 14 quốc gia, đứng hạng thứ 18 trong số 500 công ty lớn nhất tại Hoa Kỳ. Một công ty có tầm cỡ to lớn, nhiều thế lực, được báo cáo là làm ăn rất thịnh. Khó có thể tưởng tượng là công ty này có thể sập tiệm. Nhưng sự thật đã chứng minh là Enron đã sụp đổ trong một sớm một chiều, xảy ra năm 2001. Giá trị của chứng khoán Enron rớt xuống về 0. Nhiều người bị trắng tay.

Tương tự, một thị dụ khác, Orange County là một trong những quận hạt giàu nhất của Hoa Kỳ. Khó ai có thể tưởng tượng là quận hạt này bị phá sản, vào đầu thập niên 1990. Nhưng thực tế đã chứng minh điều không may này. Nhiều người đã thua lỗ to với những trái phiếu do chính quyền địa phương này phát hành.

Texaco, một chứng minh khác, là một công ty dầu hỏa lớn nhất thế giới bị phá sản một sớm một chiều chỉ vì một can dự vào một công ty nhỏ bé.

Bài học cho những người đầu tư là: không có một chứng khoán nào thực sự an toàn. “Đặt tất cả quả

trúng vào trong một giỏ duy nhất” có thể trở thành một thảm họa đầu tư.

Nhưng may mắn là người đầu tư có thể hạn chế thứ hiểm họa này tới mức không còn đáng kể. Trải rộng vốn đầu tư chính là kỹ thuật chống lại hiểm họa này và là kỹ thuật duy nhất không phải tốn tiền. Nếu chỉ đầu tư vào một cổ phiếu duy nhất, khi công ty phát hành cổ phiếu đó sập tiệm người đầu tư cũng sẽ thua trắng. Ngược lại nếu trải rộng vốn đầu tư trên nhiều cổ phiếu, một công ty trong số những công ty phát hành cổ phiếu có bị phá sản cũng không làm người đầu tư phải choáng váng. Một công ty có thể dễ dàng biến mất khỏi thương trường nhưng toàn thể thương trường thì không dễ.

Khi con số chứng khoán gia tăng, hiểm họa cá thể chứng khoán cũng sẽ giảm xuống một cách nhanh chóng. Những toán học gia sát xuất (staisticians) cho biết là chỉ cần trải vốn đầu tư trên 10 cho tới 15 chứng khoán là đủ.

Trên thực tế, một cá nhân đầu tư có thể trải vốn đầu tư trên vài trăm chứng khoán là chuyện rất thường. Làm sao thực hiện được? Tất cả đều nhờ vào những tổ hợp đầu tư!

Nhìn từ góc độ của những tổ hợp đầu tư, tất cả những công ty đầu tư có đăng ký (regulated invesment companies) dưới điều mục M của IRC (subchapter M of internal revenue code) đều phải tuân hành những qui luật trải rộng vốn đầu tư (rules of diversification) do chính quyền liên bang đưa ra. Vì thế, tất cả những tổ hợp đầu tư đều làm tốt về mặt này cho nên giới hạn được hiểm họa cá thể chứng khoán. Trải rộng vốn là một trong những lý do chính tạo sức mạnh cho công cụ tổ hợp đầu tư.

Hiểm Họa Tập Trung

Hiểm họa tập trung (concentration risk) là hiểm họa do một phần lớn chứng khoán của một tổ hợp đầu tư tập trung vào một khu vực công nghệ nào đó hoặc vào một vùng địa dư nào đó. Khi toàn khu vực công nghệ hoặc khu vực địa dư đó bị những biến động bất lợi (is the chance that there will be overall problems affecting a particular industry or region), những chứng khoán nằm trong một khu vực công nghệ hoặc một khu vực địa dư đó có thể bị mất giá và giá trị phần của tổ hợp đầu tư theo đó cũng bị giảm. Những người tham dự vào một tổ hợp đầu tư tập trung cao độ vào một khu vực công nghệ hoặc một khu vực địa dư nào đó nên nhìn thấy trước là giá trị phần của tổ hợp đầu tư sẽ dao động theo những dao động của khu vực công nghệ hoặc khu vực địa dư đó.

Tổ hợp Vanguard Prime Money Market, một thí dụ điển hình, đầu tư hơn 25 phần trăm tài sản vào những chứng khoán do những công ty tài vụ phát hành (more than 25% of the fund's assets will be invested in instruments issued by financial services companies). Những công ty tài vụ đó có thể là ngân hàng, công ty bảo hiểm, công ty địa ốc, công ty chứng khoán, công ty cung ứng dịch vụ tài chính, v.v. (such as banks, insurance companies, real estate-related companies, securities firms, and other companies principally engaged in providing financial services to consumers and industry). Những thay đổi về điều kiện kinh tế, luật lệ điều kiểm, hoặc chính trị tác động tới kỹ nghệ tài chính có thể sẽ gây ra những ảnh hưởng không nhỏ đến tổ hợp Vanguard Prime Money Market (changes in economic, regulatory, and political conditions that affect financial services companies could have a significant

effect on the fund).

Nhìn từ góc độ của những tổ hợp chuyên đầu tư vào một khu vực công nghệ (sector funds), thí dụ như Technology Sector Funds, gần như toàn bộ tài sản của những tổ hợp này tập trung vào một khu vực công nghệ duy nhất cho nên khi có những áp lực xảy ra cho khu vực công nghệ đó, giá của những tổ hợp này cũng bị áp lực. Đối với những tổ hợp loại này, nguyên tắc trải rộng vốn đầu tư đã không được tận dụng đúng mức. Và dao động giá của những tổ hợp này sẽ rất cao so với những tổ hợp khác chính vì hiểm họa tập trung.

Hiểm Họa Cố Vấn Đầu Tư

Hiểm họa cố vấn đầu tư (advisor risk; manager risk) là hiểm họa do cơ quan cố vấn đầu tư chọn lựa những chứng khoán, hoặc chọn lựa công thức phối hợp những thể loại của chứng khoán, cho một tổ hợp đầu tư. Nếu không đạt được hiệu quả như ý, thành quả đầu tư của tổ hợp đó sẽ kém hơn những tổ hợp đầu tư khác có cùng mục tiêu đầu tư hoặc tương tự với mục tiêu đầu tư của tổ hợp đó (is the chance that poor security selection or poor assets classes allocation will cause the fund to underperform other funds with a similar investment objective).

Tổ hợp đầu tư Vanguard PrimeCap muốn PRIMECAP Management Company làm cố vấn đầu tư của tổ hợp. Chính công ty này, và duy nhất công ty này, đã chọn lựa toàn bộ những chứng khoán nằm trong tập hợp chứng khoán của tổ hợp đầu tư Vanguard PrimeCap. Thành quả của tổ hợp đầu tư Vanguard PrimeCap tùy thuộc rất nhiều vào khả năng của công ty PRIMECAP Management. Đó là hiểm họa rất thực gần

TỔ HỢP ĐẦU TƯ

liên với khả năng của công ty PRIMECAP Management.

Hiểm Họa Kiểu Cách Đầu Tư

Hiểm họa kiểu cách đầu tư (investment style risk) là hiểm họa đến từ một kiểu cách đầu tư. Kiểu cách đầu tư đã chọn lựa có thể sẽ cho thành quả kém hơn là thành quả tổng quát của thị trường hoặc thua kém những kiểu cách đầu tư khác. Và sự thua kém thành quả này có thể kéo dài trong nhiều năm.¹

Tổ hợp Vanguard PrimeCap, một thí dụ điển hình, chuyên đầu tư vào những cổ phiếu thuộc loại có giá tương đối rẻ (value stocks) và có toàn bộ giá trị thị trường (market cap; size) từ tầm cỡ trung bình cho đến tầm cỡ lớn. Kiểu cách đầu tư này, trong một giai đoạn nào đó, có thể cho thành quả kém hơn là thành quả chung của thị trường Nasdaq, thị trường cổ phiếu của rất nhiều công ty thuộc loại có giá tăng nhanh (growth stocks) có tầm vóc trung bình và nhỏ.

Trong suốt thập niên 1990, hầu hết những cổ phiếu thuộc loại “có giá tương đối rẻ” (value stocks) đều cho thành quả kém hơn những cổ phiếu “có giá tăng nhanh” (growth stocks). Và những tổ hợp theo kiểu cách đầu tư “chọn cổ phiếu có giá tương đối rẻ” (value investment style) cho thành quả không bằng những tổ hợp theo kiểu cách đầu tư “chọn cổ phiếu có giá tăng nhanh” (growth investment style). Nhưng sau khi trái cầu thị trường bị vỡ trong năm 2000, và từ đó cho đến nay, những cổ phiếu có giá tương đối rẻ và những tổ hợp đầu tư chọn những cổ phiếu có giá tương đối rẻ cho thành quả đầu tư cao hơn những đối thủ của chúng.

Nhìn từ góc độ của người đầu tư, khó có thể nói là kiểu cách đầu tư nào khá hơn và khó có thể biết

được vào giai đoạn nào thì một kiểu cách đầu tư sẽ cho thành quả khá hơn là kiểu cách đầu tư khác.

Hiểm Họa Tiền Tệ

Hiểm họa tiền tệ (currency risk) là hiểm họa do thay đổi trong tương quan giữa giá trị của ngoại tệ với giá trị nội tệ gây ra. Khi giá trị của nội tệ gia tăng, giá trị của những đầu tư hải ngoại bị giảm xuống; và ngược lại (as the domestic currency rises in value, the value of overseas investments will decline, and vice versa). Nói một cách khác, khi giá trị của USD gia tăng so với Yen thì giá trị của những đầu tư tại Nhật Bản của công dân Hoa Kỳ sẽ bị giảm xuống; và ngược lại.

Đôi khi giá trị tiền tệ của một quốc gia bị suy thoái đến mức gây ra khủng hoảng cho quốc gia đó và có thể loang ra tới toàn vùng. Không cần nói cũng tự biết trong trường hợp như vậy những thị trường chứng khoán cũng bị ảnh hưởng không tốt. Thí dụ như Peso của Mễ Tây Cơ bị phá giá trầm trọng năm 1994 (Mexican's Peso devaluation). Sau khi phá giá tổng lượng kinh tế của Mễ Tây Cơ bị co lại, lãi suất thị trường tăng cao, nhiều công ty doanh thương bị phá sản, lạm phát và, như dự đoán, thị trường chứng khoán của Mễ Tây Cơ bị chìm theo (the market tanked). Những người đầu tư vào thị trường chứng khoán của Mễ Tây Cơ vào giai đoạn đó không giữ được nụ cười.

Không ít chính quyền ngoại quốc chọn chính sách gắn liền nội tệ của họ với USD của Hoa Kỳ. Khi đô la Hoa Kỳ xuống giá, hàng hóa xuất khẩu của những quốc gia đó sẽ trở nên rẻ hơn tại thị trường Hoa Kỳ và nhờ đó sẽ giúp cho nền kinh tế của những quốc gia đó phát triển. Những công ty doanh thương của những

TỔ HỢP ĐẦU TƯ

quốc gia này sẽ làm ăn khấm khá. Giá trị của chứng khoán do những công ty này phát hành sẽ gia tăng. Ngược lại, áp lực của hiểm họa tiền tệ dành cho chứng khoán của những công ty này cũng không thấp.

Hiện nay nguyên liệu trên thế giới đa số cho giá và mua bán bằng USD (most commodities still are quoted and traded in dollars). Khi đô la Hoa Kỳ xuống giá, những quốc gia sử dụng nhiều nguyên liệu sẽ có lợi. Nguyên liệu trở nên rẻ hơn dù cho giá hiển nhiên (nominal price) của nguyên liệu trên thị trường thế giới vẫn không thay đổi.² Giá thành của hàng hóa sản xuất từ những quốc gia sử dụng nguyên liệu sẽ thấp hơn (lower cost), lợi thu doanh thương của những công ty sản xuất trong những quốc gia đó sẽ gia tăng và giá trị thị trường của những chứng khoán do những công ty này phát hành cũng gia tăng. Ngược lại, đe dọa của hiểm họa tiền tệ dành cho những công ty này cũng không kém.

Trong bối cảnh toàn cầu hóa của ngày hôm nay, không phải chỉ có đầu tư vào chứng khoán hải ngoại mới bị hiểm họa tiền tệ đe dọa. Những công ty nội địa có nhiều hoạt động doanh thương ở hải ngoại cũng bị ảnh hưởng bởi những dao động trong tương quan giữa giá trị của nội tệ và giá trị của ngoại tệ (U.S. companies with foreign operations can be impacted by these fluctuations as well) theo đó lợi thu doanh thương của những công ty đó cũng như giá thị trường của chứng khoán do những công ty đó phát hành không tránh khỏi bị ảnh hưởng ít nhiều.

Đối với người đầu tư vào chứng khoán hải ngoại, hậu quả của những dao động tiền tệ cho người đang nắm cổ phiếu nước ngoài khác với cho người đang nắm trái phiếu nước ngoài. Với một người đầu tư đang nắm giữ cổ phiếu của một công ty hải ngoại và nếu nội tệ

của quốc gia đó xuống giá (currency devalues), mức nhập thu doanh thương của công ty đó có thể chỉ thay đổi chút ít, mức lợi thu doanh thương của công ty đó có thể chẳng biến đổi bao nhiêu và giá trị của công ty đó có thể cũng chẳng bị suy giảm. Thành quả đầu tư dài hạn trên cổ phiếu đó cũng có thể chẳng bị trầy xước. Tuy nhiên, nếu người đầu tư đang nắm giữ trái phiếu của quốc gia đó, hậu quả có thể sẽ trầm trọng hơn. Lý do? Vì hiểm họa tiền tệ ảnh hưởng đơn thuần và trực tiếp đến trái phiếu hải ngoại.³

Một người đầu tư trung bình có thể rất ái ngại trước hiểm họa tiền tệ và không muốn đầu tư vào chứng khoán hải ngoại. Nhưng, theo nhận xét của chuyên gia, sự giảm giá dài hạn của đô la Hoa Kỳ, và tiềm năng kinh tế của những quốc gia mới phát triển, trong nhiều năm đã đem lợi đến cho những công dân Hoa Kỳ dám đầu tư vào chứng khoán hải ngoại.

Hiểm Họa Chính Trị

Hiểm họa chính trị (political risk) là hiểm họa do chính quyền gây ra làm cho thị trường chứng khoán bị mất giá và theo đó giá trị của tập hợp chứng khoán của những tổ hợp đầu tư cũng bị sút giảm. Hiểm họa chính trị bao gồm những biến cố liên quan đến luật lệ điều kiểm, thuế vụ, mậu dịch, giáo dục, chính sách xã hội, chính sách kinh tế, chiến tranh, vân vân.

Trong sự đánh giá về hiểm họa chính trị tại một quốc gia, quan trọng và trên hết là cái nhìn tổng quát về thái độ và cách đối xử của chính quyền tại quốc gia đó. Thái độ và các chính sách của một chính quyền đối với tư bản (capitals) và doanh thương (businesses) sẽ tạo ra một môi trường chung quyết định phần lớn sự

TỔ HỢP ĐẦU TƯ

thành bại của nền kinh tế của quốc gia đó. Một quốc gia mà chính quyền không tạo điều kiện tốt cho doanh thương và phong tỏa tiềm năng tư bản là một quốc gia có hiểm họa chính trị rất cao. Ngược lại, khi chính quyền cố gắng tạo một môi trường tốt để thu hút vốn đầu tư của nước ngoài và khuyến khích doanh thương là giai đoạn mà hiểm họa chính trị của quốc gia đó đã khả quan hơn. Hoa Kỳ trong suốt thập niên 1980, Anh Quốc dưới quyền điều hành của Thủ Tướng Thatcher và nhiều quốc gia mới phát triển đã gặt hái nhiều lợi thu nhờ chính quyền của những quốc gia này đã biết tạo những điều kiện thuận lợi tối đa để cho tư bản đổ vào và cho những thị trường được xung thịnh (benefited by enlightened governments' creating more optimum conditions for capital and markets to thrive).

Hiểm Họa Bỏ Mất Cơ Hội

Hiểm họa bỏ mất cơ hội (mis-opportunity risk) là hiểm họa do người đầu tư “đem vốn đầu đầu nằm” hoặc ôm vốn ngồi chờ “cơ hội tốt hơn” hoặc kiếm “cái gì chắc ăn hơn” và cứ thế bỏ qua nhiều cơ hội tạo lợi thu trước mắt.

Thực ra thì thái độ dằn dừ này, thấy ở rất nhiều người, chưa hẳn là một điều không tốt. Nếu một người, về mặt tâm lý, không thể chịu đựng được áp lực khi đối diện với những dao động của thị trường chứng khoán thì tốt hơn là nên ôm tiền để ngủ ngon còn hơn là miễn cưỡng tham dự để rồi bị bệnh mất ngủ hoặc bị đau tim.

Riêng cho những người không phải vì lý do không chịu được những dao động của thị trường chứng khoán mà vì muốn “rình đúng thời gian mới nhào vô thị trường chứng khoán” (market timing), đây có thể là một

sai lầm lớn vì không ai có thể biết được lúc nào mới là lúc đúng thời gian để nhào vô.⁴

Những Thứ Làm Gia Tăng Hiểm Họa

Ngoài những hiểm họa vừa trình bày, còn có hai thứ khác sẽ làm gia tăng hiểm họa đầu tư. Đó là dùng kỹ thuật mua thiếu chứng khoán (margin; leverage) hoặc sử dụng hàm phiếu độc chế (options) và hàm phiếu toàn chế (futures) để kiếm lời thật nhiều. Tất cả những thứ “một lượng câu ngàn cân” hoặc “mượn đầu heo nấu cháo” đều nằm trong danh sách cấm kỵ của những người đầu tư nghiêm túc.

Những tổ hợp đầu tư đôi khi có sử dụng những thứ này, nếu được cho phép và có vạch rõ trong văn kiện tuyên cáo đầu tư, với một số lượng rất giới hạn, như là một phương tiện để phòng thủ (hedging). Nhưng một khi số lượng tài sản của tổ hợp đầu tư đổ vào những công cụ này trở nên khá nhiều và tiếp tục gia tăng, đó là dấu hiệu lạm dụng và là dấu hiệu rất đáng ngại.

Những Kỹ Thuật Hạn Chế Hiểm Họa

Trong đầu tư không ai có thể tránh được hiểm họa hoàn toàn, nhưng chắc chắn có thể giới hạn được một số hiểm họa hoặc một phần lớn hiểm họa. Mỗi thứ hiểm họa có một kỹ thuật hạn chế riêng để làm giảm bớt ảnh hưởng của nó (each risk can be mitigated and man-

TỔ HỢP ĐẦU TƯ

aged using well-defined techniques). Cái khéo léo của người đầu tư là biết quản trị một tập hợp chứng khoán để đạt được mức lợi thu tối đa có thể đạt được với một mức độ hiểm họa tối thiểu mà người đầu tư vui lòng chấp nhận và phải biết thiết lập và triển khai một sách lược đầu tư cho cơ hội thành công cao nhất (to develop and execute a strategy that has the highest possible probability of success). Muốn làm được việc này không phải dễ và không phải ai cũng có khả năng để thực hiện.

Nhưng không sao, may mắn cho những người muốn tham dự thị trường chứng khoán là đã có những tổ hợp đầu tư. Những vị giám đốc quản trị tập hợp chứng khoán cho những tổ hợp đầu tư có cả khối kỹ thuật để giới hạn những hiểm họa. Một số vị sử dụng những kỹ thuật tiên đoán (forecasting) và hiệu năng giới hạn hiểm họa tùy thuộc vào khả năng tiên đoán (the result will be only as good as the forecast). Một số khác sử dụng những kỹ thuật thành lập vị thế phòng thủ hay gọi tắt là thành lập phòng vị (hedging) qua công cụ hàm phiếu độc chế (options) và hàm phiếu toàn chế (futures). Hiệu năng giới hạn hiểm họa của những kỹ thuật này tỉ lệ thuận với gia tăng chi phí. Còn một kỹ thuật không cần tốn tiền và có hiệu năng cao nhất mà tất cả đều sử dụng. Đó là kỹ thuật trải rộng vốn đầu tư để giới hạn hiểm họa (managing risk through diversification)

Hạn Chế Hiểm Họa Với Kỹ Thuật Trải Rộng Vốn Đầu Tư

Vốn của những tổ hợp đầu tư luôn luôn được trải rộng trên nhiều chứng khoán (spread your risk over a num-

ber of different securities). Nếu là tổ hợp chuyên đầu tư vào cổ phiếu thì vốn đầu tư sẽ được trải rộng trên nhiều cổ phiếu, tức là trải rộng vốn trên nhiều công ty doanh thương khác nhau. Nếu là tổ hợp chuyên đầu tư vào trái phiếu thì vốn đầu tư sẽ được trải rộng trên nhiều trái phiếu khác nhau, tức là trải rộng vốn trên nhiều nguồn phát hành khác nhau. Người tham dự vào thị trường chứng khoán sẽ có cơ hội cao hơn để đạt được mục tiêu đầu tư mà không cần phải liên tục ứng phó với những thay đổi của thị trường, chỉ cần vận dụng công cụ tổ hợp đầu tư, vì qua những tổ hợp đầu tư vốn được tự động trải rộng để giới hạn hiểm họa. “Tự động” vì đó là bản chất đặc thù của những tổ hợp đầu tư.

Phân bố và tái phân bố một tập hợp chứng khoán (balance and rebalance your porfolio) gồm nhiều loại, bao gồm cổ phiếu, trái phiếu và tín phiếu sẽ cho cơ hội lớn hơn để tạo được lợi nhuận khá hơn so với tình trạng chỉ đầu tư đơn thuần vào những công cụ của thị trường tiền tệ (money market instruments). Thêm vào đó, phối hợp tiềm năng tăng trưởng nhanh của cổ phiếu (growth potential of stocks) với lợi tức cao của trái phiếu (higher income of bonds) với sự ổn định của tín phiếu (stability of money markets) sẽ giúp để hạn chế bớt hiểm họa (spread your risk over serveral different kinds of securities) cùng lúc nâng lợi nhuận đầu tư. Người đầu tư cũng có thể thực hiện được điều này mà không phải phí nhiều công sức, chỉ cần đầu tư vào một số những tổ hợp không cùng thể loại hoặc đầu tư vào những tổ hợp đầu tư chuyên phối hợp nhiều loại chứng khoán (hybrid funds).

Trải rộng vốn đầu tư (diversification) đã là, sẽ là, và luôn luôn là một kỹ thuật căn bản để hạn chế hiểm họa mà bất cứ người đầu tư nào và bất cứ một chuyên gia quản trị tập hợp chứng khoán nào cũng

TỔ HỢP ĐẦU TƯ

phải sử dụng đến. Thị trường chứng khoán sẽ không dung thứ hoặc nhẹ tay cho những người đầu tư coi nhẹ kỹ thuật này.

Hạn Chế Hiểm Họa Với Kỹ Thuật Thành Lập Phòng Vị

Những kỹ thuật thành lập phòng vị, hay là thành lập vị thế phòng thủ, để giới hạn hiểm họa được sử dụng nhiều trong thị trường chứng khoán, nhất là đối với những người đầu tư vào thị trường chứng khoán hải ngoại. Những kỹ thuật này có thể áp dụng dễ dàng với hầu hết những thị trường đã phát triển (developed markets) và một số thị trường vừa mới phát triển (emerging markets). Tuy nhiên, cái trở ngại chính của những kỹ thuật này là cái giá phải trả cho hiệu năng phòng vệ. Thành lập phòng vị cho một tập hợp trái phiếu hải ngoại, thí dụ điển hình, tới mức toàn hảo, tức là hiểm họa tương đương với công trái phiếu ngắn hạn (T-Bill), thì thành quả của tập hợp đó chỉ ngang với công trái ngắn hạn trừ đi cho chi phí thành lập phòng vị.⁵

Những kỹ thuật thành lập phòng vị gây ra nhiều tranh luận giữa những chuyên gia. Một số thì cho rằng hiểm họa sẽ tự nó biến mất trên căn bản dài hạn và cho rằng cái giá thành lập phòng vị không đáng để áp dụng kỹ thuật này (some take the position that risk will work itself out in the long run, and the price of hedging isn't worth it). Thêm vào đó, những kỹ thuật thành lập phòng vị thường được sử dụng theo sau những tiên đoán bất lợi. Và, họ lý luận tiếp, tiên đoán những dao động của thị trường rồi dựa vào đó để thay đổi cấu trúc của một tập hợp chứng khoán có thể tự tạo nên một thứ

hiểm họa khác, nếu tiên đoán sai (attempting to forecast market swings and to structure the portfolio accordingly can add another element of risk, if they are wrong). Dĩ nhiên là có những chuyên gia không đồng ý và lý luận ngược lại. Nhưng cân những bằng chứng trong quá khứ, lý luận trên có phần thắng thế (the weight of the evidence seems to favor the un-hedged approach).

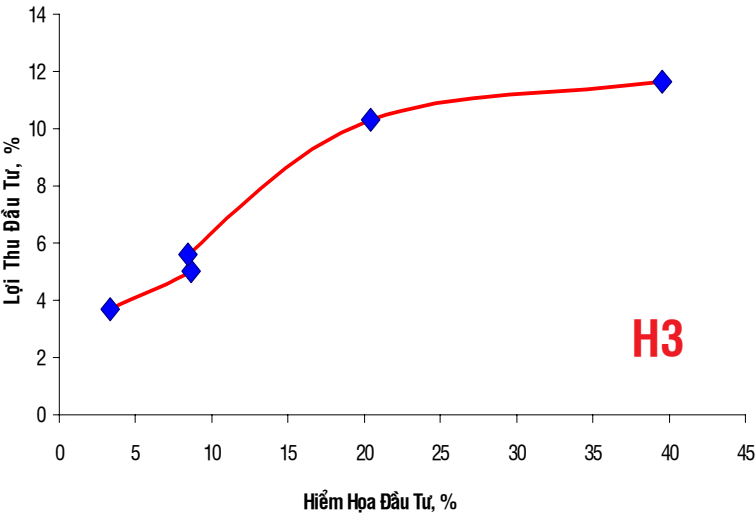
Tương Quan Giữa Hiểm Họa Và Lợi Thu

Hiểm họa đầu tư (risks) và lợi thu đầu tư (returns) đi chung nhau như bóng với hình và có tương quan cùng chiều. Chứng khoán nào cho lợi thu thấp thì mức hiểm họa của nó cũng thấp. Chứng khoán nào cho lợi thu cao thì mức hiểm họa của nó cũng cao. Lợi thu càng cao hiểm họa càng cao và điều này là định luật chung không dành ngoại lệ cho bất cứ một cuộc đầu tư nào, cho bất cứ một người nào, cho bất cứ một kiểu đầu tư nào, hoặc cho bất cứ một lần đầu tư nào. Thị trường chứng khoán rất hiệu quả và hiệu quả tới mức độ không để cho xảy ra tình trạng hưởng lợi cao mà không gánh hiểm họa cao (the markets are far too efficient to allow higher rates of return without increased levels of risk).

Nghiên cứu của của Ibbotson Associates, tổng hợp tin liệu từ năm 1923 cho tới năm 1993 của nhiều loại chứng khoán, cho thấy bằng chứng không thể phủ nhận về tương quan giữa hiểm họa đầu tư và lợi thu đầu tư. Căn cứ theo bảng kết quả của Ibbotson Associates, công trái phiếu ngắn hạn do chính quyền liên bang Hoa Kỳ phát hành (T-Bill) cho mức lợi thu thấp nhất và cổ phiếu do những công ty doanh thương nhỏ

TỔ HỢP ĐẦU TƯ

TƯƠNG QUAN GIỮA HIỂM HỌA VÀ LỢI THU



H3

TƯƠNG QUAN GIỮA HIỂM HỌA VÀ LỢI THU

Loại Chứng Khoán	LTĐT (%)	SDHH (+- %)
Công Trái Phiếu Ngân Hạn	3.68	3.32
Trái Phiếu Chính Quyền Phát Hành	5.04	8.68
Trái Phiếu Công Ty Phát Hành	5.59	8.46
Cổ Phiếu Thường Đăng	10.33	20.45
Cổ Phiếu Của Công Ty Nhỏ	11.66	39.54

Chú Thích:

Nguồn: Ibbotson Associates

Ghi Nhận Dao Động Giá:1923-1993

LTĐT(%) = Lợi Thu Đầu Tư, Phần Trăm Một Năm

SDHH (+- %) = Số Đo Hiểm Họa = Xê Lệch Xác Suất (Standard Deviation)
= Cộng/ Trừ Vào Phần Trăm Lợi Nhuận = Mức Độ Chìm Nổi

B3

phát hành cho mức lợi thu cao nhất. Tương ứng cùng chiều với mức lợi thu, hiểm họa của công trái phiếu ngắn hạn do chính quyền liên bang Hoa Kỳ phát hành có mức hiểm họa thấp nhất và cổ phiếu do những công ty doanh thương thiếu tầm vóc phát hành có mức hiểm họa cao nhất. Tương quan giữa hiểm họa và lợi thu càng dễ thấy hơn qua biểu đồ lợi thu từ thấp tới cao tương ứng với hiểm họa từ thấp tới cao trong H3.

Một tổ hợp tuy là ít hiểm họa hơn một cá nhân chứng khoán, nhờ vốn được trải rộng, nhưng không ai dám bảo đảm là sẽ không bị thua lỗ. Nói một cách khác, tổ hợp đầu tư vẫn phải chấp nhận một mức độ hiểm họa nào đó để đổi lấy cơ hội gặt hái một mức lợi thu tương xứng. Mỗi loại tổ hợp đầu tư có một mức độ hiểm họa khác nhau. Và, cũng giống như những công cụ đầu tư khác, loại tổ hợp đầu tư nào cho lợi thu thấp thì loại tổ hợp đầu tư đó cũng có mức hiểm họa thấp. Ngược lại loại tổ hợp đầu tư nào cho lợi thu cao hơn thì loại tổ hợp đầu tư đó cũng có mức hiểm họa cao hơn.

Trên cánh cân hiểm họa/ lợi thu, những tổ hợp đầu tư theo đuổi mục tiêu tăng trưởng nhanh (aggressive growth funds) là loại tổ hợp có mức độ hiểm họa cao nhất và đồng thời có thể cho mức lợi thu cao nhất. Tiếp theo đó, từ cao xuống thấp, là loại tổ hợp theo đuổi mục tiêu tăng trưởng (growth funds), loại tổ hợp theo đuổi mục tiêu dung hòa tăng trưởng với lợi tức (growth and income funds), loại tổ hợp theo đuổi mục tiêu tạo lợi tức (income funds), loại tổ hợp theo đuổi mục tiêu tạo lợi tức cố định (fixed income funds), và cuối cùng là loại tổ hợp tập trung đầu tư vào thị trường tín phiếu (money market funds) có mức hiểm họa thấp nhất và cho mức lợi thu thấp nhất. Xem H4.

TỔ HỢP ĐẦU TƯ



Nói tóm lại, tương quan giữa hiểm họa và lợi thu là một tương quan cùng chiều. Mức lợi thu càng cao thì mức hiểm họa càng cao. Đó là định luật bất di bất dịch của thị trường tài chính. Hiểu được định luật này rồi thì những người tham dự vào thị trường chứng khoán sẽ không còn tin vào những lời “đường mật” không hợp lý và tránh được tình trạng bị người khác lường gạt (there ain’t no such thing as a free lunch).

Tương Quan Giữa Hiểm Họa Và Dao Động Giá

Trong thị trường chứng khoán có nhiều hiểm họa và cơ hội lợi thu. Tất cả những điều tốt hoặc xấu xảy ra cho

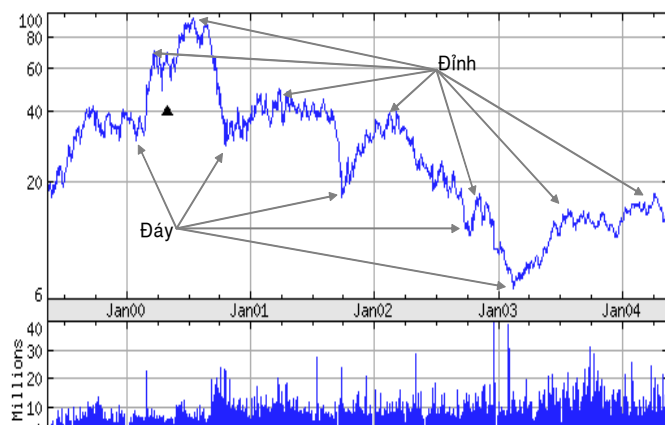
một cá thể chứng khoán sẽ nhanh chóng phản ánh qua giá thị trường (market price) của nó. Như vậy, những dao động trên giá thị trường của một chứng khoán là thể hiện rõ nhất của hiểm họa và cơ hội lợi thu. Đây chính là lý do tại sao người ta đồng hóa sự chìm nổi trên giá thị trường (price movements) của một chứng khoán với hiểm họa (risk) của chứng khoán đó. Và dao động giá (volatility) thường được đo lường bằng một biểu số.

Dao động giá của một chứng khoán (a security's volatility) là những chuyển động trên giá thị trường của một chứng khoán (price movements) và chúng tích để lại sau lưng những đợt chìm nổi (up-turns and down-turns) là những đỉnh và đáy (top and bottoms; peaks and troughs) ghi nhận trên biểu đồ dao động giá (historical price chart) của chứng khoán đó. Chuyển động là thuật ngữ để chỉ sự trỗi sụt trên giá thị trường của một chứng khoán và sự chuyển động liên tục trong một chiều dài thời gian tạo thành những đợt chìm nổi. Đỉnh là điểm cao nhất của một đợt chuyển động nổi (an up-turn) và đáy là điểm thấp nhất của một đợt chuyển động chìm (a down-turn). Những đợt chuyển động nổi là những đợt chuyển động có khuynh hướng đi từ thấp lên cao trong một trường độ thời gian nào đó và ngược lại những đợt chuyển động chìm là những đợt chuyển động có khuynh hướng đi từ cao xuống thấp. Cường độ dao động giá của một chứng khoán có thể là rất nhẹ và cũng có thể rất mạnh. Dao động nhẹ là thuật ngữ để chỉ vào những đợt chìm nổi mà trong đó những đỉnh và đáy không cách xa nhau lắm. Hay nói một cách khác, những dao động nhẹ có đỉnh không cao và đáy không sâu. Ngược lại, dao động mạnh chỉ vào những đợt chìm nổi mà trong đó những đỉnh và đáy cách nhau rất xa. Hay nói một cách khác, những dao

TỔ HỢP ĐẦU TƯ

động mạnh có đỉnh rất cao và đáy rất sâu. Những đợt chìm nổi trong dao động giá của chứng khoán đều có trường độ không nhất định.

MICRON TECHNOLOGY



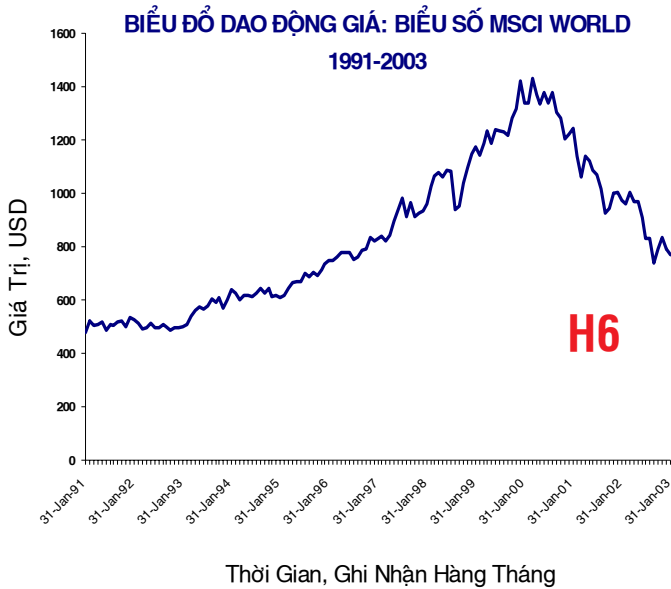
Copyright 2004 Yahoo! Inc.

Chú Thích:

- Khoảng cách từ đỉnh tới đáy hoặc từ đáy tới đỉnh = cường độ của một đợt dao động
- Khoảng cách từ đỉnh tới đỉnh hoặc từ đáy tới đáy = trường độ của một đợt dao động

H5

Thị trường cũng không khác một cá thể chứng khoán. Dao động giá của một thị trường chứng khoán (a market's volatility) là những chuyển động trồi sụt trên biểu số hỗn hợp giá của tất cả chứng khoán mua bán trên thị trường đó, thay vì là giá thị trường của một cá thể chứng khoán. Và dao động giá của một thị trường chứng khoán là phản ánh tập thể những hiểm họa và cơ hội lợi thu của tất cả những chứng khoán mua bán trên thị trường đó.



Mỗi loại chứng khoán có mức độ dao động giá khác nhau. Theo nghiên cứu của Ibbotson Associate, ghi nhận dao động giá của từ năm 1926 đến năm 1999 cho thấy cổ phiếu của những công ty nhỏ có mức độ chìm nổi cao nhất và có tầm dao động từ -58 phần trăm cho tới 142.9 phần trăm. Cũng cùng trong khoảng thời gian đó mức độ chìm nổi của công trái phiếu ngắn hạn do chính quyền liên bang Hoa Kỳ phát hành có tầm dao động hẹp nhất từ -0.02 phần trăm cho tới 14.7 phần trăm. Nói một cách khác, cổ phiếu của những công ty nhỏ có mức hiểm họa cao nhất và trái phiếu ngắn hạn do chính quyền liên bang Hoa Kỳ phát hành có mức hiểm họa thấp nhất. Xem H7.



MỨC ĐỘ DAO ĐỘNG GIÁ CỦA TỪNG LOẠI CHỨNG KHOÁN

Loại Chứng Khoán	Tổng Lợi Thu, % Một Năm		
	Năm Khá Nhất	Năm Tệ Nhất	Trung Bình
1. Công Trái Phiếu Ngắn Hạn	14.7	-0.02	3.8
2. Công Trái Phiếu Dài Hạn	40.4	-9.2	5.1
3. Trái Phiếu Của Công Ty	42.6	-8.1	5.6
4. Cổ Phiếu Của Công Ty Lớn	54	-43.3	11.3
5. Cổ Phiếu Của Công Ty Nhỏ	142.9	-58.0	12.6

Chú Thích:

Nguồn: Ibbotson Associates

B7

Ghi Nhận Dao Động Giá: 1926-1999

Khi người ta nhận xét về dao động giá của một cá thể chứng khoán hoặc của một thị trường chứng khoán, người ta dựa trên nền tảng của những dao động giá đã qua trong suốt một chiều dài thời gian nào đó (historical price movements). Điều này phải được hiểu một cách máy móc. Và, những dao động giá trong quá khứ là của quá khứ, không hơn không kém. Tất cả những ghi nhận hoặc đo lường về mức độ dao động giá của một cá thể chứng khoán hoặc của một thị trường chứng khoán chỉ có ý nghĩa trong giới hạn “ấy là câu chuyện của quá khứ.” Nói một cách khác, những gì sẽ

TỔ HỢP ĐẦU TƯ

xảy ra trong tương lai và những gì đã xảy ra trong quá khứ không hẳn giống như nhau vì thế chỉ có thể dựa vào quá khứ để phỏng đoán tương lai và chỉ phỏng đoán thôi chứ không thể quyết đoán; nhất là quyết đoán lúc nào (when) những hiện tượng tương tự sẽ xảy ra.

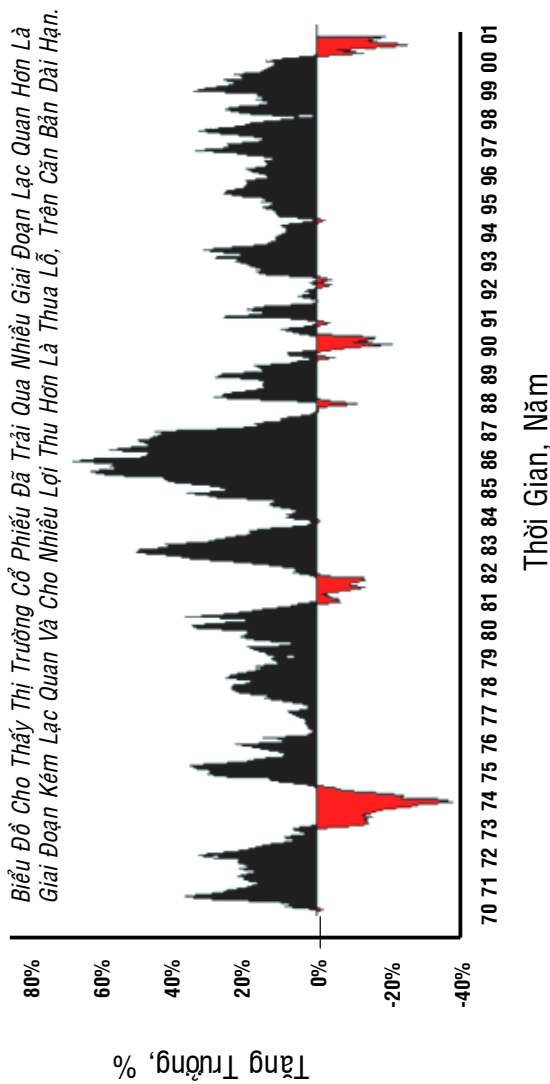
Tuy nhiên, một số bài học rất hữu ích có thể rút ra từ những ghi nhận dao động giá của thị trường cổ phiếu Hoa Kỳ xảy ra trong quá khứ. Thứ nhất, lịch sử cho thấy những chìm nổi của thị trường chứng khoán vẫn xảy ra như đã từng xảy ra và những chìm nổi của thị trường chứng khoán chắc chắn sẽ tiếp tục xảy ra (both bull and bear markets will always occur). Có lúc thị trường đầy lạc quan vì giá có khuynh hướng gia tăng; được gọi là thị trường trong giai đoạn nổi hoặc thị trường trong giai đoạn lạc quan hoặc “bull market.” Có lúc thị trường kém lạc quan vì giá có khuynh hướng chìm; được gọi là thị trường trong giai đoạn chìm hoặc thị trường trong giai đoạn kém lạc quan hoặc “bear market.”

Thứ hai, lịch sử cho thấy những giai đoạn lạc quan của thị trường xảy ra thường hơn là những giai đoạn kém lạc quan (the number of bull markets exceeds the number of bear markets). Xem H8.

Thứ ba, lịch sử cho thấy là những giai đoạn kém lạc quan của thị trường thường chỉ diễn ra trong một thời gian ngắn (history suggests that a bear market is likely to be of short duration). Xem H8.

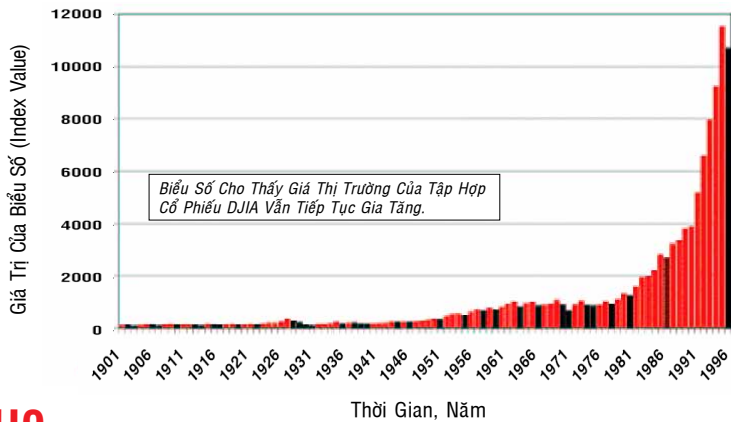
Thứ tư, lịch sử cho thấy những lợi thu trong những giai đoạn lạc quan luôn luôn nhiều hơn những mất mát trong những giai đoạn kém lạc quan (the gains of the bull markets outweigh the setbacks that the bear markets produce). Theo đó, trên căn bản dài hạn, giá trị của thị trường cổ phiếu càng lúc càng cao và lợi thu tích lũy càng lúc càng nhiều. Xem H8, H9 và H10.

THÀNH QUẢ CỦA BIỂU SỐ MSCI WORLD 1970-2001



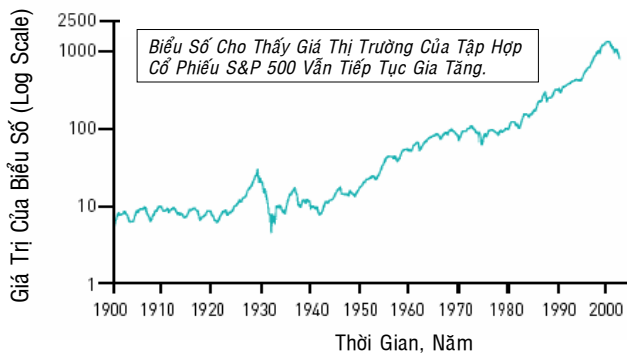
TỔ HỢP ĐẦU TƯ

BIỂU SỐ DJIA
1901-2000



H9

BIỂU SỐ S&P 500
1900-2000



H10

Thứ năm, kết hợp ghi nhận thứ hai với thứ ba và thứ tư cho thấy nếu người đầu tư luôn luôn tham dự vào thị trường, tức là không nhảy ra nhảy vào, phần thưởng thường sẽ cao hơn là hiểm họa (the rewards of being 'in the market' outweigh the risks).

Thứ sáu, đầu tư trong giai đoạn kém lạc quan của thị trường có thể là cơ hội để đạt lợi thu cao hơn trên căn bản dài hạn khi thị trường hồi phục (buying investments at the time of a bear market can provide opportunities for greater growth in the longer term, as the market recovers). Căn cứ vào biểu số DJIA, ghi nhận những dao động giá suốt chiều dài thời gian 118 năm từ ngày thành lập biểu số cho đến nay, thị trường cổ phiếu của Hoa Kỳ đã trải qua tất cả là 19 lần dao động mạnh, không đếm lần dao động sau cùng khởi từ tháng 2 năm 2000 vì chưa đi tới đoạn kết, và mỗi lần bị mất giá tối thiểu là 20 phần trăm (U.S. stock market has endured 19 periods in which the index has dropped at least 20% from top to bottom). Cho 19 lần dao động mạnh này, biểu số bị tuột trung bình là 37 phần trăm (the average decline in the DJIA during the 19 previous bear markets was 37%). Và cũng cho 19 lần dao động mạnh này, biểu số DJIA đã hồi phục trung bình là 40 phần trăm một năm ngay trong năm theo sau biểu số DJIA đụng đáy (in the years following the bottom of these 19 bear markets, the DJIA had an average annual return of 40%). Xem H11. Tương tự, biểu số S&P500, được thành lập từ năm 1920 cho đến nay, ghi nhận tất cả 13 lần dao động mạnh trong suốt chiều dài thời gian này, ngoại trừ lần sau cùng khởi từ tháng 2 năm 2000, và S&P500 đã gia tăng trung bình là 44 phần trăm một năm ngay trong năm theo sau S&P500 đụng đáy (the S&P 500's average annual return in the years following

TỔ HỢP ĐẦU TƯ

bottoms was 44%).⁶ Ở đây cần ghi nhận một điều là trên con đường đi xuống của những đợt dao động chìm người ta khó biết được khi nào thì thị trường đã đụng tới đáy. Nói một cách khác, người đầu tư không nên tiên đoán điều này. Nhận dạng thị trường đang trên con đường hồi phục có phần dễ hơn là tiên đoán khi nào thị trường đụng đáy.

NHỮNG LẦN DAO ĐỘNG MẠNH CỦA THỊ TRƯỜNG CỔ PHIẾU

DJIA: 1901-1999

*19 Đợt Chuyển Động Chìm Gây Nên Khủng Hoảng, Ghi Nhận Trong 100 Năm Qua.
19 Lần Trỗi Qua Những Giai Đoạn Kém Lạc Quan Nhưng Sau Đó Đã Hồi Phục.*

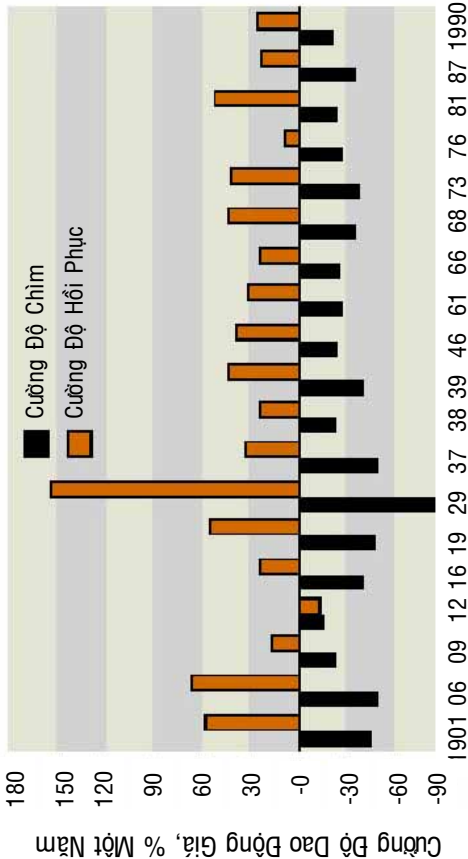
Cường Độ Dao Động		
Bắt Đầu	Kết Thúc	(chìm/ tuột giá)
06/12/1901	11/09/1903	46%
01/19/1906	11/15/1907	49%
11/19/1909	10/25/1911	27%
09/30/1912	07/01/1914	24%
11/21/1916	12/19/1917	40%
11/03/1919	08/24/1921	47%
09/03/1929	07/08/1932	89%
03/10/1937	03/31/1938	49%
11/12/1938	04/08/1939	23%
09/12/1939	04/28/1942	40%
05/29/1946	06/13/1949	24%
12/13/1961	06/26/1962	27%
02/09/1966	10/07/1966	25%
12/03/1968	05/26/1970	36%
06/11/1973	12/06/1974	45%
09/21/1976	02/28/1978	27%
04/27/1981	08/12/1982	24%
08/25/1987	10/19/1987	36%
07/16/1990	10/11/1990	21%

Chú Thích:

Nguồn: Ibbotson

B11

NHỮNG LẦN DAO ĐỘNG MẠNH CỦA THỊ TRƯỜNG CỔ PHIẾU
 DJIA: 1901-1990



Thời Điểm/ Mốc Thời Gian
 Nguồn: Phân Tích Của Russell; Tin Liệu Của Dow Jones

TỔ HỢP ĐẦU TƯ

THỜI GIAN ĐỂ HỒI PHỤC SAU MỖI LẦN DAO ĐỘNG MẠNH

Những đợt Chuyển Động Chìm Của S&P 500 (năm)	Cường Độ Chuyển Động Chìm Của S&P 500 (%)	Trường Độ Chuyển Động Chìm Của S&P 500 (tháng)	Thời Gian Hồi Phục 75% (tháng)
1953	15	9	4
1956-57	16	6	3
1957	20	3	11
1961-62	29	6	10
1966	22	9	5
1968-70	37	18	9
1973-74	48	21	20*
1975	15	2	2
1977-78	18	14	1
1978	17	2	7
1980	22	2	3
1981-82	22	13	2
1987	34	2	18**
1990	20	3	5
Average	24	8	7

Chú Thích:

Nguồn: David L. Babson & Co

* 50% Hồi Phục Trong Vòng 5 Tháng

** 50% Hồi Phục Trong Vòng 12 Tháng

B11b

Thứ bảy, lịch sử dao động giá của thị trường cổ phiếu Hoa Kỳ cho thấy nó đàn hồi giống như là một khoanh dây thun (historically, the U.S. stock market has behaved much like a rubber band). Dây thun tự động trở lại hình thể cũ sau khi hết bị kéo. Thị trường cổ phiếu Hoa Kỳ tự động phục hồi sau khi qua hết giai đoạn kém lạc quan. Vì thế, đối diện với hiện tượng thị trường bị mất giá, những người đầu tư hoảng hốt tháo

chạy bằng cách vội vã bán rẻ những chứng khoán là một lỗi lầm lớn (investors compound mistakes when they panic and sell out during a down market). Nên nhớ, chìm nổi chỉ là một hiểm họa chứ chưa phải là một mất mát thực sự, như định nghĩa nằm ngay dòng đầu tiên. Nhưng khi người đầu tư tháo chạy ngay trong lúc chứng khoán mất giá thì “cơ hội bị thua lỗ” không còn là cơ hội nữa mà đã biến thành là sự thật. Nói một cách khác, khi giai đoạn kém lạc quan của thị trường đã khai triển người đầu tư phải cần rằng chịu đựng và hiểu rõ “sau cơn mưa trời sẽ sáng”. Xem B12.

TƯƠNG QUAN GIỮA THỜI GIAN ĐẦU TƯ VÀ CƠ HỘI TẠO LỢI THU

Nếu Chiều Dài Thời

Gian Đầu Tư Của

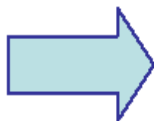
Một Cổ Phiếu Là

1 Ngày

1 Năm

5 Năm

10 Năm



Thì Cơ Hội Để

Có Thể Tạo Được

Lợi Thu Là

52%

71%

90%

97%

Chú Thích:

Nguồn: Standard & Poor's

Ghi Nhận Dao Động Giá: 1926-1999

Biểu Số: S&P 500

B11c

Sau hết, lịch sử dao động giá của thị trường cổ phiếu Hoa Kỳ cho thấy cứ mỗi 5 hay 6 năm thì có một giai đoạn kém lạc quan xảy ra⁷ (historically, bear markets have occurred about once every five or six years), ngoại trừ thời gian từ năm 1990 cho tới năm 2000. Vì

TỔ HỢP ĐẦU TƯ

vậy, những người đầu tư vào thị trường cổ phiếu Hoa Kỳ phải luôn luôn chuẩn bị để “sẵn sàng đón tiếp” những giai đoạn kém lạc quan sắp tới, và nhất định sẽ tới chỉ là sớm hơn hay muộn hơn. Cách hay nhất để sẵn sàng tiếp đón những giai đoạn kém lạc quan của thị trường cổ phiếu là có một sách lược đầu tư thực tiễn thiết lập trên căn bản dài hạn cho mục tiêu dài hạn và trải rộng vốn đầu tư trên nhiều loại chứng khoán khác nhau (the best way to prepare is to develop a realistic plan for achieving strategic long-term goals, based on historic market returns, and then diversify across asset classes).

Tóm lại, dao động giá của một thị trường chứng khoán hoặc của một loại chứng khoán hoặc của một cá thể chứng khoán thường được dùng làm thước đo hiểm họa của của thị trường chứng khoán đó hoặc của loại chứng khoán đó hoặc của cá thể chứng khoán đó. Dao động càng mạnh thì hiểm họa càng cao và mức độ có thể thua lỗ càng nặng. Ngược lại, dao động càng nhẹ thì hiểm họa càng thấp và mức độ có thể thua lỗ càng nhẹ. Nhưng đừng quên dao động giá cũng chính là cơ hội tạo lợi thu cho người đầu tư. Nếu không có dao động giá, không có hiểm họa, thì cũng không có đầu tư.

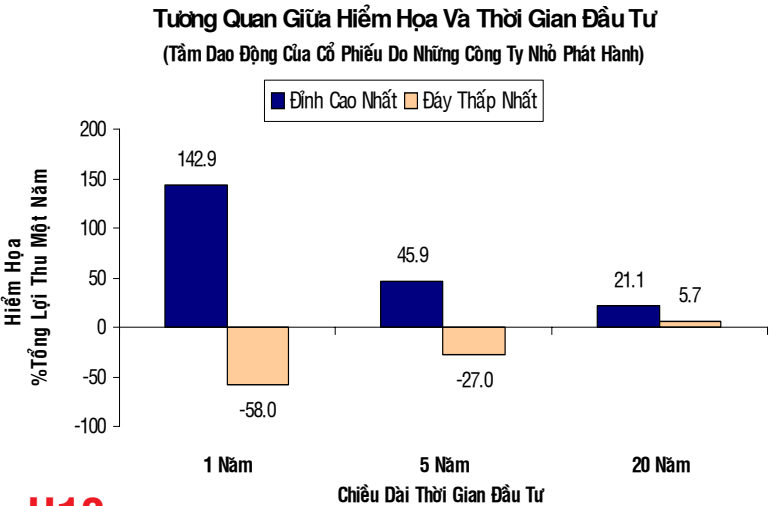
Tương Quan Giữa Hiểm Họa Và Chiều Dài Thời Gian Đầu Tư

Dao động giá của thị trường chứng khoán là một đe dọa thường trực đối với tất cả những người đầu tư. Tuy nhiên, dầu là tham dự cùng một thị trường chứng khoán hoặc tham dự cùng một tổ hợp đầu tư hoặc mua và giữ

cùng một chứng khoán, mức độ hiểm họa của những người đầu tư có thể không đồng nhau. Điều làm nên sự khác biệt này đến từ yếu tố chiều dài thời gian đầu tư của mỗi cuộc đầu tư. Những kiểm nghiệm từ quá khứ cho thấy một sự thật gần như là một định luật bất biến: thời gian đầu tư càng dài thì hiểm họa càng xuống thấp (risk decreases as your investment time horizon lengthens) và cơ hội để tạo lợi thu tương đương với mức lợi thu trung bình trên căn bản dài hạn của cổ phiếu hoặc trái phiếu hoặc tổ hợp đầu tư đó càng cao (and the greater the odds of earning a return close to the long-term averages).

Một số phân tích của công ty Ibbotson and Associates, dựa trên dao động giá của thị trường chứng khoán ghi nhận từ năm 1926 cho đến năm 1999, cho thấy hiểm họa của cổ phiếu do những công ty doanh thương kém tầm vóc phát hành có mức độ hiểm họa rất cao với chiều dài thời gian đầu tư một năm, tầm dao động từ +142.9 phần trăm cho đến -58.0 phần trăm, và có mức hiểm họa thấp hơn nhiều với chiều dài thời gian đầu tư 5 năm, tầm dao động từ 45.9 phần trăm tới -27.0 phần trăm, và có mức hiểm họa thấp nhất với chiều dài thời gian đầu tư 20 năm, tầm dao động từ 21.1 phần trăm cho đến 5.7 phần trăm. Cổ phiếu do những công ty doanh thương lớn phát hành, trái phiếu dài hạn do những công ty doanh thương phát hành, trái phiếu dài hạn do chính quyền Hoa Kỳ phát hành và trái phiếu ngắn hạn do chính quyền Hoa Kỳ phát hành đều dẫn đến một kết luận: thời gian đầu tư của một chứng khoán có quan hệ nghịch chiều với mức hiểm họa đầu tư của chứng khoán đó; hay là thời gian đầu tư càng dài thì mức hiểm họa càng thấp và ngược lại. Xem H12-H16.

TỔ HỢP ĐẦU TƯ



H12

TƯƠNG QUAN GIỮA HIỂM HỌA VÀ THỜI GIAN ĐẦU TƯ

(Thời Gian Đầu Tư Càng Dài Thì Hiểm Họa Càng Thấp)

Tầm Dao Động Của Cổ Phiếu Do Những Công Ty Nhỏ Phát Hành

Thời Gian Đầu Tư

	1 Năm	5 Năm	20 Năm	1926-99
Đỉnh Cao Nhất	142.9	45.9	21.1	
Đáy Thấp Nhất	-58.0	-27.0	5.7	
Bình Quân				12.60%

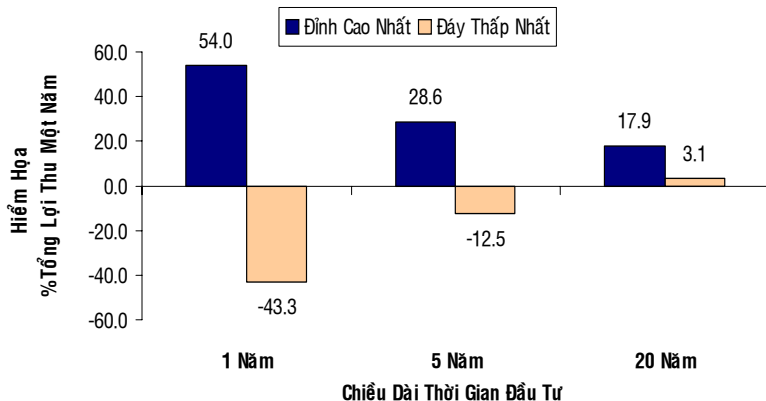
Chú Thích:

Nguồn: Ibbotson & Associates
Ghi Nhận Dao Động Giá: 1926-1999
Đơn Vị: % Tổng Lợi Thu Một Năm (Annual Total Returns)

B12

Tương Quan Giữa Hiểm Họa Và Thời Gian Đầu Tư

(Tầm Dao Động Của Cổ Phiếu Do Những Công Ty Lớn Phát Hành)



H13

TƯƠNG QUAN GIỮA HIỂM HỌA VÀ THỜI GIAN ĐẦU TƯ

(Thời Gian Đầu Tư Càng Dài Thì Hiểm Họa Càng Thấp)

Tầm Dao Động Của Cổ Phiếu Do Những Công Ty Lớn Phát Hành

	Thời Gian Đầu Tư			
	1 Năm	5 Năm	20 Năm	1926-99
Đỉnh Cao Nhất	54.0	28.6	17.9	
Đáy Thấp Nhất	-43.3	-12.5	3.1	
Bình Quân				11.30%

Chú Thích:

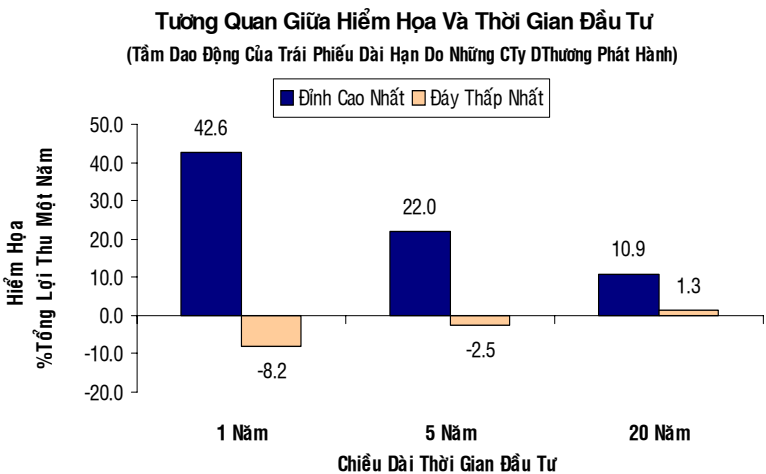
Nguồn: Ibbotson & Associates

Ghi Nhận Dao Động Giá: 1926-1999

Đơn Vị: % Tổng Lợi Thu Một Năm (Annual Total Returns)

B13

TỔ HỢP ĐẦU TƯ



H14

TƯƠNG QUAN GIỮA HIỂM HỌA VÀ THỜI GIAN ĐẦU TƯ
(Thời Gian Đầu Tư Càng Dài Thì Hiểm Họa Càng Thấp)

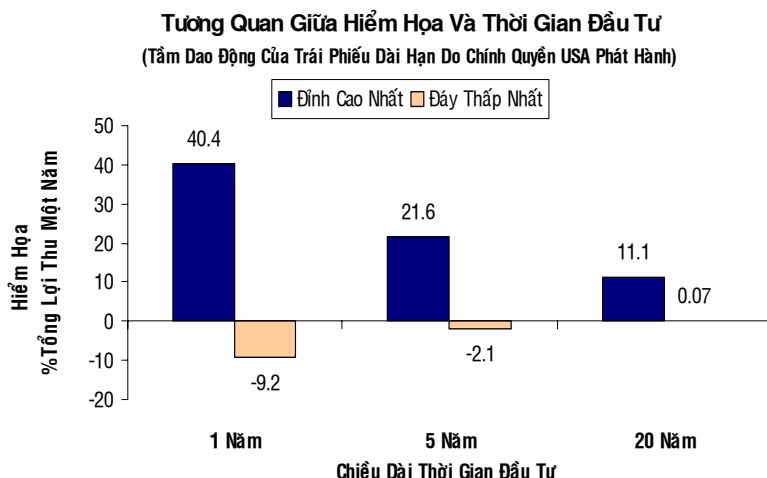
Tầm Dao Động Của Trái Phiếu Dài Hạn Do Những CTy DThương Phát Hành

	Thời Gian Đầu Tư			
	1 Năm	5 Năm	20 Năm	1926-99
Đỉnh Cao Nhất	42.6	22.0	10.9	
Đáy Thấp Nhất	-8.2	-2.5	1.3	
Bình Quân				5.60%

Chú Thích:

Nguồn: Ibbotson & Associates
Ghi Nhận Dao Động Giá: 1926-1999
Đơn Vị: % Tổng Lợi Thu Một Năm (Annual Total Returns)

B14



H15

TƯƠNG QUAN GIỮA HIỂM HỌA VÀ THỜI GIAN ĐẦU TƯ

(Thời Gian Đầu Tư Càng Dài Thì Hiểm Họa Càng Thấp)

Tầm Dao Động Của Trái Phiếu Dài Hạn Do Chính Quyền USA Phát Hành

	Thời Gian Đầu Tư			1926-99
	1 Năm	5 Năm	20 Năm	
Đỉnh Cao Nhất	40.4	21.6	11.1	
Đáy Thấp Nhất	-9.2	-2.1	0.07	
Bình Quân				5.10%

Chú Thích:

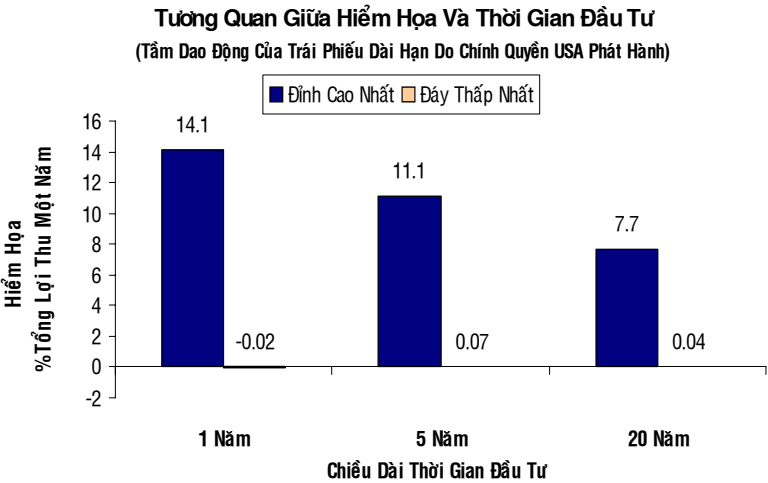
Nguồn: Ibbotson & Associates

Ghi Nhận Dao Động Giá: 1926-1999

Đơn Vị: % Tổng Lợi Thu Một Năm (Annual Total Returns)

B15

TỔ HỢP ĐẦU TƯ



H16

TƯƠNG QUAN GIỮA HIỂM HỌA VÀ THỜI GIAN ĐẦU TƯ

(Thời Gian Đầu Tư Càng Dài Thì Hiểm Họa Càng Thấp)

Tầm Dao Động Của Trái Phiếu Ngắn Hạn Do Chính Quyền USA Phát Hành

	Thời Gian Đầu Tư			
	1 Năm	5 Năm	20 Năm	1926-99
Đỉnh Cao Nhất	14.1	11.1	7.7	
Đáy Thấp Nhất	-0.02	0.07	0.04	
Bình Quân				3.80%

Chú Thích:

Nguồn: Ibbotson & Associates

Ghi Nhận Dao Động Giá: 1926-1999

Đơn Vị: % Tổng Lợi Thu Một Năm (Annual Total Returns)

B16

So Sánh Hiểm Họa Giữa Những Loại Chứng Khoán

Cũng dựa vào những phân tích của công ty Ibbotson & Associates, so sánh mức hiểm họa của nhiều loại chứng khoán trên cùng một chiều dài thời gian đầu tư cho thấy mức hiểm họa của mỗi loại chứng khoán không đồng nhau.

So sánh trên chiều dài thời gian đầu tư một năm, cổ phiếu do những công ty thiếu tầm vóc phát hành có mức hiểm họa cao nhất, tầm dao động từ 142.9 phần trăm cho đến -58.0 phần trăm. Kế tiếp từ cao đến thấp là cổ phiếu do những công ty lớn phát hành, có tầm dao động từ 54.0 phần trăm cho đến -43.3 phần trăm, trái phiếu dài hạn do những công ty doanh thương phát hành, có tầm dao động từ 42.6 phần trăm cho đến -8.2 phần trăm, trái phiếu dài hạn do chính quyền Hoa Kỳ phát hành, có tầm dao động từ 40.4 phần trăm cho đến -9.2 phần trăm, và thấp nhất là trái phiếu ngắn hạn do chính quyền Hoa Kỳ phát hành, có tầm dao động từ 14.1 phần trăm cho đến -0.02 phần trăm.

So sánh trên chiều dài thời gian 5 năm và 20 năm cũng dẫn đến một kết luận không khác trên thứ tự cao thấp trong hiểm họa của những loại chứng khoán vừa trình bày. Xem H12-H16.

Kết Hợp Yếu Tố Thời Gian Và Yếu Tố Thể Loại

Dem bảng xếp hạng hiểm họa theo thời gian đầu tư và bảng xếp hạng hiểm họa theo thể loại chứng khoán

TỔ HỢP ĐẦU TƯ

đặt cạnh bên nhau, sẽ có một điều mà tất cả mọi người có cơ hội nhìn đến đều không thể không chú ý. Đó là, kết hợp thời gian đầu tư ngắn nhất với một loại chứng khoán có mức độ dao động giá cao nhất sẽ cho một mức độ hiểm họa cao nhất. Cao đến mức nào? Trong trường hợp này hai cộng hai không bằng bốn mà có thể lên tới sáu, tám hoặc mười. Không ai có thể cho một câu trả lời chính xác nhưng có một bài học rất chắc chắn có thể rút ra từ sự quan sát: không nên kết hợp thời gian đầu tư ngắn hạn với một loại chứng khoán có tầm dao động giá rất cao.

SO SÁNH MỨC ĐỘ HIỂM HỌA

	Thời Gian Đầu Tư		
	1 Năm	5 Năm	20 Năm
Cổ Phiếu Của Công Ty Nhỏ			
Cổ Phiếu Của Công Ty Lớn			
Trái Phiếu Dài Hạn Của Công Ty			
Trái Phiếu Dài Hạn Của CQuyền USA			
Trái Phiếu Ngắn Hạn Của CQuyền USA			

Chú Thích:
Tin Liệu: Ibbotson & Associates
Ghi Nhận Dao Động Giá: 1926-1999

 = Hiểm Họa Theo Thể Loại Chứng KHOán
 = Hiểm Họa Theo Chiều Dài Thời Gian Đầu Tư

H17

SO SÁNH MỨC ĐỘ HIỂM HỌA

Loại Chứng Khoán / Thời Gian Đầu Tư	Tầm Dao Động (Cao Nhất - Thấp Nhất)		
	1 Năm	5 Năm	20 Năm
Cổ Phiếu Của Công Ty Nhỏ	142.90 (58.00)	45.90 (27.00)	21.10 5.70
Cổ Phiếu Của Công Ty Lớn	54.00 (43.30)	28.60 (12.50)	17.90 3.10
Trái Phiếu Dài Hạn Của Công Ty	42.60 (8.19)	22.00 (2.50)	10.90 1.30
Trái Phiếu Dài Hạn Của CQuyền USA	40.40 (9.20)	21.60 (2.10)	11.10 0.07
Trái Phiếu Ngắn Hạn Của CQuyền USA	14.10 (0.02)	11.10 0.07	7.70 0.04

Chú Thích:

Tin Liệu: Ibbotson & Associates
Ghi Nhận Dao Động Giá: 1926-1999
Đơn Vị: % Tổng Lợi Thu Một Năm

Tóm Lược

Đầu tư có thể bị thua lỗ. Thua lỗ đầu tư có thể gây ra bởi nhiều nguyên nhân. Nhưng khi chưa thực sự thua lỗ thì người ta gọi những đe dọa này là hiểm họa. Hay nói một cách khác, hiểm họa chỉ mới là cơ hội thua lỗ chứ chưa thực sự thua lỗ.

Hiểm họa đầu tư tuy là một điều rất đáng ngại cho những người đầu tư nhưng hiểm họa đầu tư đi liền với lợi thu đầu tư như bóng với hình cho nên nếu không chấp nhận hiểm họa thì cũng không có cơ hội tạo lợi thu vì lợi thu đầu tư chính là cái giá mà thị trường bằng lòng trả cho người gánh lấy hiểm họa đầu tư trong một thời gian nào đó. Cơ hội cho lợi thu càng cao thì hiểm họa càng cao và ngược lại.

Câu “cơ hội cho lợi thu càng cao thì hiểm họa càng cao và ngược lại” không áp dụng được cho những hiểm họa không cần thiết. Những hiểm họa không cần thiết là những hiểm họa bắt nguồn từ những sai lầm của người đầu tư. Thí dụ như sai lầm vì không biết nguyên tắc trải rộng vốn đầu tư làm cho mức hiểm họa của một đầu tư gia tăng nhưng hiểm họa cao trong trường hợp này sẽ không cho lợi thu tương xứng. Và thông thường thì thị trường chứng khoán sẽ không tha thứ cho những lỗi lầm như vậy. Người đầu tư cần phải có kiến thức về bản chất của những hiểm họa và biết cách giới hạn những hiểm họa không cần thiết.

Mức hiểm họa của một chứng khoán, của một thị trường chứng khoán, hoặc của một tổ hợp đầu tư thường được quan sát qua những dao động giá của chứng khoán đó, hoặc của thị trường đó, hoặc của tổ hợp đó. Người ta có thể quan sát những dao động bằng cách nhìn trực tiếp vào giá thị trường. Người ta cũng có

thể nhìn vào phần trăm thay đổi trên giá thị trường hoặc phần trăm tổng lợi thu. Bằng phương pháp ghi nhận nào đi nữa thì truy nguyên chúng vẫn là những dao động giá. Và mức hiểm họa thường được đo bằng một con số thành lập theo một phương pháp toán học khá tinh vi. Những con số đo lường hiểm họa sẽ được đề cập trong những chương về sau.

Câu “hiểm họa chỉ mới là cơ hội thua lỗ chứ chưa thực sự thua lỗ” có một ý nghĩa đặc biệt trong đầu tư. Đối với một cuộc chơi đen đỏ, thắng thua được thành lập ngay khi con bài được lật lên, ngay khi những con số lô tô được đọc, ngay khi hột lắc đứng yên, ngay khi máy kéo ngừng chạy. Kết quả sẽ không thay đổi từ giây phút đó. Và cuộc chơi “over” khi người ta bắt đầu một vòng chơi mới. Thêm vào đó, kết quả tùy thuộc vào may rủi. Đối với thị trường chứng khoán tất cả những dao động trên giá thị trường, dầu là ghi nhận từng phút hay từng giờ hay từng ngày hay từng tuần từng tháng, đều có tính cách “tạm thời.” Những vòng chơi mới cứ tiếp tục nhưng cuộc chơi cũ chưa chấm dứt. Một cuộc đầu tư chỉ thực sự kết thúc khi nào người đầu tư quyết định cho kết thúc. Nó không nằm trong tay nhà cái mà nằm trong tay người tham dự. Sự khác biệt này cho phép người đầu tư chủ động thời điểm để “lấy kết quả” thực sự. Vì vậy, người đầu tư nào biết giữ được chủ động trên yếu tố thời gian và biết chọn đúng thời điểm để kết thúc thì người đó chắc chắn sẽ thu lợi. Ngược lại, người đầu tư nào không còn chủ động được yếu tố thời gian và bị hoàn cảnh buộc phải kết thúc “trái thời điểm” thì người đó chắc chắn sẽ bị thua lỗ. Có thể nói, thời gian đầu tư càng dài thì hiểm họa càng thấp.

Chú Thích

¹ Kiểu cách đầu tư đã có nói qua trong chương Thể Loại Của Tổ Hợp Đầu Tư, xem đoạn cách phân thể loại của Morningstar , ma trận 9 ô, trang 91-95.

² Giả dụ như trước đây 1 USD = 200 Yen và giá 1 thùng dầu thô là 10 USD. Sau này 1 USD = 100 Yen và giá 1 thùng dầu thô vẫn là 10 USD. Như vậy 2,000,000 Yen trước đây có thể mua được $(2,000,000 \text{ Yen} / 200 \text{ Yen per USD}) / 10 \text{ USD} = 1,000$ thùng dầu thô còn 2,000,000 Yen sau này mua được $(2,000,000 / 100 \text{ Yen per USD}) / 10 \text{ USD} = 2,000$ thùng dầu thô. Mặc dầu giá hiển nhiên (nominal price) của một thùng dầu thô không đổi, dầu thô vẫn rẻ hơn cho Nhật Bản nhờ vào đồng USD đã hạ xuống so với đồng Yen.

³ Đa số những kinh tế gia đều tin rằng sự khác biệt trên lãi suất thực sự đơn thuần là phản ảnh của những dự tượng về hiểm họa tiền tệ (most economists believe that differences in real interest rates are almost exclusively a reflection of currency risk expectations). Họ lý luận là công trái phiếu ngắn hạn của Hoa Kỳ là một đầu tư vô hiểm (zero-risk investment) cho công dân Hoa Kỳ còn công trái phiếu ngắn hạn của chính quyền Đức là một đầu tư vô hiểm cho người dân Đức. Không có lý do gì khác để giải thích tại sao hai đầu tư vô hiểm này có thể bán ra ở hai mức lãi suất khác nhau rất xa tại hai thị trường riêng biệt ngoại trừ lý do hiểm họa tiền tệ (there is no particular reason why two zero-risk investments should sell at far different rates in different markets except for currency risk). Vì nếu không có hiểm họa tiền tệ, vận trình bắt giá sai biệt để kiếm lời sẽ loại trừ ngay sự sai biệt trên mức lợi nhuận (if there were no

currency risk, normal arbitrage process would eliminate the difference in returns).

⁴ Tệ hơn nữa là những người thích chơi trò rình đúng thời gian để nhào vô rồi nhào ra nhiều lần (market timing technique). Trò chơi này bị “sặc máu là cái chắc.” Ngay cả chuyên viên thứ thiệt vậy, vì cứ 4 lần đúng 1 lần sai là đã đủ để sặc máu.

⁵ Điều này thêm một lần nữa chứng minh rằng không có hiểm họa thì không thể gặt hái thành quả cao hơn lợi nhuận vô hiểm.

⁶ Ernie Ankrim, *A Historical Look at Bear Market Recovery*, April 18, 2001.

⁷ Ernie Ankrim, *A Historical Look at Bear Market Recovery*, April 18, 2001.



TỔ HỢP ĐẦU TƯ

Sách Đã Phát Hành

Cùng Tác Giả
TS Hà Hưng Quốc

TỰ LỰC
nhà sách của bạn

*trên trong
giới thiệu*

■ Nơi tập trung tất cả những loại sách cần có trong tủ sách gia đình của bạn: Văn, Thơ, Nhạc, Chính trị, Kinh tế, Xã hội, Tôn giáo, Nghiên cứu Phê bình Văn học, Lịch sử, Y học, Khoa học Kỹ thuật, Thẩm mỹ, Tử vi, Phong tục, tập quán cũng nhiều thể loại khác.

■ Nơi tập trung đầy đủ các băng video, CD, cas-set ca nhạc nổi tiếng ...

14318 BROOKHURST
GARDEN GROVE, CA.92843
TEL: 714 / 531-5290
FAX: 714 / 531-2280

xin mời ghé trang nhà
website: www.tuluc.com
email:
buybooks@tuluc.com

KINH TẾ CỘNG HỆ
(Neuroeconomics)

Chưa Bối Cảnh & Kinh Nghiệm của Hoa Kỳ

Hà Hưng Quốc, Ph.D.

KINH TẾ CỘNG HỆ
QUA BỐI CẢNH & KINH NGHIỆM CỦA HOA KỲ
HÀ HƯNG QUỐC

Một cuốn sách giáo khoa về nền Kinh tế Cộng Hệ qua kinh nghiệm và bối cảnh Hoa Kỳ. Tác giả - cư ngụ ở ngoại quốc nhưng viết cho sinh viên trong nước để giúp họ thêm kiến thức trên con đường phục hồi và phát triển kinh tế tại quê nhà. Một trong những vấn đề mà ngành Giáo Dục VN vẫn còn phải khắc phục, là chuyển những thuật ngữ chuyên môn từ ngoại ngữ sang tiếng Việt. Cuốn này là một đóng góp quý báu không những về tính chất chuyển môn của nó mà còn về sự chuyển ngữ này. Dầy 530 Giá 30 mỹ kim.

những điều không thể
không biết trước khi
đầu tư @

NHỮNG CHỈ SỐ HIỂM HỌA & LỢI THỪ



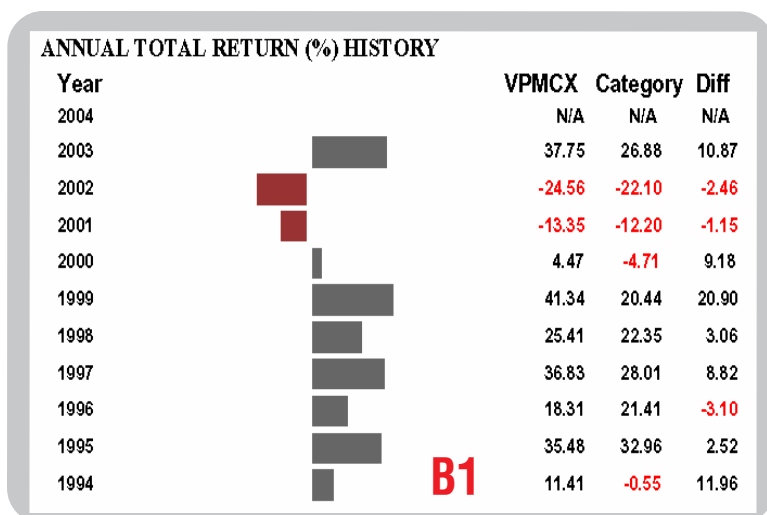
TỔ HỢP ĐẦU TƯ

 Trong môi trường đầu tư có rất nhiều chỉ số thường được nói đến. Có những chỉ số rất giản dị nhưng cũng có những chỉ số rất tinh vi dựa trên những công thức toán học để thành lập. Đầu là đơn giản hay tinh vi, những chỉ số này không thực sự hữu ích, nếu người đầu tư không hiểu rõ bản chất và ý nghĩa của chúng. Vì vậy, mục đích của chương này nhằm vào việc giải thích một vài chỉ số được sử dụng nhiều trong những báo cáo hoặc phân tích của những tổ hợp đầu tư. Và, trong số đó có những chỉ số lợi thu, kết cấu tổng quát của tập hợp chứng khoán (overall portfolio composition), 10 chứng khoán đứng đầu trong tập hợp chứng khoán (top 10 holdings), khái lược hiểm họa (risk overview) và những chỉ số MPT (modern portfolio theory statistics).

Những Chỉ Số Lợi Thu

Thuật ngữ lợi thu đầu tư (return on investment), hoặc chỉ nói vắn gọn là lợi thu (return), được sử dụng để chỉ về một trong những chỉ số cho biết sự thay đổi trên giá trị tích lũy của một chứng khoán hoặc tập hợp chứng khoán trong suốt một chiều dài thời gian nào đó (is used to refer to any of a number of metrics of the change in an asset's or portfolio's accumulated value).

Những Chỉ Số Hiểm Hoạ & Lợi Thu



Trong quản trị đầu tư, người ta phân biệt tổng lợi thu (total returns) với lợi thu sau khi hoàn chỉnh (net returns). Tổng lợi thu được chiết tính từ giá trị tích lũy trong đó phản ánh thay đổi trên giá thị trường của chứng khoán hoặc tập hợp chứng khoán cộng với tất cả lợi nhuận vô kỳ, lợi nhuận thường kỳ và lợi nhuận định kỳ của chứng khoán hoặc tập hợp chứng khoán đó (total returns are calculated from accumulate values reflecting only price appreciation and income from dividends or interest). Còn lợi thu sau khi hoàn chỉnh được chiết tính từ giá trị tích lũy trong đó phản ánh những phí khoản như là phí quản trị đầu tư, phí giám hộ, phí giao hoán, thuế và có thể có cả khoản điều chỉnh lạm phát trong đó (net returns are calculated from accumulated values that also reflect items such as management fees, custody fees, transaction costs, taxes, and perhaps even inflation).

TỔ HỢP ĐẦU TƯ

Lợi thu được trình bày bằng con số phần trăm (%) và B1 là thí dụ điển hình của bảng báo cáo và so sánh tổng lợi thu từng năm (annual total return) của tổ hợp đầu tư Vanguard PrimeCap (VPMCX), trích từ www.finance.yahoo.com.

Có hai tiêu chuẩn để chiết tính lợi thu đầu tư (there are two standard metrics of return): lợi thu chiết tính theo phương pháp đơn giản (simple returns) và lợi thu chiết tính theo phương pháp lô ga (natural log return). Nếu V_{T_0} đại diện cho giá trị tích lũy ở đầu chu kỳ, V_{T_1} đại diện cho giá trị tích lũy vào cuối chu kỳ và $\ln$ đại diện cho lô ga (natural log), lợi thu chiết tính đơn giản R_S được thành lập theo đẳng thức $R_S = [(V_{T_1} - V_{T_0}) / V_{T_0}]$ hoặc $R_S = [(V_{T_1} / V_{T_0}) - 1]$ và lợi thu chiết tính theo lô ga R_L được thành lập theo đẳng thức $R_L = [\ln(V_{T_1} / V_{T_0})]$.

Giả dụ giá trị tích lũy của chứng khoán hoặc tập hợp chứng khoán XYZ vào đầu năm, thời điểm T_0 , là 100 USD và vào cuối tháng sáu, thời điểm T_1 , là 110 USD. Với giả dụ này, người ta có thể chiết tính được lợi thu đơn giản của XYZ là 10 phần trăm hay $R_S = [(110 - 100) / 100] = 0.10 = 10\%$ và lợi thu lô ga của XYZ là 9.53 phần trăm hay $R_L = [\ln(110/100)] = 0.0953 = 9.53\%$.

Lợi thu chiết tính đơn giản, hay gọi ngắn gọn là lợi thu đơn giản (simple returns), còn được gọi là lợi thu chiết tính theo số học, hay gọi ngắn gọn là lợi thu số học (arithmetic returns). Lợi thu chiết tính theo lô ga, hay gọi ngắn gọn là lợi thu lô ga (log returns), còn được gọi là lợi thu chiết tính theo hình học, hay gọi ngắn gọn là lợi thu hình học (geometric returns). Cả hai có thể được áp dụng trên căn bản “tổng” hoặc trên căn bản “hoàn chỉnh” (any of which can be calculated on a total or net basis).

Lợi thu đầu tư thường được chiết tính trên chu kỳ có chiều dài thời gian một năm (returns are most often

calculated over a one-year period) và được báo cáo trên căn bản một năm. Nhưng những chu kỳ ngắn hơn được sử dụng càng ngày càng nhiều. Nếu chu kỳ ngắn hơn một năm được sử dụng, lợi thu đầu tư có thể được báo cáo trên căn bản “niên hóa” (a return may be reported on an annualized basis) và con số này được gọi là chỉ số cho biết mức lợi thu một năm (annual rate of return) hoặc gọi ngắn gọn là mức lợi thu (rate of return) hoặc gọi rõ hơn là mức lợi thu niên hóa (annualized rate of return). Và dĩ nhiên tất cả tính bằng phần trăm một năm (% per year).

Nếu N đại diện cho con số chu kỳ trong một năm và R_s đại diện cho lợi thu đơn giản, lợi thu niên hóa (annualized return) có thể chiết tính được theo đẳng thức $R_A = [(R_s + 1)^N - 1]$.

Tương tự, nếu N đại diện cho con số chu kỳ trong một năm và R_L đại diện cho lợi thu lô ga, lợi thu niên hóa (annualized return) có thể chiết tính được theo đẳng thức $R_A = [R_L \times N]$.

Giả dụ như lợi thu đơn giản của XYZ trong 6 tháng đầu năm là 10 phần trăm. Sau khi áp dụng đẳng thức $R_A = [(R_s + 1)^N - 1]$, lợi thu niên hóa của XYZ chiết tính được là 21 phần trăm một năm hay $R_A = [(0.10 + 1)^{12/6} - 1] = 0.210 = 21\%$.

Nếu như lợi thu lô ga của XYZ trong 6 tháng đầu năm là 9.53 phần trăm, sau khi áp dụng đẳng thức $R_A = [R_L \times N]$ thì lợi thu niên hóa của XYZ chiết tính được là 19.06 phần trăm một năm hay $R_A = [0.0953 \times (12/6)] = 0.1906 = 19.06\%$.

Lợi thu của nhiều chu kỳ (sub-periods) trong một chiều dài thời gian P nào đó (period) có thể được bình quân bằng một trong hai phương pháp: bình quân theo số học hoặc bình quân theo hình học.

TỔ HỢP ĐẦU TƯ

Với phương pháp bình quân theo số học người ta chỉ cần cộng tất cả những con số lợi thu, mỗi con số lợi thu đại diện cho một chu kỳ trong chiều dài thời gian P, rồi đem chia đều cho con số chu kỳ của thời gian P đó. Kết quả của cách tính này chính là lợi thu bình quân theo số học (arithmetic average return) và còn được gọi là lợi thu bình quân đơn giản (simple average return).

Trình bày theo toán học, chỉ số lợi thu bình quân theo số học có thể chiết tính bằng đẳng thức: $AR_A = [(R_1 + R_2 + R_3 + \dots R_N) / (N)]$; trong đó R_1 đại diện cho lợi thu của chu kỳ một, R_2 đại diện cho lợi thu của chu kỳ hai, R_3 đại diện cho lợi thu của chu kỳ ba, R_N đại diện cho lợi thu của chu kỳ cuối cùng, N đại diện cho con số chu kỳ trong chiều dài thời gian từ đầu chu kỳ một cho tới cuối chu kỳ N và AR_A đại diện cho lợi thu bình quân theo số học. Thông thường người ta chỉ áp dụng phương pháp bình quân đơn giản này lên trên tập hợp của những con số lợi thu lô ga.

Với phương pháp bình quân theo hình học, chỉ số lợi thu bình quân có thể được chiết tính theo đẳng thức: $AR_G = [((R_1 + 1) \times (R_2 + 1) \times (R_3 + 1) \times \dots (R_N + 1))^{1/N} - 1]$; trong đó R_1 đại diện cho lợi thu của chu kỳ một, R_2 đại diện cho lợi thu của chu kỳ hai, R_3 đại diện cho lợi thu của chu kỳ ba, R_N đại diện cho lợi thu của chu kỳ cuối cùng, N đại diện cho con số chu kỳ trong thời gian từ đầu chu kỳ một cho tới cuối chu kỳ N và AR_G đại diện cho lợi thu bình quân theo hình học. Kết quả chiết tính từ đẳng thức này được gọi lợi thu bình quân theo hình học (geometric average return). Thông thường người ta chỉ áp dụng đẳng thức này trên tập hợp của những con số lợi thu đơn giản.

So sánh hai phương pháp bình quân, nếu áp dụng lên cùng một tập hợp của những con số lợi thu,

phương pháp bình quân theo số học sẽ cho kết quả cao hơn. Hai phương pháp này khác nhau ở chỗ là phương pháp bình quân theo hình học có hàm chứa ảnh hưởng hỗn hợp (compounding effect) còn phương pháp bình quân theo số học thì không.

Chỉ số lợi thu bình quân theo hình học còn có thể được chiết tính trực tiếp từ những giá trị tích lũy, ở những mốc thời gian đầu hoặc cuối mỗi chu kỳ, qua đẳng thức: $AR_G = [((V_2/V_1) \times (V_3/V_2) \times \dots (V_N/V_{N-1}))^{1/(N-1)} - 1]$; trong đó V_1 đại diện cho giá trị tích lũy ở mốc thời gian đầu tiên, V_2 đại diện cho giá trị tích lũy ở mốc thời gian kế, V_3 đại diện cho giá trị tích lũy ở mốc thời gian kế nữa, V_N đại diện cho giá trị tích lũy ở mốc thời gian sau cuối, $N-1$ đại diện cho con số chu kỳ trong suốt chiều dài thời gian đánh dấu từ mốc thời gian đầu tiên cho đến mốc thời gian N , và AR_G đại diện cho lợi thu bình quân theo số học. Có lẽ đây là phương pháp thông dụng nhất trong những phương pháp chiết tính lợi thu bình quân.

Giữa hai đẳng thức AR_G có một sự tương liên. Để làm sáng tỏ vấn đề, hãy giả dụ là giá trị tích lũy của XYZ ở mỗi đầu tháng được ghi nhận như sau:

Mốc Thời Gian	Giá Trị Tích Lũy
Ngày 1 Tháng 1, 2002	\$100
Ngày 1 Tháng 2, 2002	\$110
Ngày 1 Tháng 3, 2002	\$115
Ngày 1 Tháng 4, 2002	\$130
Ngày 1 Tháng 5, 2002	\$140

Dựa vào những con số giá trị tích lũy trên, người ta có thể tính được lợi thu đơn giản cho từng tháng của XYZ như sau:

TỔ HỢP ĐẦU TƯ

Chu Kỳ	Lợi Thu Đơn Giản
1	$R_1 = (110-100)/100 = 0.1000 = 10.00\%$
2	$R_2 = (115-110)/110 = 0.0455 = 4.55\%$
3	$R_3 = (130-115)/115 = 0.1304 = 13.04\%$
4	$R_4 = (140-130)/130 = 0.0769 = 7.69\%$

Nếu áp dụng đẳng thức $AR_G = [((R_1 + 1) \times (R_2 + 1) \times (R_3 + 1) \times \dots (R_N + 1))^{1/N} - 1]$ lên trên những con số lợi thu đơn giản, lợi thu bình quân theo hình học (geometric average return) chiết tính được là 8.78 phần trăm hay $AR_G = [((0.1000 + 1) \times (0.0455 + 1) \times (0.1304 + 1) \times (0.0769 + 1))^{1/4} - 1] = 0.0878 = 8.78\%$.

Còn như áp dụng đẳng thức $AR_G = [(V_2/V_1) \times (V_3/V_2) \times \dots (V_N/V_{N-1}))^{1/(N-1)} - 1]$ lên trên những con số giá trị tích lũy, lợi thu bình quân theo hình học (geometric average return) cũng tính được là 8.78 phần trăm hay $AR_G = [((110/100) \times (115/110) \times (130/115) \times (140/130))^{1/4} - 1] = 0.0878 = 8.78\%$.

Từ giả dụ này cho thấy một sự tương liên giữa hai đẳng thức, đó là hai cách tính cùng dẫn đến một kết quả. Nhưng nên nhớ chúng chỉ cho cùng một kết quả nếu đẳng thức $AR_G = [((R_1 + 1) \times (R_2 + 1) \times (R_3 + 1) \times \dots (R_N + 1))^{1/N} - 1]$ được áp dụng lên trên tập hợp của những con số lợi thu đơn giản mà thôi.

Trong những báo cáo hoặc phân tích thành quả đầu tư, một chỉ số thường hay gặp phải là con số bình quân của lợi thu hàng tháng và con số này được niên hoá (annualized average of monthly returns) hay gọi cho xuôi tai hơn là chỉ số bình quân niên hoá của lợi thu hàng tháng (annualized average monthly return) hoặc gọi vắn tắt là chỉ số AAMR.

Chỉ số này thực ra là một con số bình quân theo hình học (a geometric average) của tất cả những con số lợi thu đơn giản chiết tính từng tháng một trong suốt

chiều dài thời gian nào đó và con số bình quân này được niên hoá. Hay nói một cách khác, AAMR là con số bình quân theo hình học (a geometric average) của tất cả những con số giá trị tích lũy ở mỗi mốc thời gian, đầu hoặc cuối tháng, trong suốt chiều dài thời gian nào đó và con số bình quân này được báo cáo trên căn bản niên hoá. Chiều dài thời gian nào đó có thể là 3 năm, 5 năm hay 10 năm.

Thành quả đầu tư có thể được chiết tính bằng nhiều cách khác nhau nhưng khi báo cáo tới công chúng hoặc tới chủ nhân của những tương mục đầu tư tiêu chuẩn cân theo thời gian (time weighted) phải được áp dụng. Tiêu chuẩn này do hội đoàn AIMR (The Association of Investment Management and Research) thành lập và duy trì và được SEC (The Security and Exchange Commission) phê chuẩn trước khi ban hành.¹

Thành quả cân theo thời gian cho biết lợi thu trên một chiều dài thời gian nhất định (a time-weighted-return, TWR, measures the performance over a specific period of time) và những đơn vị thời gian này được nối kết lại theo một phương thức qui định để báo cáo thành quả dài hạn hơn. Bắt đầu từ năm 2000, AIMR qui định là thành quả phải được chiết tính hàng tháng (performance to be calculated monthly). Rồi thành quả từng tháng được nối kết lại để tính thành quả một tam cá nguyệt và một năm.

Phương cách nối kết thành quả từng tháng để tính thành quả một tam cá nguyệt như sau: $R_Q = [(R_{M1} + 1) \times (R_{M2} + 1) \times (R_{M3} + 1) - 1]$; trong đó R_Q là thành quả của một tam cá nguyệt và R_{M1} , R_{M2} , R_{M3} là thành quả của từng tháng trong tam cá nguyệt đó.

Tương tự, phương cách nối kết thành quả từng tam cá nguyệt để chiết tính thành quả một năm như sau: $R_Y = [(R_{Q1} + 1) \times (R_{Q2} + 1) \times (R_{Q3} + 1) \times (R_{Q4} + 1) - 1]$;

TỔ HỢP ĐẦU TƯ

trong đó R_Y là thành quả của một năm và R_{Q_1} , R_{Q_2} , R_{Q_3} , R_{Q_4} là thành quả của từng tam cá nguyệt trong năm đó.

Giả dụ thành quả của ba tháng trong tam cá nguyệt đầu năm 2002 của XYZ là $R_{M_1} = 0.5\%$, $R_{M_2} = 0.3\%$ và $R_{M_3} = 1.5\%$. Áp dụng đẳng thức R_Q , thành quả của tam cá nguyệt đầu chiết tính được là 2.31 phần trăm hay $R_Q = [(0.005 + 1) \times (0.003 + 1) \times (0.015 + 1) - 1] = [(1.005 \times 1.003 \times 1.015) - 1] = 0.0231 = 2.31\%$. Giả dụ thêm là thành quả của bốn tam cá nguyệt trong năm 2002 của XYZ là $R_{Q_1} = 2.31\%$, $R_{Q_2} = 4.90\%$, $R_{Q_3} = -1.60\%$ và $R_{Q_4} = 1.10\%$. Áp dụng đẳng thức R_Y , thành quả một năm của XYZ chiết tính được là 7.85 phần trăm hay $R_Y = [(0.0231 + 1) \times (0.0490 + 1) \times (-0.0160 + 1) \times (0.0110 + 1) - 1] = [(1.0231 \times 1.049 \times 0.994 \times 1.011) - 1] = 0.0785 = 7.85\%$.

Thành quả từng tam cá nguyệt, một thí dụ điển hình, của tổ hợp đầu tư Vanguard PrimeCap cho năm 2003 là -0.85 phần trăm, 16.88 phần trăm, 6.23 phần trăm và 11.17 phần trăm. Áp dụng đẳng thức R_Y , thành quả trọn năm 2003 của Vanguard PrimeCap chiết tính được là 37.76 phần trăm hay $R_Y = [(-0.0085 + 1) \times (0.1688 + 1) \times (0.0623 + 1) \times (0.1117 + 1) - 1] = 0.3776 = 37.76\%$. Tương tự, thành quả từng tam cá nguyệt, một thí dụ điển hình khác, của tổ hợp đầu tư Vanguard PrimeCap cho năm 2001 là -10.92 phần trăm, 4.22 phần trăm, -0.68 phần trăm và 19.17 phần trăm. Cũng áp dụng đẳng thức R_Y , thành quả trọn năm 2001 của Vanguard PrimeCap chiết tính được là -13.34 phần trăm hay $R_Y = [(-0.1092 + 1) \times (0.0422 + 1) \times (-0.02168 + 1) \times (0.1917 + 1) - 1] = -0.1334 = -13.34\%$. Kết quả chiết tính từ hai thí dụ trên đúng với thành quả trong bảng báo cáo tổng lợi thu từng năm, 37.75 phần trăm năm 2003 và -13.35 phần trăm năm 2001, trong B1.

Kết Cấu Tổng Quát Của Tập Hợp Chứng Khoán

Kết cấu tổng quát của tập hợp chứng khoán (overall portfolio composition) là một bảng tổng kết cho biết tỉ lệ đầu tư tập trung vào mỗi loại chứng khoán nằm trong tập hợp chứng khoán của một tổ hợp đầu tư.

Nhìn vào cách phân bố đầu tư thể hiện trong kết cấu tổng quát của tập hợp chứng khoán người ta có thể ước đoán được phần nào mức độ hiểm họa. Một tổ hợp đầu tư thực sự trải vốn trên nhiều loại chứng khoán khác nhau sẽ có mức độ hiểm họa ít hơn là những tổ hợp tập trung cao độ vào một loại chứng khoán có mức hiểm họa cao.

Kết cấu tổng quát của tập hợp chứng khoán của tổ hợp đầu tư Vanguard PrimeCap, một thí dụ điển hình, cho thấy 92.57 phần trăm tài sản của tổ hợp được đầu tư vào cổ phiếu và 7.43 phần trăm còn lại là tiền mặt chưa kịp đầu tư hoặc là tiền mặt để phòng bị. Tổ hợp này tập trung hoàn toàn vào công cụ cổ phiếu cho nên người ta có thể đoán hiểm họa của nó cao hơn so với mức hiểm họa của những tổ hợp trải vốn vào nhiều loại chứng khoán khác nhau hoặc của những tổ hợp đầu tư trải vốn vào trái phiếu hay tín phiếu.

Holdings As of 31-Dec-03

B4

OVERALL PORTFOLIO COMPOSITION

Stocks:	92.57%
Bonds:	N/A
Preferred:	N/A
Convertibles:	N/A
Cash:	7.43%

10 Chứng Khoán Đứng Đầu Trong Tập Hợp Chứng Khoán

Mười chứng khoán đứng đầu trong tập hợp chứng khoán của một tổ hợp đầu tư (top 10 holdings) là một chỉ số cho biết mức độ tập trung đầu tư của một tổ hợp. Nếu một tổ hợp đầu tư thực sự trải vốn đầu tư thật rộng trên một số lớn chứng khoán thì con số phần trăm của chỉ số này sẽ thấp, và ngược lại.

Hai tổ hợp đầu tư có cùng một số lượng chứng khoán như nhau nhưng cách trải vốn có thể không giống nhau. Giả dụ như tổ hợp XYZ trải một số vốn đầu tư thật lớn trên 10 chứng khoán đứng đầu và chỉ dành một ít vốn đầu tư trải trên 40 chứng khoán còn lại trong khi tổ hợp KLM trải một số vốn đầu tư khiêm nhường hơn trên 10 chứng khoán đứng đầu và dành một số lượng đầu tư tương đối để trải trên 40 chứng khoán còn lại. So sánh cách trải vốn của hai tổ hợp này, đầu rằng cả hai đều có 50 chứng khoán, người ta có thể nói là tổ hợp KLM “thực sự trải vốn đầu tư rộng hơn” trên số chứng khoán của nó có. Và cũng theo giả dụ này, 10 chứng khoán đứng đầu trong tập hợp chứng khoán của tổ hợp XYZ sẽ chiếm một tỉ lệ cao hơn là tỉ lệ của 10 chứng khoán đứng đầu trong tập hợp chứng khoán của tổ hợp KLM. Đây là một lý do tại sao người ta nhìn vào 10 chứng khoán đứng đầu trong tập hợp chứng khoán để thấy cách trải vốn của tổ hợp đầu tư thay vì nhìn vào con số chứng khoán nằm trong tập hợp chứng khoán của tổ hợp đó.

Theo chuyên gia thì chỉ số 10 chứng khoán đứng đầu trong tập hợp chứng khoán của một tổ hợp chuyên đầu tư vào cổ phiếu không nên chiếm hơn 25 phần trăm tổng tài sản của tổ hợp. Khi phần trăm của chỉ số

TỔ HỢP ĐẦU TƯ

này gia tăng, mức chìm nổi của tổ hợp cũng có khuynh hướng gia tăng. Điều này cũng dễ hiểu vì toàn bộ đầu tư trở nên lệ thuộc nhiều hơn vào 10 chứng khoán đứng đầu trong tập hợp chứng khoán của một tổ hợp.

Mười chứng khoán đứng đầu trong tập hợp chứng khoán của tổ hợp đầu tư Vanguard PrimeCap, một thí dụ điển hình, chiếm vào khoảng 32.06 phần trăm của toàn bộ tài sản đầu tư. Mức độ tập trung này cao hơn con số chuyên gia đề nghị. So sánh với một tổ hợp đầu tư khác có con số tỉ lệ thấp hơn, người ta có thể đoán là tổ hợp Vanguard PrimeCap có mức độ hiểm họa cao.

TOP 10 HOLDINGS (32.06% OF TOTAL ASSETS)

Company	Symbol	% Assets	YTD Return %
FEDEX CORP	FDX	4.61	6.63
GUIDANT CORP	GDT	4.04	4.82
ADOBE SYS	ADBE	3.28	6.26
BIOGEN IDEC	BIIB	3.22	60.76
TEXAS INSTRUMENT	TXN	3.19	-14.44
NOVARTIS AG	NVS	3.11	-0.69
CONOCOPHILLIPS	COP	2.93	9.42
MICRON TECH	MU	2.70	1.11
MICROSOFT CP	MSFT	2.58	-4.53
Hughes Electronics	N/A	2.40	N/A

B5

Thêm vào đó, nếu một vài chứng khoán trong số 10 chứng khoán đứng đầu trong tập hợp chứng khoán của một tổ hợp đầu tư có mức độ tập trung thật cao (% assets) thì mức độ hiểm họa rất đáng ngại vì trong trường hợp này toàn bộ đầu tư của tổ hợp trở nên lệ thuộc quá nhiều vào một vài chứng khoán. Trong

số 10 chứng khoán đứng đầu trong tập hợp chứng khoán của tổ hợp đầu tư Vanguard PrimeCap, không có chứng khoán nào chiếm một tỉ lệ quá cao so với những chứng khoán khác cho nên không có điều gì đáng quan ngại hơn là nhận xét đã trình bài ở trên.

Sơ Lược Hiểm Họa

Sơ lược hiểm họa (risk overview) là một bảng báo cáo sơ lược về thành quả của những năm đã qua trong suốt chiều dài hiện hữu của một tổ hợp đầu tư và nhờ vào những con số thống kê này người ta có thể biết được khá nhiều về mức độ hiểm họa của một tổ hợp.

Bảng sơ lược cho biết số năm được lợi thu (numbers of year up) và số năm bị thua lỗ (number of years down) của tổ hợp trong suốt chiều dài hiện hữu, cho biết năm đã được tổng lợi thu cao nhất và phần trăm tổng lợi thu của năm đó (best 1 year total return), cho biết năm đã bị thua lỗ nặng nhất và phần trăm trừ tổng lợi thu của năm đó (worst 1 year total return), và cho biết hạng hiểm họa cao thấp theo nhận xét của công ty Morningstar.

RISK OVERVIEW

Morningstar Risk Rating:	High
Number of Years Up:	15
Number of Years Down:	4
Best 1 Yr Total Return (1999):	41.34
Worst 1 Yr Total Return (2002):	-24.56

B6

TỔ HỢP ĐẦU TƯ

Bảng khái lược hiểm họa của tổ hợp đầu tư Vanguard PrimeCap, một thí dụ điển hình, cho thấy trong suốt thời gian hiện hữu của nó có tất cả 15 năm đạt được lợi thu và 4 năm thua lỗ. Trong suốt 19 năm đó tổng lợi thu cao nhất là 41.34 phần trăm một năm đã xảy ra vào năm 1999, và thua lỗ nặng nhất là trừ 24.56 phần trăm đã xảy ra vào năm 2002. Và, nhận xét toàn diện, công ty Morningstar đã xếp tổ hợp đầu tư Vanguard PrimeCap vào loại có hiểm họa cao.

Những Chỉ Số MPT

Những chỉ số MPT được thành lập trên căn bản của lý thuyết tập hợp chứng khoán hiện đại (Modern Portfolio Theory, MPT), một công trình của Giáo Sư Harry Markowitz phát hành vào đầu thập niên 1960 dựa trên luận án tiến sĩ của ông ở đầu thập niên 1950 và sau đó đã mang lại một phần của giải thưởng Nobel trong năm 1990.

MPT được coi là “con đẻ” của những kinh tế gia. Không giống như những chuyên gia phân tích doanh nghiệp chuyên tìm hiểu những điểm đặc thù của mỗi cơ hội đầu tư (business analysts look for what makes each investment opportunity unique), kinh tế gia cố gắng tìm hiểu thị trường trên một tổng thể (economists try to understand the market as a whole). Họ nhìn những cuộc đầu tư qua một đẳng thức toán học, trong đó tương quan giữa mức lợi thu dài hạn khả cầu (expected long-term return rate) và mức độ dao động ngắn hạn khả cầu (expected short-term volatility) được thành lập, rồi dựa vào đẳng thức đó để tìm một tập hợp chứng khoán có thể cho một mức lợi thu khả cầu tối đa theo điều kiện hiểm họa có thể chấp nhận được (to find a portfolio

Những Chỉ Số Hiểm Họa & Lợi Thu

with the maximum expected return for your identified acceptable level of risk). Và, như đã từng trình bày trước đây, hiểm họa đồng nghĩa với mức độ dao động giá (volatility).

RISK (MODERN PORTFOLIO THEORY) STATISTICS

B7

3 Years

Statistic	VPMCX	Category
Alpha (against Standard Index)	2.78	-0.92
Beta (against Standard Index)	1.18	0.95
Mean Annual Return	-0.88	-0.16
R-squared (against Standard Index)	90	94.02
Standard Deviation	20.64	15.79
Sharpe Ratio	-0.13	N/A
Treynor Ratio	1.26	N/A

10 Years

Statistic	VPMCX	Category
Alpha (against Standard Index)	3.85	-1.14
Beta (against Standard Index)	1.04	0.94
Mean Annual Return	15.38	0.87
R-squared (against Standard Index)	75	89.73
Standard Deviation	21.99	17.33
Sharpe Ratio	0.53	N/A
Treynor Ratio	3.85	N/A

B8

TỔ HỢP ĐẦU TƯ

Đẳng thức toán học đó có tên là CAPM (capital assets pricing model)² được William Sharpe nói tới rất nhiều trong những bài viết của ông ta.³ Sharpe là Giáo Sư của trường đại học Boston và là một trong số ba kinh tế gia cùng chia giải Nobel năm 1990 nhờ công trình đóng góp vào MPT.

Chỉ Số Bê Ta (β)

Một trong những chỉ số MPT được nhiều người biết đến và sử dụng là chỉ số bê ta, dầu rằng chỉ số này có những khiếm khuyết. Theo định nghĩa, chỉ số bê ta là một số đo tương quan giữa hiểm họa của một chứng khoán hoặc tập hợp chứng khoán với hiểm họa của thị trường hoặc biểu số liên hệ (beta measures the volatility of the security/ portfolio relative to the market or to an alternative benchmark).⁴ Nói một cách khác, bê ta là một chỉ số cho thấy sự tương quan trên cường độ dao động giá giữa chứng khoán hoặc tập hợp chứng khoán với thị trường hoặc biểu số liên hệ (beta is a gauge of sensitivity to market moves).^{5 6} Và vì là số đo tương quan dao động (a comovement measurement) cho nên nếu chỉ số bê ta của chứng khoán hoặc tập hợp chứng khoán cao hơn một ($\beta > 1.0$) thì cường độ dao động của nó sẽ mạnh hơn cường độ dao động của biểu số liên hệ; tức là lúc biểu số chìm thì nó sẽ chìm sâu hơn biểu số và lúc biểu số nổi thì nó sẽ nổi cao hơn biểu số. Ngược lại, nếu chỉ số bê ta của chứng khoán hoặc tập hợp chứng khoán dưới một ($\beta < 1.0$) thì cường độ dao động của nó sẽ nhẹ hơn cường độ dao động của biểu số liên hệ; tức là lúc biểu số chìm thì nó sẽ chìm cạn hơn biểu số và lúc biểu số nổi thì nó sẽ nổi thấp hơn biểu số. Nếu như chỉ số bê ta của chứng khoán hoặc

của tập hợp chứng khoán bằng một ($\beta = 1.0$) thì cường độ dao động của nó sẽ ngang với cường độ dao động của biểu số. Một chứng khoán hoặc tập hợp chứng khoán có chỉ số bê ta 1.5 sẽ có khuynh hướng dao động với cường độ gấp 1.5 lần cường độ dao động của thị trường hoặc biểu số liên hệ, vân vân.⁷

Tập hợp chứng khoán của tổ hợp Vanguard PrimeCap, một thí dụ điển hình, có chỉ số bê ta, tương quan với biểu số S&P500 trong 3 năm sau cùng, là 1.18. Như vậy, tổ hợp này có khuynh hướng dao động mạnh hơn dao động của biểu số S&P500. Đồng thời so với chỉ số bê ta 0.95 của tất cả những tổ hợp cùng nhóm (in the same category), cũng tương quan với biểu số S&P500 trong 3 năm sau cùng, tổ hợp đầu tư Vanguard PrimeCap có mức hiểm họa cao hơn mức hiểm họa của toàn nhóm.

Tương tự, với chiều dài thời gian 10 năm sau cùng, chỉ số bê ta của tổ hợp đầu tư Vanguard PrimeCap là 1.04. Dựa trên con số này để nói, dao động của tổ hợp gần ngang với mức dao động của biểu số S&P500. Nếu so sánh chỉ số bê ta 3 năm (1.18) với chỉ số bê ta 10 năm (1.04) của chính nó, có thể nói dao động của tổ hợp đầu tư Vanguard PrimeCap có phần gần hơn với dao động của S&P500 trên căn bản dài hạn.

Tuy nhiên, trước khi có thể kết luận về hiểm họa của tổ hợp đầu tư Vanguard PrimeCap một chỉ số khác cần phải được xét đến. Đó là số đo mức độ mật thiết trong tương quan dao động của bê ta, chỉ số R bình phương. Chỉ số R bình phương cho biết kết quả của chỉ số bê ta đang được kiểm nghiệm đáng tin tới mức độ nào.

Chỉ Số R^2

Chỉ số R bình phương là một số đo cho biết mức độ mật thiết trong tương quan dao động giá, hay nói ngắn gọn là mật độ tương quan dao động, giữa chứng khoán hoặc tập hợp chứng khoán với thị trường hoặc biểu số liên hệ trong suốt một chiều dài thời gian (R-squared is a measurement of how well the security/ portfolio's performance correlates with the performance of the benchmark/ index/ market), trên thước đo phần trăm (%) từ 0 cho tới 100. Nếu mật độ tương quan đạt tới mức toàn vẹn, chỉ số R bình phương sẽ bằng một trăm ($R^2 = 100$ indicates a 100% correlation) và, ngược lại, nếu hoàn toàn không có một chút tương quan chỉ số R bình phương sẽ bằng dê rô ($R^2 = 0$ indicates a 0% correlation).

Nói một cách khác, chỉ số R bình phương là phần ảnh phần trăm của những dao động của một chứng khoán hoặc tập hợp chứng khoán có thể giải thích được qua những dao động của thị trường hoặc biểu số liên hệ. Nếu, cho một giả dụ, chỉ số bình phương của tập hợp chứng khoán XYZ bằng 88, tương quan với biểu số S&P500, thì con số này có ý nghĩa là chỉ có tới 88 phần trăm trong số những dao động của XYZ, trong chiều dài thời gian kiểm nghiệm, có thể giải thích được qua những dao động của biểu số S&P500. Hay là, cho dễ hiểu hơn, có 88 phần trăm trong số những dao động điểm (movement's data points) của tập hợp chứng khoán XYZ là thực sự có tương quan mật thiết với những dao động điểm của biểu số S&P500.

Như vậy, một điều khá hiển nhiên là chỉ số R bình phương càng cao thì chỉ số bê ta càng đáng tin cậy. Ngược lại, chỉ số R bình phương càng thấp thì chỉ số bê ta càng vô dụng.⁸ Và, một điều khác càng hiển nhiên hơn là những tổ hợp đầu tư thuộc loại mô phỏng

(index funds) sẽ có chỉ số bình phương tương đương với 100 vì những tổ hợp loại này phản ánh cấu trúc và thành quả của biểu số chứng mô phỏng.

Tổ hợp đầu tư Vanguard PrimeCap, một thí dụ điển hình, có chỉ số R bình phương, tương quan với biểu số S&P500, trong 3 năm sau cùng là 90 và trong 10 năm sau cùng là 75. Những con số này rất cao và vì thế có thể nói là những chỉ số bê ta của tổ hợp đầu tư Vanguard PrimeCap đáng tin cậy.

Chỉ Số α

An pha là một chỉ số đo lường sai biệt giữa mức lợi thu thực sự với mức lợi thu khả cầu của một chứng khoán hoặc tập hợp chứng khoán, ở mức độ hiểm họa của chính nó đo bằng bê ta (alpha measures the difference between a security/ portfolio's actual returns and its expected performance, given its level of risk as measured by beta).⁹ An pha dương ($\alpha > 0$) cho biết mức lợi thu thực sự của chứng khoán hoặc tập hợp chứng khoán trội hơn mức lợi thu khả cầu ước tính qua chỉ số bê ta (positive alpha figure indicates the security/ portfolio has performed better than its beta would predict). Ngược lại, an pha âm (< 0) cho biết mức lợi thu thực sự của chứng khoán hoặc tập hợp chứng khoán kém hơn mức lợi thu khả cầu ước tính qua chỉ số bê ta (negative alpha figure indicates the security/ portfolio has underperformed).

Công ty Morningstar sử dụng công thức $\alpha = [(r_{Fund} - r_{T-Bill}) - \beta(r_{Idx} - r_{T-Bill})]$ để tính an pha của một tổ hợp đầu tư; trong đó r_{Fund} là mức lợi thu của tổ hợp đầu tư (mutual fund's actual total return), r_{Idx} là mức lợi thu của biểu

TỔ HỢP ĐẦU TƯ

số, r_{T-Bill} là mức lợi thu của công phiếu 3 tháng do chính quyền liên bang Hoa Kỳ phát hành. Nhìn sâu hơn, $(r_{Fund} - r_{T-Bill})$ chính là lợi thu khả hiểm của tổ hợp đầu tư, $(r_{Idx} - r_{T-Bill})$ là lợi thu khả hiểm của biểu số hay thị trường, và $\beta(r_{Idx} - r_{T-Bill})$ là lợi thu khả cầu của tổ hợp đầu tư.

Giả dụ mức lợi thu của tổ hợp đầu tư XYZ là 20 phần trăm, mức lợi thu của biểu số S&P500 là 14 phần trăm, lãi suất của công trái phiếu ngắn hạn 3 tháng do chính quyền liên bang Hoa Kỳ phát hành là 5 phần trăm và chỉ số bê ta của tổ hợp đầu tư XYZ là 2.0. Với công thức trên, người ta có thể tính được mức lợi thu khả hiểm của S&P500 là 9 phần trăm ($14\% - 5\% = 9\%$), mức lợi thu khả hiểm thực sự của tổ hợp đầu tư XYZ là 15 phần trăm ($20\% - 5\% = 15\%$), mức lợi thu khả hiểm ước tính của XYZ là 18 phần trăm ($9\% \times 2.0$) và an pha của XYZ là trừ 3 phần trăm ($15\% - 18\% = -3\%$) hay trừ 300 điểm căn bản (300 basic points) nói theo thuật ngữ tài chính. Như vậy, dựa vào chỉ số an pha để kết luận, tổ hợp đầu tư XYZ đã cho thành quả dưới mức lợi thu khả cầu. Hay nói một cách khác, XYZ đã cho một mức lợi thu không tương xứng với mức hiểm họa của nó. Dĩ nhiên là tất cả con số trên đều phải ở cùng một thời điểm.

Tổ hợp đầu tư Vanguard PrimeCap có chỉ số an pha, tương quan với biểu số S&P500 trong 3 năm sau cùng, là 2.78. Điều này có nghĩa là trong 3 năm sau cùng tổ hợp đầu tư Vanguard PriceCap đã cho một mức lợi thu thực sự trội hơn mức lợi thu khả cầu ước tính theo bê ta của nó. Trội hơn bao nhiêu? Dĩ nhiên là trội hơn 2.78 phần trăm hay là 278 điểm căn bản. Tương tự, chỉ số an pha của Vanguard PrimeCap trong 10 năm sau cùng cho thấy mức lợi thu của tổ hợp trội hơn ước tính là 3.85 phần trăm hay là 385 điểm căn bản.

Chỉ số an pha tùy thuộc vào sự chính xác của

chỉ số bê ta. Nếu người đầu tư chấp nhận chỉ số bê ta của một tổ hợp đầu tư phản ánh chính xác hiểm họa thị trường thì chỉ số an pha là chỉ dấu cho biết thành quả của tổ hợp đầu tư đó tốt hay không tốt (if the investor accepts beta as a conclusive definition of risk, a positive alpha would be a conclusive indicator of good fund performance).

Chỉ Số Miêng

Miêng (μ ; mean) là một ký hiệu thường được sử dụng trong toán học để đại diện cho trị số bình quân của một tập hợp số đo (arithmetic average of a sample). Cách tính của nó rất đơn giản: cộng của tất cả những số đo rồi chia đều ra theo đầu số đo (the sum of the observations divided by the number of observations). Nói một cách khác, nếu tập hợp số đo gồm có 12, 12, 11, 13 và 14 thì trị số bình quân của tập hợp 5 số đo này là 12.4 ($(\mu = 12 + 12 + 11 + 13 + 14) / (5) = 12.4$).

Chỉ số miêng trong nhóm chỉ số MPT của những tổ hợp đầu tư cũng áp dụng phép tính số học đơn giản như trên (simple arithmetic average). Để thành lập chỉ số này, lợi thu bình quân hàng tháng (average of monthly returns) của tổ hợp đầu tư được chiết tính và sau đó được niên hóa (annualized).

Giả dụ như trong năm 2003 lợi thu hàng tháng của tổ hợp đầu tư XYZ được ghi nhận theo thứ tự, từ tháng 1 đến tháng 12, như sau: 0.1, 0.3, 0.02, 0.1, -0.2, 0.04, 0.01, 0.05, -0.3, 0.08, 0.02, -0.04. Với tập hợp số đo lợi thu hàng tháng này, áp dụng phép tính số học đơn giản, lợi thu bình quân một tháng của XYZ sẽ là 1.5 phần trăm ($\mu = (0.1 + 0.3 + 0.02 + 0.1 - 0.2 + 0.04 + 0.01 + 0.05 - 0.3 + 0.08 + 0.02 - 0.04) / 12 = 0.015$ hay là

TỔ HỢP ĐẦU TƯ

1.5%) và, áp dụng đẳng thức $R_A = (R_s + 1)^n - 1$ để niên hoá, lợi thu bình quân một năm sẽ là 19.56 phần trăm ($R_A = (0.06 + 1)^{12} - 1 = 0.1956 = 19.56\%$).

Chỉ số Miêng trong 3 và 10 năm sau cùng của tổ hợp đầu tư Vanguard PrimeCap, thí dụ điển hình, là -0.88 phần trăm và 15.38 phần trăm theo thứ tự. So với chỉ số Miêng của nhóm, -0.16 và 0.87 theo thứ tự 3 và 10 năm, tổ hợp Vanguard PrimeCap rõ ràng có mức độ chìm nổi cao hơn mức độ chìm nổi của nhóm.

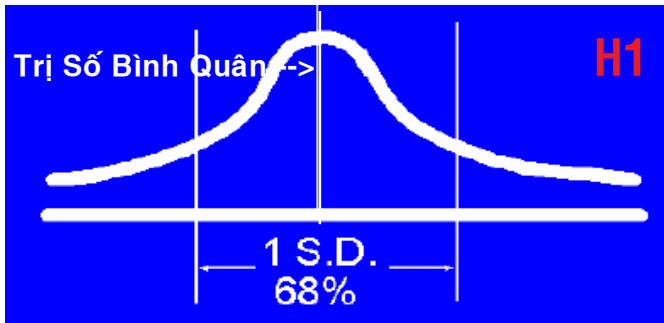
Chỉ Số SD

σ (variance) là một ký hiệu được sử dụng trong toán học để đại diện cho độ dàn trải của những số đo nằm trong một tập hợp đối với trị số bình quân (mean) của tập hợp đó (a statistical measure of dispersion of a set of datapoints around their mean value). Và nó chính là bình phương của σ có tên gọi là chỉ số SD ((standard deviation). Nếu một tập hợp mà những số đo trong tập hợp đó, xếp trị số của chúng theo trật tự xác suất, làm nên một hình chuông bình thường (normal bell shape)¹⁰ thì 68 phần trăm của những số đo đó sẽ nằm trong vòng -1SD cho tới +1SD chung quanh trị số bình quân của tập hợp đó ($\mu \pm 1\sigma$), 95 phần trăm sẽ nằm trong vòng -2SD cho tới +2SD ($\mu \pm 2\sigma$) và 99.5 phần trăm sẽ nằm trong vòng -3SD cho tới +3SD ($\mu \pm 3\sigma$).

Trong ý nghĩa của MPT, chỉ số SD (σ) cho biết tầm dao động giá của một tổ hợp đầu tư (standard deviation is a statistical measure of the range of a fund's performance). Dao động giá của tổ hợp càng mạnh, hay là thành quả của tổ hợp dao động càng mạnh, thì chỉ số SD càng cao. Và ngược lại khi thấy chỉ số SD của một tổ hợp càng cao thì biết là thành quả của tổ

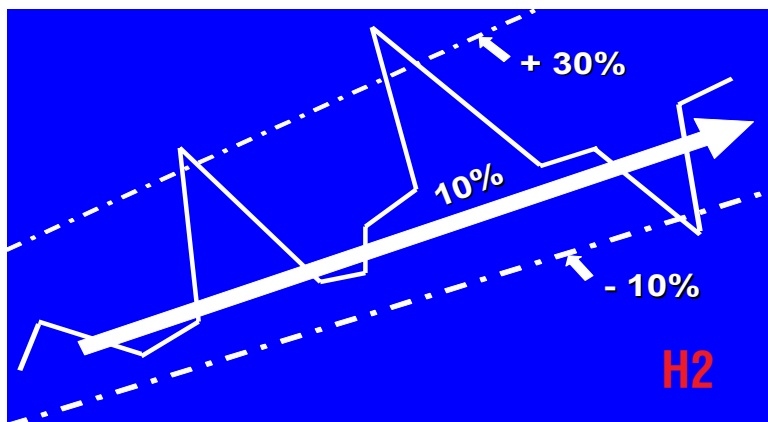
hợp đầu tư đó dao động càng mạnh.

Công ty Morningstar sử dụng tổng lợi thu từng tháng của một tổ hợp đầu tư để chiết tính chỉ số SD cho tổ hợp đầu tư đó. Và chỉ số này được niên hóa. SD cho biết 68 phần trăm của những số đo tổng lợi thu hàng tháng đã nằm trong tầm của tổng lợi thu bình quân cộng hoặc trừ 1SD và 95 phần trăm của những số đo tổng lợi thu hàng tháng đã nằm trong tầm của tổng lợi thu bình quân cộng hoặc trừ 2SD.



Giả dụ như một tổ hợp đầu tư XYZ có tổng lợi thu bình quân là 10 phần trăm một năm và chỉ số SD là 20 phần trăm một năm. Như vậy, 68 phần trăm của những số đo tổng lợi thu hàng tháng của XYZ đã nằm trong tầm từ -10 phần trăm một năm cho đến +30 phần trăm một năm ($\mu + 1\sigma = 10\% + 20\% = +30\%$; và $\mu - 1\sigma = 10\% - 20\% = -10\%$) và 95 phần trăm của những số đo tổng lợi thu hàng tháng của XYZ đã nằm trong tầm từ -30 phần trăm một năm cho đến +50 phần trăm một năm ($\mu + 2\sigma = 10\% + 2 \times 20\% = +50\%$; và $\mu - 2\sigma = 10\% - 2 \times 20\% = -30\%$).

TỔ HỢP ĐẦU TƯ



Nếu dựa vào chỉ số SD để ước đoán tầm dao động, với 68 phần trăm cơ hội, tổng lợi thu trong tương lai của một tổ hợp đầu tư dự phóng sẽ nằm trong tầm tổng lợi thu bình quân cộng hoặc trừ 1SD của tổ hợp đó. Và, với 95 phần trăm cơ hội, tổng lợi thu trong tương lai của một tổ hợp đầu tư dự phóng sẽ không ra khỏi tầm tổng lợi thu bình quân cộng hoặc trừ 2SD của tổ hợp đó.

Cùng một giả dụ như vừa rồi, nếu dùng SD để dự phóng tầm dao động của XYZ, với 68 phần trăm cơ hội, tổng lợi thu tương lai sẽ nằm trong tầm từ -10 phần trăm một năm cho đến +30 phần trăm một năm và, với 95 phần trăm cơ hội, sẽ nằm trong tầm từ -30 phần trăm một năm cho đến +50 phần trăm một năm.

Tổ hợp đầu tư Vanguard PrimeCap, với chiều dài thời gian 10 năm sau cùng, có chỉ số SD là 21.99 phần trăm một năm và lợi thu bình quân là 15.35 phần trăm một năm. Như vậy tổ hợp đầu tư này bình thường dao động trong tầm từ -6.64 phần trăm một năm cho đến +37.34 phần trăm một năm, với 1SD, hoặc dao động

trong tầm từ -28.63 phần trăm một năm cho đến +59.33 phần trăm một năm, với 2SD.

Nói tóm lại, chỉ số SD là một chỉ số cho biết tầm dao động đã qua của chứng khoán hoặc một tập hợp chứng khoán và có thể dựa vào đó để dự phóng tầm dao động trong tương lai. Nhưng cẩn thận, một ước đoán chỉ là ước đoán.

Chỉ Số SR

SR (Sharpe ratio) là một chỉ số cho biết lợi thu vô hiểm trên mỗi đơn vị hiểm họa và chỉ số này dựa trên khái niệm lợi thu điều chỉnh hiểm họa (risk adjusted return) của William Sharpe. Công ty Morningstar thành lập chỉ số này bằng cách chiết tính tổng lợi thu bình quân hàng tháng của một tổ hợp đầu tư (average monthly return of the fund) và lãi suất bình quân hàng tháng của công trái 90 ngày (average monthly return of the 90-day treasury bill). Kế đó đem lãi suất bình quân hàng tháng của công trái phiếu ngắn hạn trừ cho tổng lợi thu bình quân hàng tháng của tổ hợp đầu tư. Sai biệt giữa hai con số này đại diện cho lợi thu vô hiểm của tổ hợp đầu tư. Sau đó, lợi thu vô hiểm được niên hóa (annualized) bằng cách đem nhân cho 12 tháng (multiplying this monthly excess return by 12). Và, cuối cùng, đem chia trên chỉ số SD (standard deviation) của tổ hợp đầu tư để thành hình một tỉ số gọi là tỉ số Sharpe (Sharpe ratio) hay là chỉ số SR.

Tổ hợp đầu tư Vanguard PrimeCap có chỉ số SR là -0.13, 0.06 và 0.53 với chiều dài thời gian 3 năm, 5 năm và 10 năm theo thứ tự trước sau. Tổ hợp đầu tư Vanguard Growth Equity có chỉ số SR là -0.44, -0.34 và 0.17 cũng với chiều dài thời gian 3 năm, 5 năm và 10

TỔ HỢP ĐẦU TƯ

năm theo thứ tự trước sau. So sánh hai tổ hợp này trên cùng một mức độ hiểm họa thị trường, “mẫu số chung” được thành lập qua chỉ số SR, người ta có thể đi đến một nhận xét như sau: tổ hợp Vanguard PrimeCap cho lợi thu khá hơn.

Như vậy, chỉ số SR giúp cho người đầu tư so sánh thành quả giữa những tổ hợp trên cùng một mức độ hiểm họa, hiểm họa thị trường (market risk) hay còn gọi là hiểm họa hệ thống (systematic risk).

Chỉ Số TR

Tương tự như SR, chỉ số TR (Treynor ratio) còn gọi là chỉ số TI (Treynor index) cho biết lợi thu vô hiểm trên mỗi đơn vị hiểm họa của một tập hợp chứng khoán (a measure of a portfolio's excess return per unit of risk). Nhưng thay vì đem lợi thu khả hiểm đã được niên hóa (annualized excess return) chia trên chỉ số SD (divided by standard deviation), chỉ số TR được thành lập bằng cách đem lợi thu khả hiểm đã được niên hóa chia trên chỉ số bê ta.

Tổ hợp đầu tư Vanguard PrimeCap có chỉ số TR là 1.26, 6.46 và 3.85 với chiều dài thời gian 3 năm, 5 năm và 10 năm theo thứ tự trước sau. Tổ hợp đầu tư Vanguard Growth Equity có chỉ số TR là -3.76, -2.47 và -2.39 cũng với chiều dài thời gian 3 năm, 5 năm và 10 năm theo thứ tự trước sau. So sánh hai tổ hợp này trên cùng một mức độ hiểm họa thị trường, “mẫu số chung” được thành lập qua chỉ số TR, người ta có thể đi đến một nhận xét như sau: tổ hợp Vanguard PrimeCap cho lợi thu khá hơn.

Như vậy, chỉ số TR giúp cho người đầu tư so sánh thành quả giữa những tổ hợp trên cùng một mức

độ hiểm họa, hiểm họa thị trường (market risk) hay còn gọi là hiểm họa hệ thống (systematic risk).

Chú Thích

¹ A copy of the AIMR Performance Presentation Standard Handbook is available from AIMR at a nominal fee. Phone 804-980-3668 or visit the AIMR web site at <http://www.aimr.com>.

² Đẳng thức CAPM được thành lập như sau: $r = R_f + \beta(K_m - R_f)$. Trong đó, r là mức lợi thu khả cầu của một chứng khoán (the expected return rate on a security); R_f là lãi suất vô hiểm (risk-free rate; the rate of a risk-free investment); K_m là mức lợi thu của một biểu số tương quan (the return rate of the benchmark/ index/ market); và β là chỉ số hiểm họa của chứng khoán tương quan với biểu số (beta, measures the volatility of the security relative to the asset class/ benchmark/ index). Đẳng thức CAMP nói rằng những người đầu tư sẽ yêu cầu một mức lợi thu cao hơn để tương xứng với hiểm họa cao hơn (the equation is saying that investors require higher levels of expected returns to compensate them for higher expected risk). Hay nói một cách khác, nếu biết được chỉ số bê ta của của một chứng khoán hoặc tập hợp chứng khoán thì sẽ biết được mức lợi thu khả cầu là bao nhiêu (if you know a security's beta then you know the value of r that investors expect it to have). Vì mức lợi thu khả cầu (expected rate of return) là mức lợi thu tương xứng với hiểm họa cho nên mức lợi thu khả cầu đôi khi còn được tác giả gọi là mức lợi thu tương xứng; trong thuật ngữ của tác giả cả hai đều là "expected rate of return."

TỔ HỢP ĐẦU TƯ

³ Sharpe, William F. "A Simplified Model for Portfolio Analysis." *Management Science*, 1963, Vol. 9, No 1, p.277-279.

———. "Mutual Fund Performance." *Journal of Business*, January 1966, pp. 119-138.

———. "Adjusting for Risk in Portfolio Performance Measurement." *Journal of Portfolio Management*, Winter 1975, pp. 29-34.

———. "Asset allocation: Management Style and Performance Measurement," *Journal of Portfolio Management*, Winter 1992, pp. 7-19.

⁴ Chỉ số bê ta được thành lập theo một đẳng thức như sau:

$$\beta = \text{COV}(Z_p, Z_m) / \sigma_m^2$$

σ_m^2 = variance của mức lợi thu của thị trường hoặc biểu số (the variance of the benchmark/ index/ market's return) cũng là bình phương của mức dao động của thị trường hoặc biểu số đó (its volatility squared); $\text{COV}(Z_p, Z_m)$ = covariance giữa mức lợi thu của chứng khoán hoặc tập hợp chứng khoán với lợi thu của thị trường hoặc biểu số (the covariance between the security/ portfolio's return and the benchmark/ index/ market's return); và β = chỉ số bê ta.

⁵ Nhìn từ một góc độ khác, chỉ số bê ta cho thấy tương quan giữa lợi thu khả hiếm của một chứng khoán hoặc tập hợp chứng khoán (security/ portfolio's excess return) với lợi thu khả hiếm của thị trường hoặc biểu số liên hệ (benchmark/index/ market's excess return) trong một chiều dài thời gian nào đó. Tương quan này có thể dễ

dàng nhìn thấy qua đẳng thức $\beta = (r - R_f) / (K_m - R_f)$; trong đó, $(r - R_f)$ là mức lợi thu khả hiểm của chứng khoán hoặc tập hợp chứng khoán (security/ portfolio's excess return) và $(K_m - R_f)$ là mức lợi thu khả hiểm của thị trường hoặc biểu số liên hệ (benchmark/ index/ market's excess return). Lợi thu khả hiểm của chứng khoán hoặc tập hợp chứng khoán là sai biệt (-) giữa lợi thu của chứng khoán hoặc tập hợp chứng khoán (r) với lãi suất vô hiểm trên thị trường (R_f). Lợi thu khả hiểm của thị trường hoặc biểu số là sai biệt (-) giữa lợi thu của thị trường hoặc biểu số liên hệ (K_m) với lãi suất vô hiểm trên thị trường. Lãi suất của công trái phiếu ngắn hạn (T-bill) được coi là lãi suất vô hiểm trên thị trường.

Thuật ngữ “excess return” dễ bị nhầm với thuật ngữ “abnormal return” nói về lợi thu trên mức bình thường thị trường cho phép. Ở đây excess return phải được hiểu là lợi thu khả hiểm vì trong lợi thu của một chứng khoán hoặc tập hợp chứng khoán gồm có 2 thành phần: lợi thu = lợi thu khả hiểm + lợi thu vô hiểm. Đem lợi thu trừ bớt lợi thu vô hiểm thì sự khác biệt phải dành cho thành phần còn lại tức là lợi thu khả hiểm. Trình bày một cách khác, excess return nói về $(r - R_f)$ trong khi abnormal return nói về $(r > K_m)$.

⁶ Chỉ số bê ta của một chứng khoán được quyết định như sau: $\beta = [n\sum xy - \sum x \sum y] / [n\sum xx - \sum x \sum x]$; trong đó n = con số đơn vị dao động điểm (# of observations, usually 36 to 60 months), x = mức lợi thu của biểu số (rate of return for the index), y = mức lợi thu của chứng khoán hoặc tập hợp chứng khoán (rate of return for the security). Chỉ số bê ta, nói một cách khác, là “the slop coefficient” của “regress excess return” của chứng khoán Y hoặc tập hợp chứng khoán Y trên “excess returns of

TỔ HỢP ĐẦU TƯ

the index X.”

⁷ Chỉ số bê ta chỉ đại diện cho hiểm họa thị trường tức là hiểm họa không thể tránh khỏi bằng cách trải rộng vốn đầu tư (market risk; systematic risk, non-diversifiable risk). Khi sử dụng những chỉ số bê ta, có một vài điểm cần chú ý: (1) những chỉ số bê ta có thể thay đổi theo thời gian; (2) những chỉ số bê ta có thể không đều đều như nhau nếu so sánh theo chiều hướng của thị trường, hay nói một cách khác, chỉ số bê ta có thể cao vào giai đoạn thị trường kém lạc quan nhưng thấp hơn vào giai đoạn thị trường kém lạc quan (betas may be greater for down moves in the market rather than up moves); (3) chỉ số bê ta ước tính có thể không phản ánh trung thực nếu chứng khoán đó không được mua bán nhiều trên thị trường (the estimated beta will be biased if the security does not frequently trade); (4) một chỉ số bê ta không phải là một số đo trọn vẹn (the beta is not necessarily a complete measure of risk), cần có nhiều chỉ số bê ta để được chính xác hơn (you may need multiple betas). Và sau hết, dấu bê ta được coi là một số đo hiểm họa thị trường của một chứng khoán hoặc tập hợp chứng khoán, đừng quên chỉ số này thực ra là “đo tương quan dao động giá” chứ không phải “đo dao động giá” (the beta is a measure of comovement, not volatility). Điều này có ý nghĩa là một chứng khoán có thể có chỉ số bê ta = 0 nhưng có mức dao động giá rất cao (it is possible for a security to have a zero beta and higher volatility than the market).

⁸ Thông thường thì với chỉ số R bình phương từ 65 trở lên là những nhà toán học đã có thể được phép xác định quan hệ đường thẳng (linear relationship) giữa hai đối tượng.

⁹ Nói bằng ngôn ngữ toán học, an pha được trình bày: $\alpha = (r - R_f) - \beta(K_m - R_f)$; trong đó $(r - R_f)$ là mức lợi thu khả hiểm thực sự của chứng khoán hoặc tập hợp chứng khoán (security/ portfolio's actual excess return) và $\beta(K_m - R_f)$ là mức lợi thu khả hiểm khả cầu của chứng khoán hoặc tập hợp chứng khoán ước tính theo bê ta của chính nó (security/ portfolio's expected excess return). Hoặc trình bày một cách khác, $(r - R_f) = \alpha + \beta(K_m - R_f)$. Dưới dạng này thì tương quan giữa chứng khoán hoặc tập hợp chứng khoán và biểu số liên hệ đại diện bằng một đường thẳng và trong có α là giao điểm của đường biểu diễn với trục tung của biểu đồ (y-intercept) và β là độ dốc của đường biểu diễn (slop).

¹⁰ Hay nói một cách khác, một tập hợp số đo mà trong đó cách phân phối của những trị số được gọi là bình thường (normal distribution). . .



Sách Đã Phát Hành Cùng Tác Giả TS Hà Hưng Quốc



Tác phẩm Cổ Phiếu & Thị Trường Tập 1 sẽ cung cấp cho độc giả một kiến thức “rộng nền” và “đủ sâu” về những công cụ phổ thông của thị trường tài chính được gọi chung là chứng khoán. Trong số những công cụ được đề cập có: cổ phiếu thường đẳng, cổ phiếu ưu đẳng, trái phiếu, tín phiếu giao đổi, tín phiếu ký thác, tín phiếu thương mại, và hàm phiếu. Riêng cho những người muốn tìm hiểu để đầu tư vào thị trường cổ phiếu

nói riêng và thị trường chứng khoán nói chung, đây là một quyển sách không thể thiếu. Sách dày 400 trang, giá 20 USD một quyển, bán lẻ qua hệ thống của đại lý sách báo TỰ LỰC.

những điều không thể
không biết trước khi
đầu tư @

NHỮNG YẾU TỐ CÁ NHÂN



TỔ HỢP ĐẦU TƯ



Đối diện với những đợt dao động giá của thị trường chứng khoán, nhất là những đợt dao động mạnh, có những người đầu tư sẽ rất an nhiên điềm tĩnh và hoàn toàn chủ động trong những quyết định của họ. Ngược lại, cũng có những người đầu tư sẽ ăn không ngon ngủ không yên và để những dao động của thị trường lái họ tới những quyết định bồng bột kém sáng suốt. Mỗi cá thể đầu tư có một thái độ của riêng họ. Là một cá nhân tham dự đầu tư vào thị trường chứng khoán, người đầu tư cần nhận chân thái độ của chính mình khi đối mặt với những hiểm họa đó.

Vậy thì, bạn, một cá nhân tham dự đầu tư vào thị trường chứng khoán, có biết tâm lý và phản ứng của chính mình khi đứng trước những hiểm họa của thị trường?

Thêm vào đó, bất cứ một nỗ lực đầu tư nào cũng nên nhắm vào mục tiêu đạt lấy thu hoạch cao nhất nếu khả dĩ. Tuy nhiên vì mỗi người tham dự đầu tư đều có hoàn cảnh và nhu cầu riêng cho nên theo đuổi mục tiêu đạt lấy thu hoạch cao nhất chưa hẳn là điều có lợi,

nếu không muốn nói là có thể gây nguy hại. Trình bày một cách khác, một phương án đầu tư cần phải khế hợp với hoàn cảnh và nhu cầu của từng cá nhân.

Vậy thì, bạn, một cá nhân tham dự vào thị trường chứng khoán, có cứu xét hoàn cảnh và nhu cầu của riêng mình trước khi chọn một công cụ đầu tư hoặc trước khi phân bổ tài sản đầu tư? Có biết mục tiêu và phương án đầu tư nào thích hợp cho hoàn cảnh của chính mình?

Tại sao cần phải biết? Câu trả lời rất đơn giản. Thứ nhất, để tránh. Tránh tình trạng ăn không ngon ngủ không yên hoặc, nếu tệ hại hơn, bị đứng tim. Nếu một người đầu tư quá lo lắng trước những hiểm họa được cá nhân này cảm nhận là “vượt ngoài khả năng chịu đựng của mình” thì tốt hơn hết là đừng tham dự vào những cuộc đầu tư có mức hiểm họa “vượt ngoài khả năng chịu đựng của mình.” Không có đồng tiền nào đủ lớn để đổi được sức khỏe và hạnh phúc của chính mình. Thứ hai, cũng để tránh. Tránh tình trạng mất chủ động đưa đến thua lỗ. Thị trường chứng khoán không độ lượng dung thứ cho những người thiếu dự bị, tâm lý và phương sách, để sẵn sàng đón tiếp những sóng gió bão bùng xảy ra trong suốt hành trình đầu tư.

Cứu Xét Tâm Lý Cá Nhân

Đối với một số người, hiểm họa đầu tư là một áp lực nặng nề. Chỉ cần mất năm hay mười phần trăm trên trị giá đầu tư là họ đã có thể bị nôn mửa vì lo sợ quá mức hoặc thối bệnh từ từ vì nỗi buồn lo kéo dài lâu ngày. Thái độ này trước hiểm họa đầu tư thuật ngữ chuyên môn gọi là khắc kỵ với hiểm họa (risk aversion).

Thái độ khắc kỵ với hiểm họa không phản ảnh bản tính can đảm hay thiếu can đảm của một cá thể.

TỔ HỢP ĐẦU TƯ

Có rất nhiều cá nhân là người hùng trên chiến trường không ngại xông pha trước tầm đạn của quân thù nhưng lại không chịu được áp lực của hiểm họa đầu tư. Bất kể người đó là phi công phản lực hay là cán binh của một lực lượng đặc biệt hay là thường dân; bất kể người đó là đàn ông hay đàn bà; bất kể người đó già hay trẻ, bất kể người đó có trình độ học vấn cao hay thấp, một khi họ khắc ký với hiểm họa là họ khắc ký với hiểm họa. Chỉ đơn giản như vậy.

Mức chịu đựng hiểm họa khác nhau của mỗi cá nhân tạo nên cá tính đầu tư đặc thù của mỗi người (individual tolerance for risk varies, creating a distinct investment personality for each investor). Có người thì thuộc loại dè dặt (conserve investor). Có người thì thuộc loại vừa phải (moderate investor). Có người thì thuộc loại bạo dạn (aggressive investor). Mỗi một loại người đầu tư chỉ nên theo đuổi những công cụ đầu tư và những phương cách đầu tư thích hợp với cá tính đầu tư của mình.

Dầu là loại người đầu tư nào đi nữa thì điều quan trọng vẫn nằm ở chỗ là phải thoải mái với quyết định đầu tư của mình và phải thoải mái với những thay đổi, từ từ hay đột biến, của môi trường đầu tư và của thành quả ngắn hạn. Nói một cách khác, dầu thị trường chứng khoán có chìm hay nổi; dầu thành quả đầu tư có lời hay lỗ; dầu tài sản đầu tư có tăng thêm hay giảm mất người đầu tư phải có khả năng an nhiên trước những dao động chìm nổi. Như đã nói, không có gì đổi được sự an lạc và sức khỏe của chính mình.

Và, để bảo đảm có được khả năng an nhiên trước những hiểm họa đầu tư, người đầu tư tuyệt đối không nên tham dự vào những cuộc đầu tư có mức hiểm họa “vượt ngoài khả năng chịu đựng của mình.”

Chủ Động Thời Gian & Cơ Hội

Với thị trường chứng khoán, mặc dù hiểm họa được đo từ những dao động giá, sự chìm nổi của giá thị trường tự nó không là nguyên nhân gây thua lỗ đầu tư. Mất chủ động mới là cái thực sự gây ra thua lỗ đầu tư. Tại sao?

Chìm nổi là bản chất của thị trường chứng khoán. Hết đà đi xuống thì phải đi lên. Hết đà đi lên thì phải đi xuống. Xuống lên chìm nổi là một định luật cố hữu và sẽ tiếp tục như vậy. Có chìm nổi xuống lên thì mới có cơ hội tạo lợi thu. Dao động càng mạnh thì cơ hội tạo lợi thu càng cao. Và hiểm họa cũng không khác. Thị trường luôn luôn, hầu như luôn luôn, tưởng thưởng người đầu tư một mức lợi thu tương xứng với mức hiểm họa. Nếu không chìm nổi xuống lên và hiểm họa không tương xứng thì không ai đầu tư vào thị trường chứng khoán và cũng không có thị trường chứng khoán để đầu tư. Tất cả mọi người tham dự vào thị trường chứng khoán đều biết những sự thật này và chấp nhận những sự thật này.

Nhưng điều đáng chú ý ở đây không phải là những hiện tượng chìm nổi của thị trường chứng khoán mà là ở chỗ thời điểm kết thúc của cuộc đầu tư trong tương quan với hiện tượng chìm nổi của thị trường chứng khoán.

Từ chỗ tham dự vào thị trường chứng khoán, qua một cuộc đầu tư, vì có “cơ hội tạo lợi thu” cho đến chỗ kết thúc cuộc đầu tư đó nó có cho lợi thu thực sự hay bị thua lỗ thực sự sẽ hoàn toàn tùy thuộc vào thời điểm kết thúc. Nếu cuộc đầu tư “bị kết thúc” vào thời điểm mà giá chứng khoán bán ra thấp hơn là giá đã mua

TỔ HỢP ĐẦU TƯ

vào thì thành quả của cuộc đầu tư đó chắc chắn sẽ làm thất vọng người chủ.

Những chữ “bị kết thúc” có ý nói đến tình trạng mất sự chủ động của người đầu tư. Có ý nói đến một áp lực đưa đến việc phải kết thúc một cuộc đầu tư trái thời điểm vì một lý do nào đó. Và “lý do nào đó” thường là đến từ chỗ cuộc đầu tư đã vượt ngoài khả năng chịu đựng hiểm họa của người đầu tư ngay từ lúc mới bắt đầu. Vượt ngoài khả năng chịu đựng hiểm họa ở đây không phải chỉ đơn thuần ám chỉ tới tâm lý của người đầu tư khi đối mặt với hiểm họa mà còn có ý nói tới những hoàn cảnh cá nhân của người đầu tư đó, thì dụ như tuổi tác hoặc dụng ý đầu tư hoặc điều kiện tài chính.

Một cuộc đầu tư vào thị trường chứng khoán không giống như một cuộc đầu tư khác và cũng không giống một cuộc chơi đen đỏ. Nếu người ta chi ra mười triệu USD chi phí để khoan một giếng dầu và nếu không có dầu ở giếng đó, mười triệu USD đầu tư coi như mất hoàn toàn ngay trong giây phút biết được sự thật là giếng đó không dầu. Một thua lỗ dứt khoát, không có cơ hội hồi phục. Một cuộc đầu tư biết trước là nếu ước tính sai thì cơ hội lấy lại vốn đầu tư sẽ là dê rồ.

Trong một cuộc chơi đen đỏ thắng bại quyết định ngay từ giây phút những hạt súc sắc ngừng lăn trên bàn, những quân bài được lật ngửa, những con số lô tô được thông báo, hoặc những trục lăn của máy ngừng quay. Hành trình của cả cuộc chơi đọng lại chỉ trên một điểm thời gian rất ngắn. Lờ lỏ lúc đó là lờ lỏ thực sự. Và trong những cuộc chơi đen đỏ như vậy, người tham dự không chủ động được thời gian lẫn cơ hội.

Ngược lại, trong thị trường chứng khoán, cuộc chơi sẽ tiếp diễn cho đến khi người tham dự quyết định cho kết thúc thì cuộc chơi mới kết thúc. Lờ lỏ lúc đó mới là lờ lỏ thực sự. Nếu ước đoán sai, người tham dự

vẫn còn có cơ hội hồi phục. Nếu ước đoán sai, người tham dự vẫn chủ động trong quyết định cho thua nhẹ hay ngâm dài hạn cho đến khi có lời. Và, dầu ước đoán đúng hay sai, người tham dự hoàn toàn “được phép” chủ động cơ hội và thời gian.

Hoàn toàn được phép chủ động cơ hội và thời gian chính là đặc điểm của những cuộc chơi đầu tư vào thị trường chứng khoán. Và người đầu tư vào thị trường chứng khoán phải tranh thủ để duy trì sự chủ động đó.

Một cuộc đầu tư vào thị trường chứng khoán bị thua lỗ thường là vì người tham dự đã không nắm được yếu tố chủ động chứ không phải vì sự chìm nổi của thị trường.¹ Nói một cách khác, chìm nổi của thị trường chứng khoán không làm cho người đầu tư bị thua lỗ. Cái làm cho người đầu tư bị thua lỗ là vì áp lực đưa đến việc phải kết thúc một cuộc đầu tư trái thời điểm vì một nguyên nhân nào đó.

Và, “nguyên nhân nào đó” thường là đến từ chỗ cuộc đầu tư đã vượt ngoài khả năng chịu đựng hiểm họa của người đầu tư ngay từ lúc mới bắt đầu. Những cái “nguyên nhân nào đó” cũng chính là nguy cơ phát sinh do thiếu một phương án đầu tư khế hợp hoặc vì có một phương án đầu tư thiếu khế hợp với tâm lý và hoàn cảnh của người đầu tư.

Vì tất cả những dao động của thị trường dầu trầm trọng cho đến mấy đi nữa thì cũng chỉ có tính cách ngắn hạn. Nếu chủ động được cơ hội và thời gian để đợi cho đến đúng thời điểm kết thúc mới cho kết thúc một cuộc đầu tư thì nhất định là không thể thua lỗ, dầu cuộc đầu tư đó bắt đầu ở thời điểm tệ hại nhất tức là thời điểm mà người đầu tư vừa mua xong chứng khoán là thị trường bị mất giá trầm trọng.

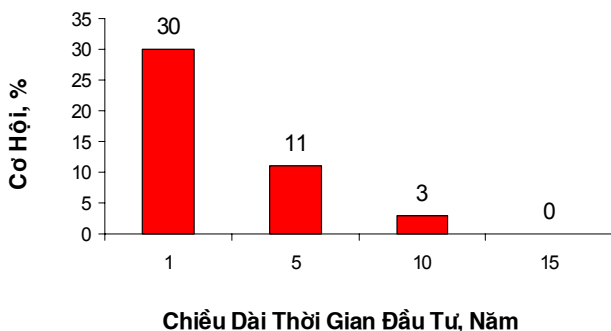
Nghiên cứu về cơ hội thua lỗ của Frank

TỔ HỢP ĐẦU TƯ

Armstrong, CFP của Investor Solution, Inc., hỗ trợ cho kết luận này. Chiều theo kết quả từ cuộc nghiên cứu của ông, dựa trên ghi nhận dao động giá của S&P500 từ năm 1926 cho đến năm 1993, có tới 30 phần trăm cơ hội thu lỗ nếu thời gian đầu tư chỉ vồn vện trong một năm. Nhưng chỉ còn lại 3 phần trăm cơ hội thua lỗ cho chiều dài thời gian 10 năm đầu tư. Và cơ hội thua lỗ hoàn toàn biến mất với chiều dài thời gian 15 năm đầu tư.

CƠ HỘI THUA LỖ

S&P500: 1926-1993



Tuy nhiên, ở đây cần phải mở ngoặc nói thêm là kỹ thuật trải rộng vốn đầu tư phải được tận dụng để giảm thiểu những hiểm họa khác không thuộc vào “hiểm họa thị trường.” Diversification! Diversification! Diversification! Thị trường chứng khoán sẽ không nương tay cho những người đầu tư không nhớ hoặc cố tình quên chữ D-I-V-E-R-S-I-F-I-C-A-T-I-O-N này. Trải rộng vốn đầu tư! Trải rộng vốn đầu tư! Trải rộng vốn đầu tư! Những chữ này là mantra là thần chú hộ trì cho những người tham dự vào thị trường chứng khoán.

Cứu Xét Hoàn Cảnh & Nhu Cầu Cá Nhân

Câu hỏi then chốt còn lại là làm thế nào để chủ động cơ hội và thời gian? Phải có đủ khả năng để chịu đựng hiểm họa. Làm thế nào để có đủ khả năng chịu đựng hiểm họa? Phải cứu xét tâm lý, hoàn cảnh và nhu cầu cá nhân để hoạch định cẩn thận một phương án đầu tư khế hợp rồi thực hiện đúng theo đó. Khế hợp với thái độ của cá nhân trước những hiểm họa đầu tư. Khế hợp với khả năng tài chánh, tuổi tác, dụng ý đầu tư và mục tiêu đầu tư. Đừng bao giờ thực hiện một phương án đầu tư vượt ngoài sức chịu đựng hiểm họa của mình vì làm thế sớm hay muộn sẽ đánh mất sự chủ động cơ hội và thời gian.

Dụng Ý Đầu Tư

Người đầu tư phải biết rõ dụng ý đầu tư của chính mình. Dụng ý đó có thể là để tài trợ cho những ngày hoi huer trong tương lai. Có thể là để trả học phí đại học. Có thể là để mua nhà, xe, cơ sở doanh thương. Có thể là để phòng bị những bất trắc. Dầu là với dụng ý nào đi nữa, bản chất của mỗi dụng ý sẽ chi phối trực tiếp đến phương án đầu tư và đến sự chọn lựa công cụ đầu tư.

Giả dụ như Nguyễn Văn A muốn đầu tư số tiền 10 ngàn USD của anh với dụng ý là nếu không may có những bất trắc xảy ra cho anh hoặc cho vợ anh, chẳng hạn như bị mất việc làm, thì gia đình anh sẽ có tiền để xoay xở một thời gian ngắn, chẳng hạn như khoảng sáu tháng. Và anh A sẽ giữ quỹ phòng bị này trong một thời gian rất dài, dài vô hạn định.

TỔ HỢP ĐẦU TƯ

Bản chất của dụng ý đầu tư trong giả dụ này có thể xác định là cấp tính và thiết yếu. Cấp tính là vì những bất trắc có thể xảy ra vào bất cứ lúc nào, không ai có thể biết trước được. Thiết yếu là vì gia đình anh tùy thuộc vào số vốn này để sinh sống trong thời gian tối thiểu là sáu tháng. Do đó một công cụ đầu tư hoặc một phương án đầu tư khế hợp với dụng ý đầu tư của anh A phải thỏa đáng được hai điều kiện. Thứ nhất, công cụ đầu tư đó phải rất dễ dàng mua bán trên thị trường (must be highly liquid) để khi cần anh A có thể bán gấp. Thứ hai, số vốn nằm trong công cụ đầu tư đó sẽ không bị thương tổn vì áp lực phải bán ra lúc cần gấp và chỉ bán ra lúc cần gấp. Hai điều kiện trên sẽ tự động loại bỏ những công cụ đầu tư có hiểm họa cao đòi hỏi phải đầu tư dài hạn, thí dụ như tổ hợp đầu tư chuyên vào cổ phiếu hoặc tổ hợp đầu tư chuyên vào trái phiếu, ra khỏi danh sách chọn lựa.

Một phương án đầu tư thích hợp cho giả dụ trên không thể đặt trên căn bản dài hạn vì làm thế sẽ gây ra nguy hại cho vốn đầu tư. Chiều dài thời gian đầu tư mặc dầu được dự trù dài hạn nhưng bản chất cấp tính của dụng ý đầu tư quan trọng hơn và theo đó buộc phương án và công cụ đầu tư phải đặt trên căn bản ngắn hạn. Điều này cho thấy yếu tố thời gian đôi khi không tùy thuộc vào chiều dài thời gian dự trù mà tùy thuộc vào dụng ý đầu tư. Nói một cách khác, dầu anh A có ý định giữ quỹ đầu tư này 20 hay 30 năm đi nữa thì cũng vẫn phải đãi nó như là một cuộc đầu tư rất ngắn hạn.

Tóm lại, để tránh tình trạng bị đẩy tới chỗ mất đi sự chủ động cơ hội và thời gian của một cuộc đầu tư, người đầu tư phải biết rõ dụng ý của cuộc đầu tư và cần hoạch định một phương án đầu tư khế hợp với những yếu tố tiềm ẩn trong dụng ý đó.

Tuổi Của Người Đầu Tư

Giả dụ như hai bà Lê Thị B và Lý Thị T mỗi người đang có khoảng 400,000 USD trong IRA của họ dưới sự bảo quản của tổ hệ Vanguard. Bà B sẽ tiếp tục làm việc thêm 3 năm rồi về hưu và sẽ cần tới số tiền trong quỹ hưu của bà để sinh sống ngay trong tháng đầu tiên sau ngày về hưu. Bà T còn có thể làm việc thêm 10 năm nữa trước khi đến tuổi hưu và cũng sẽ nhờ vào số tiền trong quỹ hưu để sinh sống sau khi về hưu. Và cả hai sẽ tiếp tục ký thác tiết kiệm mỗi năm 4,000 USD vào IRA của họ như từng làm từ trước đến giờ và sẽ đầu tư liên tục quỹ hưu của họ cho đến khi xài hết số tiền hoặc qua đời.

Số tuổi của bà T cho phép thực hiện một phương án đầu tư có mức hiểm họa cao. Vì với chiều dài 10 năm, nếu thị trường có xảy ra những dao động bất lợi, bà T có đủ thời gian chờ cho thị trường chứng khoán hồi phục trước khi bà bị buộc phải tái phân bố đầu tư để đạt mục tiêu tạo lợi tức ổn cố và liên tục giúp bà sinh nhai trong những ngày về hưu. Thêm vào đó, bà T phải tận dụng thời gian 10 năm này để làm cho quỹ đầu tư của bà tăng trưởng nhanh bằng cách đầu tư vào những công cụ có mức tổng lợi thu cao để bảo đảm trong tương lai, khi hưu, bà sẽ có đủ lợi tức cho một cuộc sống thoải mái. Nói một cách khác, bà T phải tận dụng cơ hội, trong khi bà còn có thể thực hiện được, để tránh hiểm họa “bị nghèo đói” trong tương lai

Ngược lại, mặc dù dụng ý đầu tư của cả hai đều mang tính cách dài hạn và dự trù đầu tư dài hạn, số tuổi của bà B không cho phép thực hiện một phương án đầu tư có hiểm họa cao vì bà sẽ không có đủ thời gian để chờ sự hồi phục của thị trường nếu có những dao động bất lợi xảy ra trước khi bà có dịp tái phân bố

TỔ HỢP ĐẦU TƯ

đầu tư để đạt mục đích tạo lợi tức ổn cố và liên tục và dài hạn giúp bà sinh nhai trong những ngày về hưu. Nếu như bà B cố ý theo đuổi một phương án đầu tư có hiểm họa cao và nếu thị trường xảy ra những dao động bất lợi và chưa kịp hồi phục trước ngày bà B về hưu, áp lực do cần tiền để sinh sống ngay sau khi về hưu sẽ đẩy bà B tới chỗ phải bán đi một số chứng khoán với giá thua lỗ. Chưa hết, vì bà B cần phải có một nguồn lợi tức ổn cố, liên tục và dài hạn để sống cho nên bà phải bán tất cả số chứng khoán còn lại để tái phân bổ đầu tư cho mục tiêu tạo lợi tức đó. Như vậy bà B lại lỗ mất thêm một số tiền nữa vì bị buộc phải bán chứng khoán trong lúc thị trường kém lạc quan hay chưa hồi phục. Và, có thể bà B còn bị cuốn hút vào những cái không may khác nữa. Một phương án đầu tư không thích hợp với tuổi tác của người đầu tư dễ đưa tới chỗ mất chủ động thời gian và cơ hội rồi đi đến chỗ thua lỗ, hậu quả của sự theo đuổi một phương án đầu tư vượt ra ngoài khả năng chịu đựng hiểm họa của người đầu tư.

Giả dụ vừa rồi cho thấy yếu tố thời gian trong một phương án đầu tư đôi khi không tùy thuộc vào chiều dài thời gian dự trù và cũng không tùy thuộc vào dụng ý đầu tư nhưng tùy thuộc vào số tuổi của người đầu tư.

Tại đây tưởng cũng nên mở ngoặc để nói thêm là giả dụ vừa rồi cho thấy một sự thật rất quan trọng: đợi cho đến khi già mới tiết kiệm đầu tư thì quá trễ. Khả năng tiết kiệm của bà T và bà B ngang nhau, 4 ngàn USD mỗi năm. Vốn tích lũy của bà T ngang với vốn tích lũy của bà B, 400 ngàn USD. Nhưng bà T hơn bà B ở chỗ bà có được 10 năm trước khi hồi hưu trong khi bà B chỉ có 3 năm. Khác biệt nhau chỉ 7 năm đưa đến kết quả sau cùng là đến lúc về hưu bà T có được 1,107,621 USD, theo ước tính ở mức lợi thu 10 phần trăm sau khi trừ thuế và 3 phần trăm lạm phát, trong khi

bà B chỉ có được 489,904 USD, theo ước tính ở mức lợi thu 6 phần trăm sau khi trừ thuế và 3 phần trăm lạm phát. Lợi tức hồi hưu của bà T dự trù sẽ gấp 2 lần lợi tức hồi hưu của bà B.

Thời gian là bạn của người đầu tư. Thời gian đầu tư càng dài thì người đầu tư càng có lợi. Tiết kiệm đầu tư đều đều mỗi tháng một ít với chiều dài thời gian thật dài, thí dụ như 30 năm hay 40 năm, sẽ cho kết quả rất ráo khả quan hơn nhiều so với tình trạng đầu tư một số vốn lớn nhưng chỉ có một thời gian ngắn chừng vài năm trước tuổi hồi hưu. Hãy tiết kiệm đầu tư ngay khi còn rất trẻ!

Mục Tiêu Và Điều Kiện Tài Chính

Trở lại chính đề, mục tiêu và điều kiện tài chính dĩ nhiên phải là những yếu tố cần được cứu xét để hoạch định một phương án đầu tư khế hợp.

Điều này cũng dễ hiểu. Giả dụ ông K với số tuổi 35 dự trù sẽ về hưu ở tuổi 65 và sống 20 năm còn lại với số lợi tức hồi hưu hàng năm là 75,000 USD. Nếu mức lạm phát trung bình 3 phần trăm một năm, mức lợi thu đầu tư dự trù trung bình 6 phần trăm một năm và ông chưa có được một xu tiết kiệm nào trong ngân hàng cho dụng ý hồi hưu thì mỗi năm, ngay từ năm hiện tại, ông K phải tiết kiệm đầu tư một số tiền là 31,600 USD để đến ngày ông hồi hưu phải có được 2,650,849 USD tích lũy mới đáp ứng đủ cho nhu cầu 75,000 USD lợi tức một năm trong suốt 20 năm hồi hưu. Nhưng nếu điều kiện tài chính của ông K chỉ cho phép tiết kiệm đầu tư mỗi năm một số tiền là 10,500 USD thì ông có

TỔ HỢP ĐẦU TƯ

hai chọn lựa. Một, chấp nhận một phương án đầu tư có mức hiểm họa cao để đạt mức lợi thu trung bình là 10 phần trăm một năm để đến ngày ông hồi hưu có được 1,902,452 USD tích lũy đủ đáp ứng cho nhu cầu 75,000 USD một năm trong suốt 20 năm hồi hưu. Hai, nếu ông không thể chấp nhận phương án đầu tư có mức hiểm họa cao để đạt mức lợi thu 10 phần trăm một năm, ông phải thay đổi mục tiêu.

Dĩ nhiên, ở đây chỉ đề ra hai giải pháp đơn giản vì muốn đơn giản hóa. Nhưng điểm cốt yếu không phải là vấn đề lựa chọn cái này hay cái kia. Cái thực sự muốn nói là ở chỗ những mục tiêu đầu tư phải khả thi và hoàn cảnh tài chính của người đầu tư phải hỗ trợ được cho mục tiêu vạch ra. Trong điều kiện tài chính eo hẹp của ông K, mục tiêu 75,000 USD một năm đi đôi với mục tiêu 6 phần trăm một năm là điều không khả thi.

Tệ hại hơn, nếu ông K không phải là mẫu người đầu tư có thể chấp nhận hiểm họa cao nhưng vì muốn theo đuổi mục tiêu 75,000 USD nên cố gắng chấp nhận và thực hiện một phương án đầu tư có mức hiểm họa cao, ông K đã tự nguyện gài mình vào hoàn cảnh rất có thể đi đến chỗ đánh mất sự chủ động và cơ hội trong tương lai. Chưa hết, nếu ông K chưa có quỹ phòng bị bất trắc và phải chật vật lắm mới để dành được số tiền tiết kiệm đầu tư hàng năm thì chắc chắn ông K sẽ không đủ sức chịu đựng hiểm họa nếu giông tố kéo tới. Và, chắc chắn là ông K sẽ đánh mất sự chủ động thời gian và cơ hội vì thực hiện một phương án đầu tư vượt ngoài khả năng chịu đựng hiểm họa của mình.

Mục tiêu và hoàn cảnh tài chính có thể đưa đến tình trạng mất chủ động thời gian và cơ hội. Như đã từng lập đi lập lại nhiều lần, đừng bao giờ thực hiện một phương án đầu tư vượt ngoài khả năng chịu đựng

hiểm họa của mình.

Trắc Nghiệm Khả Năng Chịu Đựng Hiểm Họa

Làm sao biết được mình thuộc loại người đầu tư nào? Công cụ đầu tư nào thích hợp cho mình? Phương án đầu tư nào khế hợp với hoàn cảnh của mình? Một số câu hỏi trắc nghiệm theo sau sẽ giúp để trả lời những câu hỏi này. Tự tìm hiểu về khả năng đón nhận hiểm họa của chính mình (risk tolerance) là điều nên làm trước khi bắt tay thực hiện những cuộc đầu tư.

Những câu hỏi trắc nghiệm xoay quanh những tác tố như là: thái độ của cá nhân trước hiểm họa đầu tư; chiều dài thời gian đầu tư; lợi tức thường niên; tài sản tích lũy; dụng ý đầu tư và mục tiêu đầu tư; và thói quen đầu tư. Không có câu trả lời đúng hay sai hoặc giỏi hay dở cho những câu hỏi trắc nghiệm này. Đây chỉ là một phương tiện để tự tìm hiểu. Mức độ khả tín của kết quả từ cuộc trắc nghiệm sẽ tùy thuộc vào sự thành thật của người tham dự.

Những Câu Hỏi Trắc Nghiệm

Những câu hỏi trắc nghiệm sau đây được phỏng theo One-Minute Investor Profile Test của Mutual Savings Association.

HÃY CHỌN CÂU TRẢ LỜI ĐÚNG VỚI BẠN. GHI SỐ ĐIỂM TRỌNG NGOẶC ĐƠN () CỦA CÂU TRẢ LỜI ĐÓ VÀO CHỖ TRỐNG _____ CHO MỖI CÂU HỎI. TỔNG

TỔ HỢP ĐẦU TƯ

CỘNG TẤT CẢ SỐ ĐIỂM BẠN ĐÃ GHI VÀO CHỖ TRỐNG. XEM LỜI GIẢI.

1. Số tuổi của bạn là bao nhiêu?

- 21-25 (4 điểm)
- 26-35 (3 điểm)
- 35-55 (2 điểm)
- Trên 55 (1 điểm)

Chọn câu trả lời và viết số điểm vào đây: _____

2. Bạn đang có bao nhiêu tiền trong ngân hàng (checking, savings, money market accounts and CDs).

- Không có (0 điểm)
- Dưới 2,500 USD (2 điểm)
- 2,500 – 5,000 USD (4 điểm)
- 5,001 – 10,000 USD (6 điểm)
- Trên 10,000 USD (8 điểm)

Chọn câu trả lời và viết số điểm vào đây: _____

3. Bao nhiêu phần trăm của lợi tức bạn đang tiết kiệm mỗi tháng?

- Không có (-8 điểm)
- Dưới 5% (-2 điểm)
- 5% - 10% (4 điểm)
- 10% - 15% (6 điểm)
- Trên 15% (8 điểm)

Chọn câu trả lời và viết số điểm vào đây: _____

4. Nếu bạn đưa vốn vào một tổ hợp đầu tư, chừng bao lâu sau thì bạn phải lấy vốn đó ra khỏi đầu tư để chi dụng?

- Dưới 6 tháng (-8 điểm)
- 1-3 năm (-2 điểm)
- 3-5 năm (4 điểm)
- 5-10 năm (6 điểm)
- Trên 10 năm (8 điểm)

Chọn câu trả lời và viết số điểm vào đây: _____

5. Lợi tức hàng tháng (monthly income) đến từ đầu tư này quan trọng tới mức độ nào đối với bạn?

- Cực kỳ quan trọng (0 điểm)
- Rất quan trọng (2 điểm)
- Quan trọng (4 điểm)
- Khá quan trọng (6 điểm)
- Không quan trọng (8 điểm)

Chọn câu trả lời và viết số điểm vào đây: _____

6. Tăng trưởng trên vốn tích lũy (growth in value) của đầu tư này quan trọng tới mức độ nào đối với bạn?

- Cực kỳ quan trọng (8 điểm)
- Rất quan trọng (6 điểm)
- Quan trọng (4 điểm)
- Khá quan trọng (2 điểm)
- Không quan trọng (0 điểm)

Chọn câu trả lời và viết số điểm vào đây: _____

TỔ HỢP ĐẦU TƯ

7. Bạn có thể bỏ ra bao nhiêu thời gian trong mỗi tuần để theo dõi đầu tư của bạn?

- Không có (0 điểm)
- 10 phút trong một tuần (1 điểm)
- 30 phút trong một tuần (2 điểm)
- 1 giờ trong một tuần (3 điểm)
- 2 giờ trong một tuần (4 điểm)

Chọn câu trả lời và viết số điểm vào đây: _____

8. Câu nào dưới đây đúng với tâm trạng của bạn nhất?

- Tôi sẽ không đầu tư trừ khi tôi biết chắc là tôi sẽ không bị lỗ một xu nào. (2 điểm)
- Tôi có thể chấp nhận một ít hiểm họa có thể bị mất tiền để đổi lấy một mức lợi thu cao hơn là mức lợi thu của một tương mục tiết kiệm. (4 điểm)
- Tôi có thể chấp nhận hiểm họa vừa phải để đổi lấy một mức lợi thu cao hơn là mức lợi của các tín phiếu (CDs, money market accounts) (6 điểm)
- Tôi có thể chấp nhận hiểm họa thật cao để đổi lấy một mức lợi thu tối đa trên căn bản dài hạn. (8 điểm)

Chọn câu trả lời và viết số điểm vào đây: _____

Tổng Số Điểm: _____

Giải Thích Kết Quả Trắc Nghiệm

Những lời giải thích sau đây được phỏng theo The Investor Profile Chart của Mutual Savings Association.

- Nếu tổng số điểm của bạn từ 12 trở xuống
Bạn nên theo một phương án đầu tư thật dè dặt (very conservative investment plan). Có thể bạn thuộc loại người đầu tư rất dè dặt (very conservative investor) nhưng cũng có thể hoàn cảnh của bạn buộc bạn phải rất dè dặt.

Những tổ hợp chuyên đầu tư vào thị trường tiền tệ (money market funds, tax-exempt money market funds) có thể thích hợp cho bạn.

- Nếu tổng số điểm của bạn từ 12 đến 26
Bạn nên theo một phương án đầu tư dè dặt (conservative investment plan). Có thể bạn thuộc loại người đầu tư dè dặt (conservative investor) nhưng cũng có thể hoàn cảnh của bạn buộc bạn phải dè dặt.

Trong số những tổ hợp đầu tư có thể thích hợp cho bạn gồm có: những tổ hợp chuyên đầu tư vào trái phiếu như là những tổ hợp chuyên đầu tư vào trái phiếu của chính quyền (government

TỔ HỢP ĐẦU TƯ

bond funds), những tổ hợp chuyên đầu tư vào trái phiếu hạng của những công ty doanh thương (high grade corporate bond funds), hoặc những tổ hợp chuyên đầu tư vào trái phiếu hạng được miễn thuế (high-grade tax-exempt bond funds).

- Nếu tổng số điểm của bạn từ 27 đến 42

Bạn có thể thực hiện một phương án đầu tư vừa phải (moderate investment plan). Có thể bạn thuộc loại người đầu tư có đặc tính vừa phải (moderate investor) nhưng cũng có thể hoàn cảnh của bạn cho phép bạn “vừa phải.”

Trong số những tổ hợp đầu tư có thể thích hợp cho bạn gồm có: (1) những loại tổ hợp chuyên đầu tư vào trái phiếu như là những tổ hợp chuyên đầu tư vào trái phiếu cho lợi tức cao của những công ty doanh thương (high-yield corporate bond funds), những tổ hợp chuyên đầu tư vào trái phiếu cho lợi tức cao và được miễn thuế (high-yield tax-exempt bond funds), hoặc những tổ hợp trái phiếu chú trọng lợi tức cố định (strategic income funds); (2) những loại tổ hợp chuyên đầu tư vào cổ phiếu và chú trọng tổng lợi thu như là những tổ hợp đầu tư theo đuổi mục tiêu dung hòa tăng trưởng với lợi tức (growth-and-income funds) hoặc những tổ hợp đầu tư theo đuổi mục tiêu lợi tức chính tăng trưởng phụ (income equity funds); và (3) những tổ hợp chuyên phối hợp (hybrid funds) như là những tổ hợp phối hợp quân bình (balanced funds), những tổ hợp phối hợp công cụ (asset allocation funds), những tổ hợp phối

hợp lợi tức (income-mixed funds), hoặc những tổ hợp phối hợp dịch cân (flexible portfolio funds).

- Nếu tổng số điểm của bạn từ 43 đến 50
Bạn có thể thực hiện một phương án đầu tư bạo dạn (aggressive). Có thể bạn thuộc loại người đầu tư bạo dạn nhưng cũng có thể hoàn cảnh của bạn cho phép bạn bạo dạn, hoặc cả hai đều đúng.

Những tổ hợp đầu tư theo đuổi mục tiêu tăng trưởng (growth funds) có thể thích hợp cho bạn.

- Nếu tổng số điểm của bạn trên 50
Bạn có thể thực hiện một phương án đầu tư thật bạo dạn (very aggressive). Có thể bạn thuộc loại người đầu tư rất bạo dạn nhưng cũng có thể hoàn cảnh của bạn cho phép bạn thật bạo dạn, hoặc cả hai đều đúng.

Những tổ hợp đầu tư theo đuổi mục tiêu tăng trưởng nhanh (aggressive growth funds) có thể thích hợp cho bạn.

Trắc Nghiệm Hoàn Cảnh Tài Chính

Hiểu rõ hơn về hoàn cảnh tài chính của mình và một bước đầu tiên trong việc hoạch định một phương án tài chính cá nhân. Người đầu tư cũng nên tự tìm hiểu qua một số câu hỏi trắc nghiệm dưới đây. Hoạch định phương án tài chính cá nhân (personal financial plan-

TỔ HỢP ĐẦU TƯ

ning) là một lĩnh vực/ chủ đề nằm ngoài dụng ý của chương này và quyển sách này. Tuy nhiên, nó có liên đối và thực sự hữu ích.

Những Câu Hỏi Trắc Nghiệm

Những câu hỏi trắc nghiệm sau đây được phỏng theo One-Minute Financial Planning Test của National Bank of Arkansas.

HÃY CHỌN CÂU TRẢ LỜI ĐÚNG VỚI BẠN. GHI SỐ ĐIỂM TRONG NGOẶC ĐƠN () CỦA CÂU TRẢ LỜI ĐÓ VÀO CHỖ TRỐNG _____ CHO MỖI CÂU HỎI. TỔNG CỘNG TẤT CẢ SỐ ĐIỂM BẠN ĐÃ GHI VÀO CHỖ TRỐNG. XEM LỜI GIẢI.

1. Số tuổi của bạn là bao nhiêu?

- 21-25 (4 điểm)
- 26-35 (6 điểm)
- 36-45 (10 điểm)
- 46-55 (8 điểm)
- Trên 55 (4 điểm)

Chọn câu trả lời và viết số điểm vào đây: _____

2. Lợi tức trong một năm của gia đình bạn là bao nhiêu?

- Dưới 20,000 USD (1 điểm)
- 20,000 – 35,000 USD (3 điểm)
- 35,001 – 50,000 USD (5 điểm)
- 50,001 – 75,000 USD (7 điểm)
- 75,001 – 100,000 USD (9 điểm)

Những Yếu Tố Cá Nhân

- Trên 100,000 USD (10 điểm)

Chọn câu trả lời và viết số điểm vào đây: _____

3. Hàng năm bạn tiết kiệm được bao nhiêu, tính trên % lợi tức của gia đình bạn?

- Hoàn toàn không (0 điểm)
- Dưới 5% (2 điểm)
- 5% - 9% (5 điểm)
- 10% - 15% (8 điểm)
- Trên 15% (10 điểm)

Chọn câu trả lời và viết số điểm vào đây: _____

4. Bạn đang có bao nhiêu tiền trong ngân hàng (checking, savings, money market accounts and CDs)?

- Hoàn toàn không (0 điểm)
- Dưới 5% (2 điểm)
- 5% - 9% (5 điểm)
- 10% - 15% (8 điểm)
- Trên 15% (10 điểm)

Chọn câu trả lời và viết số điểm vào đây: _____

5. Trong bao lâu nữa bạn sẽ có mua sắm lớn như là nhà, xe, vân vân?

- Dưới 6 tháng (-2 điểm)
- 6 tháng - 1 năm (0 điểm)
- 1 năm – 3 năm (2 điểm)
- 3 năm – 5 năm (4 điểm)
- Trên 5 năm (5 điểm)

TỔ HỢP ĐẦU TƯ

Chọn câu trả lời và viết số điểm vào đây: _____

6. Bạn có con đang học hoặc sẽ vào đại học?

- Không có (1 điểm)
- 1 đứa con (3 điểm)
- 2 đứa con (5 điểm)
- 3 đứa con (8 điểm)
- 4 đứa hoặc hơn (10 điểm)

Chọn câu trả lời và viết số điểm vào đây: _____

7. Khi nào thì con bạn sẽ vào trường tư hoặc đại học?
Nếu bạn không có con, ghi 0 điểm.

- Trong vòng 1 năm (-5 điểm)
- 1 năm – 3 năm (0 điểm)
- 3 năm – 5 năm (4 điểm)
- 5 năm – 10 năm (8 điểm)
- Trên 10 năm (10 điểm)

Chọn câu trả lời và viết số điểm vào đây: _____

8. Bạn cảm thấy cần phải dành tới bao nhiêu phần trăm lợi tức hồi hưu cho chính bạn?

- Dưới 10% (-2 điểm)
- 10% - 24% (2 điểm)
- 25% - 49% (5 điểm)
- 50% - 74% (8 điểm)
- 75% - 100% (10 điểm)

Chọn câu trả lời và viết số điểm vào đây: _____

Những Yếu Tố Cá Nhân

9. Bạn cảm thấy thế nào về phát biểu này: “tôi sẽ không đầu tư trừ khi tôi biết chắc là sẽ không bị mất một xu nào?”

- Rất đồng ý (-5 điểm)
- Đồng ý (-3 điểm)
- Lưỡng lự, không biết (0 điểm)
- Không đồng ý (3 điểm)
- Rất không đồng ý (5 điểm)

Chọn câu trả lời và viết số điểm vào đây: _____

10. Bạn có đang đầu tư? Nếu có, cộng hai điểm cho mỗi câu bạn chọn. Bạn được phép chọn tất cả những câu trả lời đúng với bạn và được tối đa là 6 điểm.

- Tổ hợp đầu tư (2 điểm)
- Cổ phiếu (2 điểm)
- Trái phiếu (2 điểm)

Chọn câu trả lời và viết số điểm vào đây: _____

Tổng Số Điểm: _____

Giải Thích Kết Quả Trắc Nghiệm

Những lời giải thích sau đây được phỏng theo The Financial Planning Chart của National Bank of Arkansas.

- Nếu tổng số điểm của bạn từ 15 trở xuống
Bạn nên tiếp tục, nếu bạn đang thực hiện, tiết kiệm và đầu tư vào những công cụ có mức hiểm

TỔ HỢP ĐẦU TƯ

họa thấp. Bạn nên có một phương án tài chính cá nhân để giúp bạn tích lũy vốn và vạch mục tiêu đầu tư rõ rệt. Nếu cần, những chuyên gia hoạch định tài chính cá nhân (personal financial planner) có thể giúp được bạn.

- Nếu tổng số điểm của bạn từ 16 tới 39
Bạn đã tích cực trong việc tích lũy vốn và đang có một số vốn khấm khá. Tình trạng tài chính của bạn trở nên phức tạp hơn. Đã đến lúc bạn nên nhờ một chuyên gia hoạch định tài chính cá nhân (personal financial planner) để giúp cho bạn. Dưới sự hướng dẫn của họ bạn sẽ có lợi hơn.
- Nếu tổng số điểm của bạn từ 40 trở lên
Bạn đã có nhiều tài sản và cần làm cho chương trình đầu tư của bạn hoàn hảo hơn nữa. Tất cả yếu tố trong bức tranh tài chính của bạn phải khế hợp với nhau để đạt thành quả tốt. Bạn nên có một cuộc thẩm định thật đầy đủ về hoàn cảnh tài chính của bạn (comprehensive financial evaluation) để tái phân bố. Những chuyên gia hoạch định tài chính cá nhân (personal financial planner) có thể giúp bạn thực hiện công việc này.

Chú Thích

1. Sam Walton, người sáng lập những cửa hàng WalMart, đã phát biểu như sau khi chứng khoán của công ty giảm mất gần 2/3 giá trị của nó trong kỳ khủng hoảng thị trường năm 1987: tất cả những mất mát này

chỉ là mất mát trên giấy chứ chưa phải là mất mát thật. Những lời này gián tiếp nói lên một điểm quan trọng là chìm nổi của thị trường không làm người đầu tư thực sự thua lỗ hoặc thắng lợi. Có một yếu tố khác quan trọng hơn quyết định sự thua lỗ thực sự. Đó là yếu tố thời gian. Hay nói cho chính xác hơn, đó là thời điểm “exit” một cuộc đầu tư.



Nếu đọc giả chưa quen thuộc với cổ phiếu, trái phiếu và những loại chứng khoán khác trên thị trường, hãy tìm đọc

CỔ PHIẾU & THỊ TRƯỜNG Tập 1

**Của TS Hà Hưng Quốc.
Sách đã phát hành và bán qua
hệ thống phân phối của nhà
sách TỰ LỰC.**

những điều không thể
không biết trước khi
đầu tư @

KẾ SÁCH ĐẦU TƯ



TỔ HỢP ĐẦU TƯ



ó những người muốn tham dự vào thị trường chứng khoán nhưng thích ngồi chờ. Với số vốn đầu tư trong tay họ thường hay ấn nhẫn chờ đợi cho tới khi nào có cơ hội tốt. Điều không may là đa số chỉ nhận định được cơ hội tốt khi nó đã đi qua. Lúc thị trường trong giai đoạn lạc quan, họ e ngại là thị trường sắp sửa tuột dốc cho nên không muốn đầu tư vào lúc đó vì nghĩ là đã quá trễ. Lúc thị trường trong giai đoạn kém lạc quan, họ e ngại là còn quá sớm để đầu tư vì thị trường còn có thể chìm sâu hơn.¹ Và còn hàng lỗ những lý do khác làm cho họ tiếp tục thập thò chờ đợi cơ hội này tới cơ hội khác và bỏ lỡ hết cơ hội này tới cơ hội khác. Cuối cùng thì trên căn bản dài hạn vốn đầu tư không được vận dụng đúng mức và tài sản tích lũy từ số vốn đó không được bao nhiêu.

Rồi có những người “hiên ngang” tham dự vào thị trường chứng khoán một cách mù lòa. Họ được người này mách nước hoặc người kia cho tin rồi theo đuổi những cuộc đầu tư đầy phiêu lưu. Họ không biết hoặc biết rất hạn hẹp về những công cụ đầu tư, về thị trường chứng khoán, về kỹ thuật đầu tư, về những chương trình đầu tư, về thuế vụ, về bảo quản hồ sơ đầu tư. Đôi khi họ cũng mù mờ luôn cả về dụng ý đầu tư, mục tiêu

đầu tư và điều kiện tài chính của mình. Họ chỉ biết đại khái là thị trường chứng khoán “hấp dẫn” nên tung tiền vào. Không may là những người này sớm hay muộn cũng sẽ bị thất vọng và thất vọng lớn.

Rồi cũng có những người tham dự vào thị trường chứng khoán để đánh cá may rủi, trò chơi cho những cảm giác mạnh. Họ đam mê rình từng thời điểm để nhào vô đầu tư rồi rình từng thời điểm để rút lui. Họ được mệnh danh là những tay “chắn thời gian của thị trường” (market timers). Họ dùng những kỹ thuật “chắn thời gian” (market timing techniques) để đánh cá với may rủi trong những cuộc chơi này. Nhưng không may là thị trường không dễ đoán và ít người có đủ khả năng để làm việc này. Ngay cả những chuyên gia thượng thặng cũng không làm nổi.² Nếu khả năng tiên đoán của họ có giỏi tới mức độ đoán 2 lần đúng 1 lần sai thì thành quả tích lũy cũng không đủ làm vui lòng người dễ tính.³ Thực tế cho thấy, trên căn bản dài hạn, những người này hầu hết đều bị thua lỗ thảm hại. Dẫu là họ có một thời gian ngắn “làm ăn rất phát đạt” trong một giai đoạn cực kỳ lạc quan của thị trường, nhưng họ sẽ trả lại cho thị trường những gì thị trường cho họ mượn trong chốc lát, chỉ là sớm hay muộn. Lý do? Vì thị trường rất hiệu quả.

Tất cả những thành phần trên không phải là những người đầu tư đúng nghĩa. Họ là những tay chơi trò may rủi nơi thị trường chứng khoán, dẫu họ ngồi đợi cơ hội hay phiêu lưu theo lời đồn hay rình mò cá cược.

Và, thành phần sau cùng là những người đầu tư đúng nghĩa. Thành phần này muốn đồng tiền của họ được vận dụng đúng mức. Họ muốn điều kiện tài chính của họ sẽ khá hơn trong tương lai. Họ không thích “đen đỏ” để làm giàu nhanh, và mất sạch cũng nhanh. Họ hiểu giá trị của đồng tiền. Họ “khôn ngoan và gắng

TỔ HỢP ĐẦU TƯ

sức không ngừng” để đi tới mục tiêu tài chính họ trù hoạch. Và, quan trọng hơn cả, họ biết tự trang bị với ít nhiều vốn liếng kiến thức về những công cụ đầu tư, về thị trường chứng khoán, về những chương trình đầu tư, về thuế, về bảo hiểm, về tiết kiệm, về kế sách, về mọi thứ liên quan đến lãnh vực tài chính cá nhân.

Mục đích của chương này chỉ nhắm vào hai điều đơn giản: nói về (2) kế sách đầu tư vốn đang có và (2) kế sách đầu tư vốn sẽ có. Và dĩ nhiên đối tượng là những người đầu tư đúng nghĩa.

Kế Sách Đầu Tư Vốn Đang Có

Bà Nguyễn Thùy M vừa ly dị và được một số tiền lớn, 250,000 USD. Ông Trần Khanh L vừa trúng số lô tô được 100,000 USD. Cô Lê Hồng H được một công ty nhu liệu chia cho một số cổ phần 5 năm về trước nên nay cô bán ra và được một số tiền lớn, 70,000 USD. Cậu Vũ Thiên B vừa được thừa hưởng một số tiền của ông nội để lại cho cháu, 40,000 USD. Tất cả đang ôm tiền trong tay và muốn biết nên đầu tư số vốn này cách nào. Chính xác hơn, câu hỏi chung của họ là: tôi nên đầu tư tất cả trong một lần hay nên đầu tư làm nhiều đợt? Và khi nào là thời gian tốt cho tôi đầu tư số tiền này?

Đầu Tư Trọn Vốn

Kế sách đầu tư trọn vốn chủ trương là nếu người đầu tư đang ôm một số vốn và muốn tham dự vào thị trường chứng khoán thì hãy đầu tư tất cả vốn đang có, đầu tư một lần và đầu tư ngay thời điểm này bất kể điều kiện

thị trường ra sao.

Chủ trương này không khỏi làm nhiều người nghe “ớn da gà” và chắc chắn sẽ hỏi: có nói giỡn không vậy? Không! Đó là câu trả lời dứt khoát. Câu trả lời với tất cả sự cẩn trọng của người đề nghị kế sách. Và không ít chuyên gia hoạch định tài chính (financial planners) đề nghị kế sách này cho thân chủ của mình.⁴ Tại sao?

Dựa trên những ghi nhận dao động giá của thị trường, qua biểu số S&P500, trong suốt một thế kỷ, nhiều cuộc khảo cứu đã đưa đến cùng một kết luận là dù đầu tư vào thời điểm nào, tức là vào bất cứ ngày tháng năm nào, tính luôn cả những thời điểm tệ hại nhất, một cuộc đầu tư dài hạn không thể thua lỗ được. Những chữ “thời điểm tệ hại nhất” được sử dụng ở đây có ý nói thời điểm mà một cuộc đầu tư vừa mới được thực hiện ở đỉnh cao nhất của thị trường và liền ngay sau đó thị trường bị mất giá trầm trọng và liên tục trong nhiều tháng. Và chữ “dài hạn” ở đây là từ 15 năm trở lên.

Kiểm chứng lại, trong 50 năm sau cùng của thế kỷ vừa qua, có bốn giai đoạn thị trường bị mất giá trầm trọng nhất là giai đoạn 12/68-6/70, 1/73-9/74, 12/80-7/82, 9/87-11/87. Trong giai đoạn 12/68-6/70 biểu số S&P500 từ 108.37 điểm liên tục rớt xuống tới 72.72 điểm, tức là mất 32.9 phần trăm, và kéo dài 19 tháng. Trong giai đoạn 12/72-9/74 biểu số S&P500 từ 118.05 điểm liên tục rớt xuống tới 63.54 điểm, tức là mất 46.18 phần trăm, và kéo dài 21 tháng. Trong giai đoạn 12/80-7/82 biểu số S&P500 từ 140.52 điểm liên tục rớt xuống tới 107.09 điểm, tức là mất 23.79 phần trăm, và kéo dài 20 tháng. Trong giai đoạn 9/87-11/87 biểu số S&P500 từ 329.7 điểm liên tục rớt xuống tới 230.31 điểm, tức là mất 30.16 phần trăm, và kéo dài 3 tháng.

TỔ HỢP ĐẦU TƯ

Rồi ngay trong những năm đầu tiên của thế kỷ mới, thị trường chứng khoán đã trải qua một dao động mạnh dài 30 tháng. Từ tháng 9 năm 2000 cho tới tháng 2 năm 2003 biểu số S&P500 đã rớt liên tục từ 1517.68 điểm xuống tới 841.15 điểm, tức là mất 43.62 phần trăm. Thảm hại!

Thị trường chứng khoán thực sự “thảm hại” trong những giai đoạn vừa nói trên. Nhưng dù thị trường chứng khoán có thảm đến mấy đi nữa thì những giai đoạn như vậy cũng chỉ là hiện tượng ngắn hạn. Và rồi “sau cơn mưa trời lại tiếp tục sáng.” Sự thật này ít ra là đúng cho thị trường chứng khoán trong suốt một thế kỷ qua. Nói một cách khác, theo thời gian thị trường chứng khoán vẫn tiếp tục leo cao hơn và vì thế đầu tư dài hạn vẫn cho thành quả khả quan hơn là ôm vốn không đầu tư.

Nếu như một người đem đầu tư 10,000 USD và biểu số S&P500 ngay vào thời điểm tệ hại nhất của một trong những giai đoạn vừa nói trên, tính đến tháng 8 năm 2000 vốn tích lũy của người đó vẫn tăng trưởng gấp nhiều lần số vốn đầu tư lúc đầu nếu họ bám chặt lấy thị trường vượt qua những sóng gió. Hay nói cho rõ hơn, nếu đầu tư 10,000 USD vào tháng 11/1968, tính cho đến tháng 8 năm 2000, người đó có được 140,046 USD. Tương tự, nếu đầu tư 10,000 USD vào tháng 12/1972, tính cho đến cuối tháng 8 năm 2000, người đó có được 128,562 USD; nếu đầu tư 10,000 USD vào tháng 11/1980, tính cho đến cuối tháng 8 năm 2000, người đó có được 108,044 USD; và nếu đầu tư 10,000 USD vào tháng 8/1987, tính cho đến cuối tháng 8 năm 2000, người đó có được 46,019 USD. Nếu trong 32 năm, một người chỉ đầu tư có 4 lần, mỗi lần 10,000 USD, và bị xui tới mức mỗi lần đầu tư đều đúng nhằm thời điểm tệ hại nhất vừa nói trên thì cuối cùng, sau khi sóng yên gió

lặng, người đó vẫn có được 422,761 USD trong trường mục đầu tư, một số tiền tích lũy gấp trên 10 lần số vốn nguyên thủy.

Thời điểm tệ hại nhất còn có thể được nhìn từ một góc độ khác. Và với góc độ này, thời điểm tệ hại nhất được định nghĩa là thời điểm mà thị trường bị rút giá liên tục trong nhiều tháng và sau cùng đụng đáy ngay vào tháng người đầu tư về hưu. Và, cuộc đầu tư của người này bắt đầu từ 15 năm trước đó.

Nói một cách khác, nếu có một người 50 tuổi đem 10,000 USD đầu tư vào biểu số S&P500 trong tháng 2 năm 1988 và theo đuổi cho tới 15 năm sau, tháng 2 năm 2003, người đó sẽ đứng trước một hoàn cảnh không vui: thị trường vừa đụng đáy sau 15 năm đầu tư và ngay vào lúc vừa nghĩ việc về hưu. Trong giai đoạn kém lạc quan này, từ 8/2000 cho đến 2/2003, biểu số S&P500 từ 1517.68 điểm chỉ còn lại 841.15 điểm hay là mất 43.62 phần trăm. Tuy nhiên 10,000 USD vốn đầu tư của ông ta từ 15 năm trước vẫn tích lũy cho ông ta được 31,407 USD, tính ngay vào thời điểm tệ hại nhất, sau khi mất đi 43.62 phần trăm.

Tương tự, nếu có một người 50 tuổi đem 10,000 USD đầu tư vào S&P500 trong tháng 11 năm 1972 và theo đuổi cho tới 15 năm sau, tháng 11 năm 1987, người đó cũng sẽ đứng trước một hoàn cảnh không vui: thị trường vừa đụng đáy sau 15 năm đầu tư và ngay vào lúc vừa nghĩ việc về hưu. Chưa hết, trường hợp của người này tệ hại hơn trường hợp trước nhiều vì trong 15 năm đầu tư này ông ta phải trải qua tất cả là 3 lần dao động mạnh của thị trường chứng khoán. Trong đợt dao động mạnh đầu tiên, 12/72 – 9/74, biểu số S&P500 từ 118.05 điểm chỉ còn lại 63.54 điểm sau 21 tháng kém lạc quan, tức là mất 46.18 phần trăm, chỉ mới một tháng sau ngày đặt vốn đầu tư. Trong đợt dao động mạnh

TỔ HỢP ĐẦU TƯ

lần thứ hai, 11/80 – 7/82, biểu số S&P500 từ 140.52 điểm chỉ còn lại 107.09 điểm, tức là mất 23.79 phần trăm sau 20 tháng kém lạc quan. Trong đợt dao động mạnh lần thứ ba, 8/87 – 11/87, biểu số S&P500 từ 329.79 điểm chỉ còn lại 230.31 điểm, tức là mất 30.16 phần trăm trong vòng 3 tháng. Mặc dầu trải qua tất cả 3 cơn bão tố trong vòng 15 năm, 10,000 USD vốn đầu tư vẫn tích lũy cho ông ta được 19,739 USD, tính ngay vào thời điểm tệ hại nhất, sau khi mất đi 30.16 phần trăm.

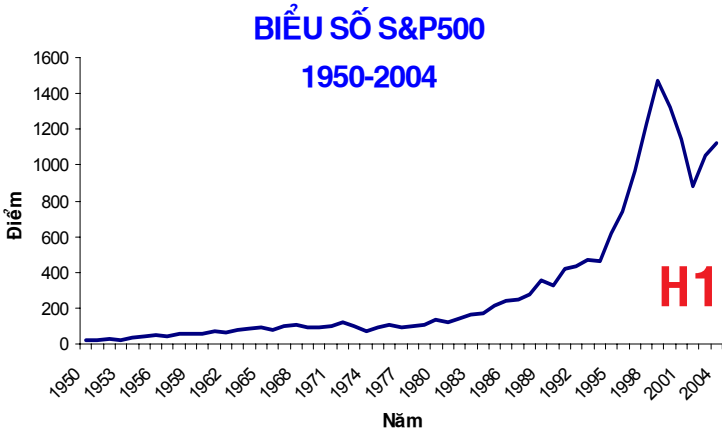
Nếu đầu tư vào những thời điểm tệ hại nhất, tệ hại lúc mới bắt đầu, tệ hại lúc cuối và tệ hại suốt hành trình của cuộc đầu tư, còn cho được kết quả dài hạn khả quan như trên thì đầu tư vào những thời điểm may mắn hơn chắc chắn kết quả dài hạn không thể kém hơn.

Và dựa trên sát xuất của cơ hội, chỉ nói về hiểm họa thị trường chứ không nói tới những thứ hiểm họa khác, những người tham dự vào thị trường chứng khoán sẽ gặp may nhiều hơn rủi.

Từ tháng 1 năm 1950 cho đến tháng 12 năm 2003, có tất cả là 648 tháng. Trong đó có 266 tháng điểm của biểu số S&P500 thấp hơn tháng vừa qua và có 382 tháng điểm của biểu số S&P500 cao hơn tháng vừa qua. Tức là số tháng có điểm cao hơn nhiều gấp 1.4 lần số tháng có điểm thấp hơn.

Cũng trong thời gian này, có tất cả là 55 năm. Trong số đó 15 năm điểm của biểu số S&P500 thấp hơn năm vừa qua và 40 năm điểm của biểu số S&P500 cao hơn năm vừa qua, tức là số năm có điểm cao hơn nhiều gấp 2.67 lần số năm có điểm thấp hơn.

Nhìn cách nào thì sự thật vẫn là cơ may nhiều hơn rủi và trên căn bản dài hạn số điểm của thị trường sẽ vẫn tiếp tục đi lên.



Dựa vào những quan sát trên, chủ trương đầu tư trọn vốn và đầu tư ngay thời điểm này không phải là một kế sách làm cho người đầu tư “ón da gà” như lúc mới nghe lần đầu. Ngược lại ôm vốn ngồi chờ mới thực sự là hiểm họa, hiểm họa đánh mất nhiều cơ hội và bị lạm phát ăn mòn.

Tóm lại, kế sách đầu tư trọn vốn và đầu tư ngay thời điểm này chủ trương một cách giản dị là đầu tư dài hạn tất cả vốn trong tay và đừng để ý đến sự chìm nổi ngắn hạn của thị trường. Còn đầu tư vào công cụ nào, phân bổ đầu tư ra sau làm cách nào để giới hạn những hiểm họa không thuộc hiểm họa của thị trường là một chuyện khác. Và những chủ đề này đã từng được nói qua trong những chương trước.

Đầu Tư Phân Vốn

Mặc dù là có nhiều bằng chứng cụ thể cho thấy chủ trương đầu tư trọn vốn và đầu tư ngay thời điểm này

TỔ HỢP ĐẦU TƯ

không phải là kế sách nguy hiểm, nhưng nhiều người vẫn muốn phân vốn ra làm nhiều phần và đầu tư làm nhiều lần theo lịch trình đầu tư vào mỗi tháng, mỗi tam cá nguyệt, mỗi bán niên hoặc mỗi năm cho đến khi đầu tư hết số vốn đang có trong tay. Mục đích là để bình quân giá vốn giảm bớt hiểm họa. Câu hỏi then chốt là kế sách đầu tư phân vốn này có thực sự là một kế sách tốt? Và thành quả tích lũy của nó khá hơn hay tệ hơn thành quả tích lũy của kế sách đầu tư trọn vốn?

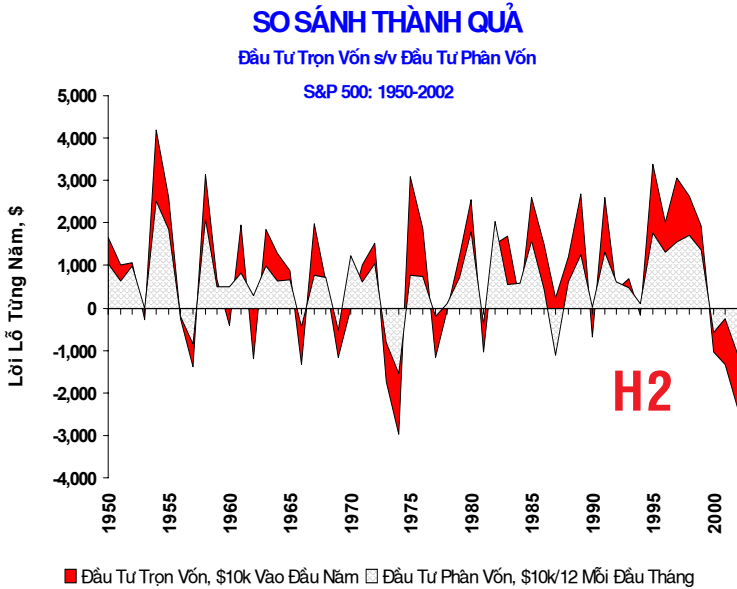
Thử so sánh thành quả của hai kế sách với 10,000 USD đầu tư vào biểu số S&P500. Giả dụ một bên đem 10,000 USD đó đầu tư trọn vẹn vào đầu năm và một bên khác đem chia 10,000 USD đó ra làm 12 phần đều nhau rồi đem đầu tư một phần vào mỗi đầu tháng. Giả dụ thêm là tiền mặt chưa kịp đầu tư sẽ được đưa vào một trương mục tiết kiệm với tiền lời 3 phần trăm một năm. Kết quả cuối năm được ghi nhận và đem ra so sánh. Đầu năm sau, tất cả được lập lại y như vừa trình bày.⁵

Kiểm nghiệm từng năm một, mỗi năm độc lập với nhau, tức là vốn không tràn qua năm kế, từ năm 1950 cho đến năm 2002, và so sánh hai kế sách cho thấy thành quả của kế sách đầu tư phân vốn có khuynh hướng cho lợi thu kém hơn vào những năm thị trường lạc quan và có khuynh hướng thua lỗ ít hơn vào những năm thị trường kém lạc quan. Tuy nhiên vì số năm thị trường lạc quan nhiều hơn số năm kém lạc quan cho nên, đứng trên bình diện tổng quát, kế sách đầu tư phân vốn dường như cho thành quả kém hơn.

Trong 53 năm đó, kế sách đầu tư phân vốn thắng 22 lần với tổng số USD là 31,270 và kế sách đầu tư trọn vốn thắng 31 lần với tổng số USD là 43,891. Trung bình, kế sách đầu tư trọn vốn cho lợi thu 828 USD một năm hay là 8.28 phần trăm và kế sách đầu tư phân vốn

Những Chỉ Số Hiểm Họa & Lợi Thu

cho 590 USD một năm hay là 5.90 phần trăm.⁶ Và hình biểu diễn dưới đây cho một khái niệm tổng quát về thành quả của hai kế sách.

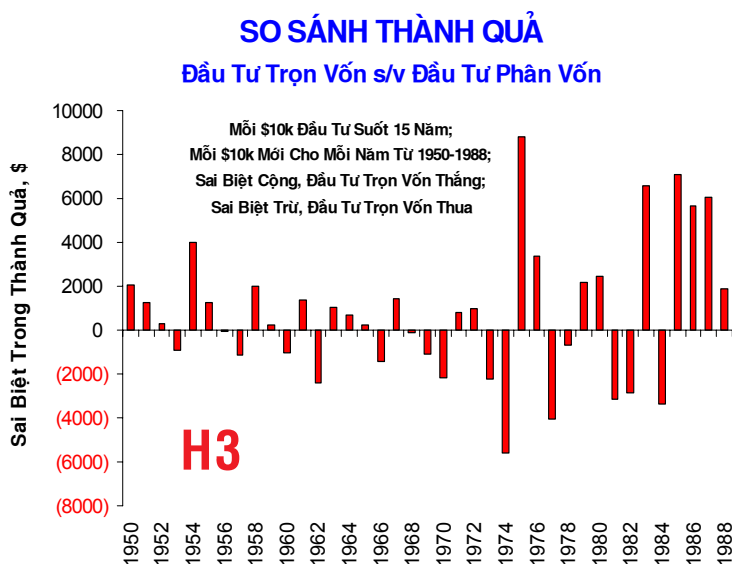


Thử nhìn từ một góc độ khác. Giả dụ là mỗi 10,000 USD sẽ được đầu tư liên tục 15 năm. Mỗi năm có thêm một cuộc đầu tư mới với 10,000 USD và bắt đầu vào đầu năm. Với kế sách đầu tư trộn vốn 10,000 USD sẽ được đặt hết vào biểu số S&P500 ngay từ lúc bắt đầu hành trình của mỗi cuộc đầu tư và tiếp tục đầu tư cho đến hết hạn 15 năm. Kế sách đầu tư phân vốn cũng sẽ từ từ đặt hết vốn vào biểu số S&P500 trong năm đầu nhưng phân ra làm 12 phần đều nhau, \$10k/12, để đầu tư chỉ một phần ở mỗi đầu tháng. Số vốn

TỔ HỢP ĐẦU TƯ

chưa kịp đầu tư sẽ đưa vào trương mục tiết kiệm và sẽ hưởng lãi suất là 3 phần trăm một năm trong khi chờ đợi. Vốn đưa vào mỗi cuộc đầu tư sẽ tiếp tục đầu tư cho đến khi hết hạn 15 năm. Thành quả ở cuối hành trình 15 năm đầu tư sẽ được ghi nhận cho mỗi cuộc đầu tư và cho mỗi kế sách.

Nếu cuộc tranh tài giữa hai kế sách khởi sự từ đầu năm của năm 1950 và kết thúc vào cuối năm của năm 2002, sẽ có tất cả là 39 cuộc đầu tư. Cuộc đầu tư thứ nhất khởi từ đầu năm 1950 và chấm dứt vào cuối năm 1964. Cuộc đầu tư thứ hai khởi từ đầu năm 1951 và chấm dứt vào cuối năm 1965. Cuộc đầu tư thứ ba khởi từ đầu năm 1952 và chấm dứt vào cuối năm 1966. Và, . . . cuộc đầu tư cuối cùng khởi từ đầu năm 1988 và chấm dứt vào cuối năm 2002.



TỔ HỢP ĐẦU TƯ

Kiểm nghiệm lại kết quả cho thấy trong 39 cuộc đầu tư kế sách đầu tư phân vốn chỉ thắng 16 lần và thua 23 lần, tức là được 41.02 phần trăm cơ hội thắng. Trung bình, vốn tích lũy sau 15 năm cho mỗi cuộc đầu tư của kế sách đầu tư phân vốn là 31,007 USD so với 31,763 USD của kế sách đầu tư trọn vốn. Sự sai biệt vào khoản 756 USD trung bình cho mỗi cuộc đầu tư.

Thêm một lần nữa bằng chứng cho thấy kế sách đầu tư phân vốn dường như là cho thành quả kém hơn kế sách đầu tư trọn vốn.

Hai chữ “dường như” được sử dụng ở đây vì những so sánh vừa trình bày chỉ mang tính cách quan sát sơ sài chứ chưa thực sự được kết luận qua một luận trình gọi là “testing hypothesis” với mức độ “statistically significant.” Và, một lần nữa, sự quan sát từ nhiều góc độ cho thấy thành quả của kế sách đầu tư phân vốn có phần thua kém thành quả của kế sách đầu tư trọn vốn.

Kế Sách Đầu Tư Vốn Sẽ Có

Tìm cách đầu tư vốn đang có đã làm cho nhiều người bị đau đầu thì tìm cách đầu tư vốn chưa có chắc là sẽ làm cho đau đầu hơn? Không hẳn vậy! Mỗi tháng chỉ dư được năm bảy chục bạc thì làm gì dám nghĩ tới chuyện đầu tư? Không nên nghĩ vậy!

Một Tiền Để Đầu Tư

Làm thế nào để có dư tiền đem đầu tư là một chủ đề của lãnh vực hoạch định tài chính cá nhân chứ không phải là chủ đề về đầu tư. Tuy nhiên, vì sự lợi ích và liên hệ của nó đối với vấn đề đầu tư vốn “sẽ có” cho

nên chúng ta cũng nên mở ngoặc để nói một chút về vấn đề này.

Đa số quần chúng, đầu cho lợi tức của gia đình khá cao và được xếp vào lợi tức của giai cấp trung lưu, bị rớt vào tình trạng túng huyệt hoặc không dư chỉ vì vi phạm trầm trọng một số nguyên tắc. Vi phạm thứ nhất là không phân định rõ giữa cái “cần” và cái “muốn.” Cái cần mua là những cái vì phải có mà mua sắm, không có không được. Cái muốn mua là những cái vì ham thích mà tiêu xài. Cái cần thì có giới hạn. Cái muốn thì vô giới hạn. Người biết gói ghém theo cái cần thì có dư. Người buông thả theo cái muốn thì chặt vật. Có rất nhiều người viện lý do là “mua để có xài chứ đã quảng bỏ đâu mà nói phí phạm” hoặc “mua cho con anh chứ có phải mua cho em đâu mà anh cần nhần” để thỏa mãn cái tính thích tiêu xài những cái không cần thiết. Ham thích tiêu xài, vì nghiện shopping, vì muốn nở mày nở mặt với bạn bè, vì làm cho mình feel good và còn hàng tá lý do khác, là một nguyên do làm cho “đồng tiền thấm mồ hôi” chạy mất qua kẽ ngón tay và làm cho chi tiêu vượt ngoài giới hạn của lợi tức.

Vi phạm thứ hai là không phân định rõ giữa cái “nhiều” và cái “ít.” Nếu lợi tức của một anh Trần Văn A được 1,000,000 USD một năm, anh A có xài hết hết 500,000 USD đi nữa thì vẫn là xài ít. Nếu lợi tức của chị Lê Hoàng M được 10,000 ngàn USD một năm, chị M xài 15,000 USD thì vẫn là xài nhiều. Được cho là ít vì đã tiêu xài trong giới hạn của lợi tức và còn dư. Được cho là nhiều vì đã tiêu xài vượt ngoài giới hạn của lợi tức và phải vay mượn. Tiêu xài vượt ngoài lợi tức làm cho lợi tức có thể tiêu xài được (discretionary income) càng ngày càng bị co lại vì bị tiền lời ăn mòn. Người hiểu được nguyên tắc “nhiều và ít” này sẽ “tri túc tiện túc” và thường là có dư dả. Người không hiểu, hay cố

TỔ HỢP ĐẦU TƯ

tiền không muốn hiểu, nguyên tắc này sẽ vướng nợ và chặt vật.

Vi phạm thứ ba là không phân định rõ giữa “chi tiêu” và “đầu tư.” Tiền chi tiêu là tiền sẽ hao mất. Tiền đầu tư là tiền sẽ tăng thêm. Mua một chiếc xe, mua TV, mua bàn ghế, mua tủ lạnh, mua computer, vân vân không phải là đầu tư vì giá trị của chúng càng ngày càng mất ngoại trừ trường hợp nó được sử dụng vào việc tạo ra lợi tức thực sự. Mua nhà, mua đất, mua cơ sở doanh thương, mua chứng khoán, mua chương trình đào tạo nghề nghiệp, vân vân là những thứ đầu tư vì giá trị của chúng càng ngày càng tăng hoặc chúng làm ra lợi tức, bên cạnh cái hữu dụng.

Vi phạm thứ tư là không hiểu rõ “tiền mượn để đầu tư thì nên, tiền mượn để chi tiêu thì đừng.” Nếu mượn tiền để đầu tư và đầu tư đó có thể cho lời thì nên mượn, và mượn càng nhiều càng tốt. Dùng tiền người để làm lợi cho mình lẫn cho người thì tại sao không làm? Nếu mượn tiền để chi tiêu thì đừng nên mượn và tốt hơn là đừng nên tiêu xài. Xài tiền mượn là xài những gì mình chưa có và, theo đó, phải trả bằng một một giá nào đó. Và “giá nào đó” chính là một phần lợi tức của tương lai. Không may là đa số sợ mượn tiền đầu tư nhưng lại thích mượn tiền tiêu xài.

Vi phạm thứ năm là không chú ý “một đồng tiết kiệm là một đồng tích lũy và cho lời.” Hầu như đa số đều không quan tâm mấy khi móc bóp lấy những đồng tiền lẻ ra xài lặt vặt. Hình như người ta dễ nhận ra là mình đã xài mất một tờ 100 USD hơn là thấy mình xài mất 100 tờ một đồng. Và rồi sau đó tự hỏi “tiền đã chạy đi đâu?” hoặc gãi đầu tự nói “đâu biết mình xài nhiều dữ vậy.” Những số tiền xài vụn vặt này, nếu được kiểm soát, tiết kiệm và đem đầu tư, nó sẽ là một khối tiền lớn trong tương lai. Và đồng thời người ta cũng

nhận ra một điều là mình hoang phí đồng tiền nhiều hơn mình tưởng, vì chúng là những đồng “tiền lẻ” cho nên mình đã không để ý.

Những điểm vi phạm vừa nói không có ý đả kích thói quen của người này hay người khác cũng không có ý phán đoán theo phương diện đạo đức. Ở đây chỉ muốn nói thuần túy về những nguyên tắc cần kiệm đồng tiền. Và những chuyên gia hoạch định tài chính cá nhân dựa trên những nguyên tắc này để giúp thân chủ của họ mót ra tiền tiết kiệm và đem đầu tư.

Họ, những chuyên gia, sẽ nói với thân chủ của họ là “khoan thụ hưởng” (delaying gratification) và dùng tiền tiết kiệm được để đầu tư trước đã. Đầu tư lúc còn trẻ chừng nào tốt chừng đó vì thời gian và lãi suất là phép mầu làm nên khối tiền lớn cho những người đầu tư. Nếu có tất cả 40 năm để mua nhà và đầu tư, mỗi thứ 20 năm, hãy dùng 20 năm đầu để đầu tư rồi sau đó mua nhà. Cũng là 40 năm, cũng với bao nhiêu lợi tức hàng năm tạo được từ việc làm, nhưng cái quyết định đầu tư trước hay hưởng thụ trước sẽ làm cho một người trở thành một tay triệu phú dư ăn dư mặc hay một người vẫn phải vất vả lúc tuổi đã về chiều.

Bình Quân Giá Vốn

Như vậy, với đại đa số quần chúng, tiền đầu tư mặc dù là chưa có nhưng sẽ có. Tất cả mọi người đều có khả năng để “vắt ra” một số tiền nhỏ mỗi tháng. Số tiền tiết kiệm mỗi tháng đó có thể là 30 đồng, có thể là 300 đồng và có thể là nhiều hơn. Nhưng đừng bao giờ nói là không có khả năng để tiết kiệm mỗi ngày một đồng bạc.

Và trong thị trường tổ hợp đầu tư hầu hết tất cả

TỔ HỢP ĐẦU TƯ

các tổ hệ đều có chương trình đầu tư tự động (automatic investing program) để trợ giúp quần chúng thực hiện tiết kiệm đầu tư một số tiền nhỏ mỗi tháng. Người tham dự có thể tự mình ký ngân phiếu để gửi đến tổ hợp đầu tư hoặc có thể ủy quyền cho tổ hợp đầu tư làm việc thẳng với sở làm để trích lương của mình đưa vào quỹ tiết kiệm đầu tư hay làm việc với ngân hàng để tự động chuyển tiền trực tiếp từ trong trương mục tiết kiệm hoặc trương mục ký thác của mình vào quỹ tiết kiệm đầu tư của mình nơi tổ hợp đầu tư. Và với chương trình khấu trừ lương để đưa vào quỹ tiết kiệm đầu tư, nhân viên tham dự sẽ nhận ra một điều là tiết kiệm đầu tư không khó như nhiều người nghĩ.

Chương trình đầu tư tự động của các tổ hợp đầu tư được quần chúng và các chuyên gia hoạch định tài chính cá nhân tiếp nhận rất nồng hậu. Đó là vì nó được chế tác trên căn bản của kế sách đầu tư bình quân giá vốn. Kế sách này dễ thực hiện, phù hợp với hoàn cảnh của đại đa số quần chúng, và đáp ứng được nhu cầu kỹ thuật.

Và, thế nào là kế sách đầu tư bình quân giá vốn? Giả dụ như cô Lê Mỹ T mỗi tháng tiết kiệm một số tiền là 200 USD và dùng tiền đó để mua một số tổ phần của tổ hợp đầu tư XYZ vào ngày 15 của mỗi tháng. Cô T đã đầu tư liên tục được gần hai năm và những lần giao hoán được ghi nhận như trong B2. Ngày 15 tháng 1 năm 2002, với 200 USD và với giá thị trường một tổ phần của tổ hợp XYZ lúc đó là 10 USD, cô T mua được 20 tổ phần, hay là $200 \text{ USD} / 10 \text{ USD}$ một tổ phần = 20 tổ phần. Ngày 15 tháng 2 năm 2002, với 200 USD và với giá thị trường một tổ phần của tổ hợp XYZ lúc đó là 9.50 USD, cô T mua được 21.053 tổ phần. Ngày 15 tháng 3 năm 2003, cũng với 200 USD và với giá thị trường một tổ phần của tổ hợp XYZ lúc đó là 9.30 USD,

Những Chỉ Số Hiểm Họa & Lợi Thu

cô T mua được 21.505 tổ phần. Và cô T mua được nhiều tổ phần hơn vào những tháng sau, theo đà đi xuống của giá thị trường của tổ hợp đầu tư XYZ. Rồi từ ngày 15 tháng 10 năm 2002 cho đến ngày 15 tháng 1 năm 2003, giá thị trường của tổ hợp đầu tư XYZ theo đà đi lên. Cũng với 200 USD đầu tư, cô T mua được ít tổ phần hơn. Điều đặn mỗi tháng như thế, cứ đến giữa tháng là cô T mua thêm một số tổ phần với 200 USD đầu tư bất kể giá thị trường của tổ hợp đầu tư XYZ lên hay xuống.

Thời Điểm Đầu Tư	Vốn Đầu Tư Theo Hạn Kỳ	Giá TTường 1 TPhần (NAV)	Số Tổ Phần Mua (Shares)
01/15/2002	\$200.00	\$10.00	20.000
02/15/2002	\$200.00	\$9.50	21.053
03/15/2002	\$200.00	\$9.30	21.505
04/15/2002	\$200.00	\$8.60	23.256
05/15/2002	\$200.00	\$8.40	23.810
06/15/2002	\$200.00	\$7.80	25.641
07/15/2002	\$200.00	\$6.90	28.986
08/15/2002	\$200.00	\$7.20	27.778
09/15/2002	\$200.00	\$7.40	27.027
10/15/2002	\$200.00	\$8.00	25.000
11/15/2002	\$200.00	\$8.30	24.096
12/15/2002	\$200.00	\$9.20	21.739
01/15/2003	\$200.00	\$10.00	20.000
02/15/2003	\$200.00	\$9.30	21.505
03/15/2003	\$200.00	\$9.00	22.222
04/15/2003	\$200.00	\$8.20	24.390
05/15/2003	\$200.00	\$7.90	25.316
06/15/2003	\$200.00	\$9.20	21.739
07/15/2003	\$200.00	\$9.40	21.277
08/15/2003	\$200.00	\$10.08	19.841
09/15/2003	\$200.00	\$10.73	18.639

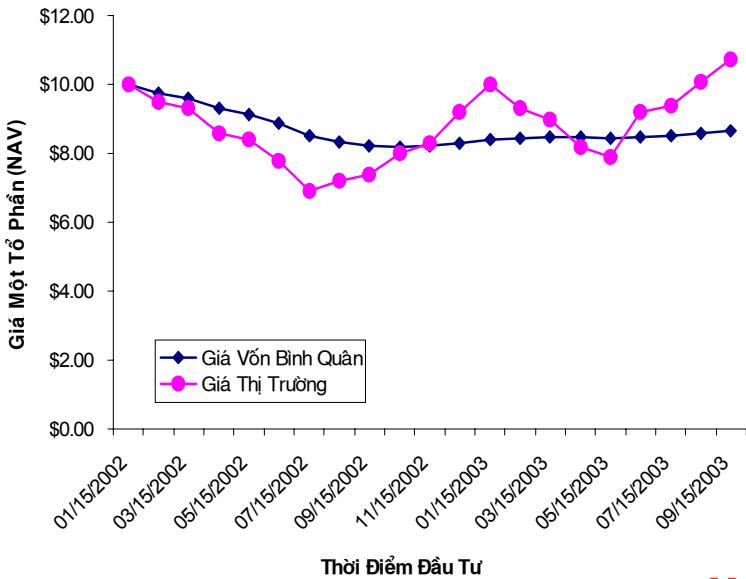
B2

TỔ HỢP ĐẦU TƯ

Thời Điểm	Vốn Đầu Tư Theo Hạn Kỳ	Giá TTrưởng 1 TPhân (NAV)	Số Tổ Phần Mua (Shares)	Vốn Đầu Tư Tích Lũy	Số Tổ Phần Tích Lũy	Giá Vốn Bình Quán	Giá Trị Toàn Bộ Đầu Tư	Lãi Lỗ Tạm Thời
01/15/2002	\$200.00	\$10.00	20.000	200	20.000	\$10.00	\$200.0	\$0.00
02/15/2002	\$200.00	\$9.50	21.053	400	41.053	\$9.74	\$390.0	(\$10.00)
03/15/2002	\$200.00	\$9.30	21.505	600	62.558	\$9.59	\$581.8	(\$18.21)
04/15/2002	\$200.00	\$8.60	23.256	800	85.814	\$9.32	\$738.0	(\$62.00)
05/15/2002	\$200.00	\$8.40	23.810	1000	109.623	\$9.12	\$920.8	(\$79.16)
06/15/2002	\$200.00	\$7.80	25.641	1200	135.264	\$8.87	\$1,055.1	(\$144.94)
07/15/2002	\$200.00	\$6.90	28.986	1400	164.250	\$8.52	\$1,133.3	(\$266.68)
08/15/2002	\$200.00	\$7.20	27.778	1600	192.028	\$8.33	\$1,382.6	(\$217.40)
09/15/2002	\$200.00	\$7.40	27.027	1800	219.055	\$8.22	\$1,621.0	(\$179.00)
10/15/2002	\$200.00	\$8.00	25.000	2000	244.055	\$8.19	\$1,952.4	(\$47.56)
11/15/2002	\$200.00	\$8.30	24.096	2200	268.151	\$8.20	\$2,225.7	\$25.65
12/15/2002	\$200.00	\$9.20	21.739	2400	289.890	\$8.28	\$2,667.0	\$266.99
01/15/2003	\$200.00	\$10.00	20.000	2600	309.890	\$8.39	\$3,098.9	\$498.90
02/15/2003	\$200.00	\$9.30	21.505	2800	331.396	\$8.45	\$3,082.0	\$281.98
03/15/2003	\$200.00	\$9.00	22.222	3000	353.618	\$8.48	\$3,182.6	\$182.56
04/15/2003	\$200.00	\$8.20	24.390	3200	378.008	\$8.47	\$3,099.7	(\$100.33)
05/15/2003	\$200.00	\$7.90	25.316	3400	403.324	\$8.43	\$3,186.3	(\$213.74)
06/15/2003	\$200.00	\$9.20	21.739	3600	425.064	\$8.47	\$3,910.6	\$310.59
07/15/2003	\$200.00	\$9.40	21.277	3800	446.340	\$8.51	\$4,195.6	\$395.60
08/15/2003	\$200.00	\$10.08	19.841	4000	466.181	\$8.58	\$4,699.1	\$699.11
09/15/2003	\$200.00	\$10.73	18.639	4200	484.821	\$8.66	\$5,202.1	\$1,002.13

B3

SO SÁNH GIÁ THỊ TRƯỜNG VỚI GIÁ VỐN BÌNH QUÂN



H4

Nếu giá của XYZ đi xuống, cô T mua được nhiều tổ phần hơn. Ngược lại nếu giá của XYZ đi lên, cô mua ít tổ phần hơn. Trên căn bản dài hạn, giá vốn bình quân của cô T ít chìm nổi hơn là giá thị trường của XYZ. Xem B3 và H3. Cô T đang triển khai một kế sách đầu tư có tên là kế sách bình quân giá vốn.

Nếu vì một lý do nào đó cô bỏ cuộc và quyết định chấm dứt kế sách đầu tư của mình và bán ra tất cả những tổ phần đang có vào ngày 15 tháng 5 năm 2003, cô sẽ lỗ mất 213.74 USD. Nếu cô bán ra vào ngày 15 tháng 9 năm 2003, cô T sẽ lời được 1002.13 USD. Dĩ nhiên tất cả lời lỗ này chỉ là tạm thời cho đến

TỔ HỢP ĐẦU TƯ

khi nào cô T thực sự bán ra tổ phần XYZ và rút tiền ra khỏi trương mục tiết kiệm đầu tư của mình thì lúc đó mới là lời lỗ thực sự.

Giả dụ trên cho thấy cái gì gọi là kế sách đầu tư theo kiểu bình quân giá vốn. Kế sách này đơn giản và dễ thực hiện. Và càng dễ thực hiện hơn nữa nếu người đầu tư tham dự dưới chương trình đầu tư tự động.

Chú Thích

¹ Morningstar.com's *Methods for Investing in Mutual Funds*: "waiting [is] . . . what's often called market-timing—holding off on investment until you sense the time is right. . . . we're not keen on market-timing. It just doesn't work. Predicting the future has never been easy—just ask anyone who has had his or her fortune told. Further, studies from Morningstar and others show that making the right market call just isn't good enough."

² Morningstar.com's *Methods for Investing in Mutual Funds*: "It just doesn't work. Predicting the future has never been easy—just ask anyone who has had his or her fortune told. Further, studies from Morningstar and others show that making the right market call just isn't good enough. . . . market-timing is a losing strategy."

³ Morningstar.com's *Methods for Investing in Mutual Funds*: "Chalk it up to the cruelty of mathematics, as illustrated in an experiment conducted by Morningstar. We went back 20 years and assumed that in each quarter, an investor chose to own all stocks (represented by the S&P 500) or all cash (in our experiment, Treasury bills). A market-timer who picked the better performer half the

time still ended up way behind the market after two decades. We found that not until the timer's hit rate reached 65% did he beat the S&P 500. In other words, the market-timer had to be right two out of three times to justify the effort."

⁴ Morningstar.com's *Methods for Investing in Mutual Funds*: "what about the opposite: putting all the money to work at once? Many financial advisors recommend this approach above the others, because the market goes up more often than it goes down."

⁵ Sử dụng phương pháp, chiết tính và tin liệu của MoneyChimp.Com

⁶ Những con số phần trăm lợi thu có vẻ hơi thấp nhưng điều này cũng dễ hiểu vì (1) chúng không nằm dưới ảnh hưởng của hỗn hợp (not compounded) và (2) vì bị gam vốn trong trường mục tiết kiệm theo kế sách đầu tư phân vốn.



Nếu đọc giả chưa quen thuộc với cổ phiếu, trái phiếu và những loại chứng khoán khác trên thị trường, hãy tìm đọc

CỔ PHIẾU & THỊ TRƯỜNG Tập 1

**Của TS Hà Hưng Quốc.
Sách đã phát hành và bán qua
hệ thống phân phối của nhà
sách TỰ LỰC.**

những điều không thể
không biết trước khi
đầu tư @

**LƯỢT CHỌN
NHỮNG TỔ HỢP
ĐẦU TƯ TỐT**



TỔ HỢP ĐẦU TƯ

 hỉ riêng tại Hoa Kỳ, có trên 8,000 ngàn tổ hợp đầu tư. Với số lượng này, quần chúng tham dự có thể chọn lựa thỏa thích. Tuy nhiên, căn cứ vào thành quả, mỗi năm có khoảng 80 phần trăm của số lượng tổ hợp trên thị trường cho thành quả kém hơn thành quả của biểu số thị trường liên hệ.¹ Nói một cách khác, có trên 6,400 tổ hợp đầu tư đạt thành quả dưới mức trung bình. Lựa được một tổ hợp đầu tư thật tốt xem ra không phải là chuyện đơn giản.

Người tham dự vào thị trường tổ hợp đầu tư có hai con đường chọn lựa: đầu tư vào một tổ hợp thuộc loại mô phỏng (index fund) hoặc đầu tư vào một tổ hợp không thuộc loại mô phỏng. Đầu tư vào một tổ hợp thuộc loại mô phỏng, thí dụ như tổ hợp đầu tư S&P500, thì người tham dự sẽ tự động nhận được thành quả vượt trên thành quả của hơn 80 phần trăm tổ hợp đầu tư trên thị trường. Đầu tư vào một tổ hợp không thuộc loại mô phỏng, người tham dự có thể sẽ nhận được thành quả cao hơn thành quả của biểu số thị trường liên hệ và cũng có thể sẽ nhận được thành quả kém hơn thành quả của biểu số thị trường liên hệ. Muốn nhận được thành quả cao hơn, chỉ cần tìm trong số 20 phần trăm còn lại.

Nhưng cái gút mắc là làm thế nào để tìm ra số 20 phần trăm còn lại đó. Trên căn bản dài hạn, nó có đáng để đi tìm 20 phần trăm đó hay là nên đầu tư vào một tổ hợp mô phỏng và hài lòng với thành quả chắc chắn hơn và dễ dàng hơn? Nên nhớ là đang nói về thành quả trong tương lai chứ không phải của quá khứ. Nếu thành quả của quá khứ bảo đảm cho thành quả trong tương lai thì mọi chuyện sẽ dễ dàng vô cùng và tất cả những người tham dự đầu tư sẽ không bị thất vọng.

Theo Mark Carhart, giáo sư của trường đại học Southern California, một học giả nghiên cứu về những vấn đề liên quan đến thị trường tổ hợp đầu tư và được nhiều người kính trọng, nhận xét: “dù là báo chí vẫn tiếp tục đánh bóng những giám đốc đầu tư (fund managers) của những tổ hợp cho thành quả cao nhất nhưng thật ra sách lược đầu tư (investment strategy)² và chi phí (cost) của những tổ hợp đầu tư mới đúng là hai yếu tố giải thích cho hầu hết những tiên liệu quan trọng về thành quả của chúng.”³ Và John C. Bogle, một bậc thầy tinh trên vòm trời của thị trường tổ hợp đầu tư, chú thích thêm “điều đó có nghĩa là dựa vào thành quả trong quá khứ để lựa một tổ hợp đầu tư cho được một thành quả xuất sắc trong tương lai là một công việc rất khó khăn.”⁴

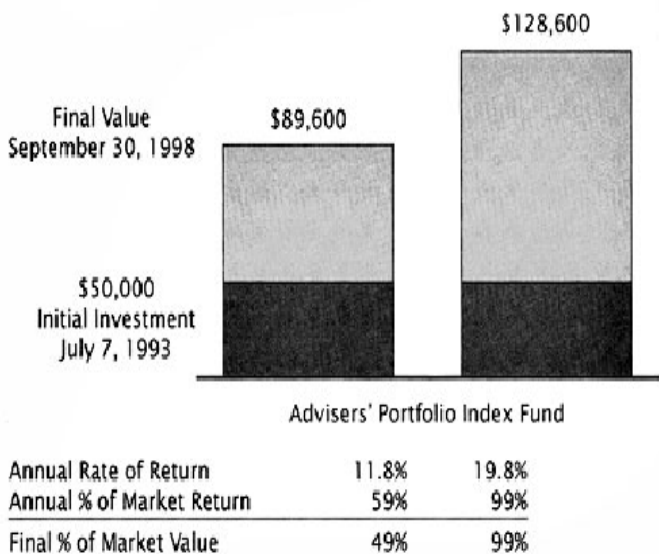
Bogle cũng có những nghiên cứu riêng của ông ta. Đặc biệt là có một nghiên cứu trong đó ông ta chia tất cả những tổ hợp nằm dưới sự quan sát ra làm bốn nhóm từ cao nhất tới thấp nhất theo thành quả đạt được. Rồi tương tự ông cũng chia nhóm như vậy nhưng chia theo chi phí từ nhóm cao tới nhóm thấp nhất. So sánh những bảng phân tích ông nhận ra một điều là trong cách phân tích thứ nhì, yếu tố hiểm họa của cả bốn nhóm ngang nhau đến mức độ gần như “perfect.” Điều

TỔ HỢP ĐẦU TƯ

này làm cho Bogle suy nghĩ nếu hiểm họa không là yếu tố giải thích sự khác nhau trong thành quả của 4 nhóm thì chỉ còn lại một giải thích hợp lý nhất, đó là yếu tố chi phí của những tổ hợp trên đã làm nên sự sai biệt. Rồi Bogle đưa ra một kết luận cũng giống như nhận xét của Carhart: chi phí là một yếu tố quyết định. Và dựa trên kết luận này, Bogle tin rằng đầu tư vào một tổ hợp mô phỏng vẫn là sự chọn lựa tốt nhất cho người đầu tư.

FIGURE 9.1

The Experts Speak: Five Advisers, \$50,000 Investment



H1

Nguồn: *Common Sense on Mutual Fund*
của John Bogle, trang 215-217

Lượt Chọn Những Tổ Hợp Đầu Tư Tốt

Trong 5 năm liên, bắt đầu từ ngày 7 tháng 7 năm 1993 và chấm dứt vào ngày 30 tháng 9 năm 1998, tạp chí The New York Times cho công bố từng tam cá nguyệt kết quả đầu tư của 50,000 USD vốn do một nhóm cao thủ gồm 5 cổ vấn đầu tư danh tiếng rất được giới đồng nghiệp và công chúng nể trọng đứng ra đặc trách chọn lựa những tổ hợp để đầu tư cho tạp chí này. Sau 5 năm cố gắng chạy đua, kết quả rất ráo của nhóm này cho thấy 50,000 USD đầu tư lúc đầu tích lũy được tổng cộng là 89,600 USD. So với 128,600 USD tích lũy nếu đầu tư 50,000 USD đó vào tổ hợp mô phỏng Vanguard 500 Index trên cùng một chiều dài thời gian thì thành quả của nhóm này đã thua kém rất xa. Thêm vào đó, không có một tổ hợp đầu tư nào trong số những tổ hợp đầu tư được nhóm cổ vấn đầu tư chọn lựa cho được thành quả tương đương với thành quả của tổ hợp mô phỏng Vanguard Index 500.⁵ Xem H1.

Một báo cáo của Hulbert Financial Digest về khả năng chọn lựa tổ hợp đầu tư của 59 đặc báo cung cấp dịch vụ cổ vấn đầu tư cho công chúng có tiếng tăm tại Hoa kỳ, sau một thập niên theo dõi, đã kết luận là thành quả trung bình theo những đề nghị của 59 đặc báo này chỉ đạt được 7.9 phần trăm một năm so với thành quả trung bình của thị trường là 13.7 phần trăm một năm. Tức là làm theo những gì họ cổ vấn chỉ cho được thành quả tương đương với 58 phần trăm thành quả của thị trường. Cũng trong số 59 đặc báo đó chỉ có 8 là cho thành quả khá hơn thành quả của thị trường, tức là tỉ lệ một trên sáu. Tỉ lệ 1:6 này tương ứng với tỉ lệ của những tổ hợp đầu tư cho thành quả khá hơn thành quả của thị trường nhờ vào lý do ngẫu nhiên, tính từ giữa năm 1982 cho đến nay.⁶

Những cuộc khảo cứu và báo cáo vừa dẫn chứng trên làm cho những người tham dự đầu tư phải

TỔ HỢP ĐẦU TƯ

đặt một câu hỏi rất . . . “tàn nhẫn”: những chuyên viên thượng thặng không thể thành công trong việc đi tìm 20 phần trăm còn lại để được thành quả cao hơn thành quả của biểu số thị trường liên hệ thì ai có đủ khả năng? You?

Nếu những người tham dự đầu tư vẫn cảm thấy nhận xét của Carhart và Bogle cộng với những báo cáo của New York Times và Hubert Financial Digest vẫn không đủ sức thuyết phục thì chỉ còn lại một chọn lựa là phải cố tìm số 20 phần trăm còn lại.

Với kỹ thuật điện toán tinh xảo ngày hôm nay, công việc lướt lấy một số nhỏ tổ hợp đầu tư giữa một tập hợp hơn 8,000 theo tiêu chuẩn do chính mình đặt ra không phải là một điều khó làm. Nhiều nơi trên mạng vi tính có cài đặt hệ thống lướt tổ hợp đầu tư (fund screener) cho công chúng sử dụng. Một số nơi cho sử dụng không lấy tiền phí và một số khác lấy tiền phí. Nhưng những tổ hợp đầu tư được lướt chọn ra có phải là những ngôi sao sáng trong tương lai gần hay không lại là một chuyện khác.

Những Hệ Thống Lướt Tổ Hợp

Nhìn từ góc độ của người sử dụng, hệ thống lướt tổ hợp (fund screener) chỉ là những màn hình trên mạng vi tính (internet) hoặc trên máy điện toán cá nhân (PC). Sau lưng những màn hình đó gồm có 3 phần. Thứ nhất là phần chứa những tin liệu về một tập hợp đầu tư và có hàng ngàn tổ hợp đầu tư trong phần chứa đó (database of mutual funds). Thứ hai là phần cài đặt tiêu chuẩn lướt (set criteria for screening). Trong phần này người sử dụng sẽ chọn những tiêu chuẩn theo ý mình, trong số những tiêu chuẩn đã được cài đặt sẵn, để máy

điện toán theo đó lượt bỏ những tổ hợp đầu tư không hội đủ điều kiện. Thứ ba là phần liệt kê kết quả sau khi lượt bỏ những tổ hợp đầu tư không thỏa đáng được tất cả những điều kiện do người sử dụng đưa ra.

Hệ Thống Lượt Tổ Hợp Của Morningstar

Một trong những hệ thống lượt tổ hợp được nhiều người biết đến và sử dụng là của Morningstar. Mọi người có thể truy cập www.morningstar.com để sử dụng nó. Tại trang nhà của morningstar có cài đặt tất cả hai hệ thống lượt tổ hợp. Hệ thống “fund screener” miễn phí và hệ thống “fund screener premium” dành riêng cho những người trả phí hàng tháng. Những hình ảnh theo sau trong phần này lấy từ hệ thống lượt tổ hợp miễn phí.

cài đặt tiêu chuẩn lượt

Phần cài đặt tiêu chuẩn lượt (set criteria tab) trong hệ thống lượt tổ hợp của Morningstar gồm có: khung thể loại của tổ hợp (fund type), khung chi phí và mua bán (cost and purchase), khung xếp hạng và hiểm họa (ratings and risk), khung thành quả (returns) và khung tập hợp chứng khoán (portfolio).

Trong khung thể loại của tổ hợp (fund type), người sử dụng có thể đặt tiêu chuẩn để máy điện toán lượt lấy những tổ hợp đầu tư hợp điều kiện bằng cách chọn nhóm của tổ hợp (fund group), chọn thể loại của tổ hợp theo cách phân loại của Morningstar (Morningstar category), chọn chiều dài thời gian quản lý của giám đốc đầu tư (manager tenure). Xem H2.

TỔ HỢP ĐẦU TƯ

Set Criteria		Show/Score Results		Reset Search	Analyst Insights	Instructions
H2	Fund Type	💡 Fund group:	Domestic Stock			
		💡 Morningstar Category:	All			
		💡 Manager tenure greater than or equal to:	10 Years			
H3	Cost and Purchase	💡 Minimum initial purchase less than or equal to:	Any			
		💡 Load funds:	No-load funds only			
		💡 Expense ratio less than or equal to:	1.00%			
H4	Ratings and Risk	Check all the ratings that you would like to include:				
		💡 Morningstar Star Rating	☐ ★ ☐ ★★ ☐ ★★★ ☒ ★★★★ ☒ ★★★★★ ☐ New, unrated funds			
		💡 Morningstar Risk better than or equal to:	Any			
Returns	💡 YTD return greater than or equal to:	☒ S&P500				

H5

or ☐

💡 1-year return greater than or equal to:

☒ S&P500

or ☐

💡 3-year return greater than or equal to:

☒ S&P500

or ☐

💡 5-year return greater than or equal to:

☒ S&P500

or ☐

💡 10-year return greater than or equal to:

☒ S&P500

or ☐

Portfolio

For stock funds

💡 Turnover less than or equal to:

💡 Net assets less than or equal to:

💡 Average market cap (\$mil):

H6

For bond funds

💡 Average credit quality:

💡 Duration:

Set Criteria

Show Results

[Reset Search](#)

TỔ HỢP ĐẦU TƯ

Tương tự, trong khung chi phí và mua bán (cost and purchase) người sử dụng có thể đặt tiêu chuẩn để máy điện toán lướt lấy những tổ hợp đầu tư đáp ứng đúng điều kiện đặt ra bằng cách chọn số vốn tối thiểu để mở trương mục tham dự theo qui định của tổ hợp đầu tư (minimum initial purchase), chọn lệ phí bán (load funds) và chọn tỉ lệ chi phí (expense ratio). Xem H3.

Trong khung xếp hạng và hiểm họa (ratings and risk), người sử dụng có thể đặt tiêu chuẩn để máy điện toán lướt lấy những tổ hợp đầu tư phù hợp với điều kiện đặt ra bằng cách chọn số sao chỉ thứ hạng theo Morningstar (Morningstar rating) và chọn mức độ hiểm họa xếp theo Morningstar (Morningstar risk). Xem H4.

Trong khung thành quả (returns), người sử dụng có thể đặt tiêu chuẩn để máy điện toán lướt lấy những tổ hợp đầu tư hợp điều kiện bằng cách chọn thành quả từ đầu năm đến ngày hiện tại (YTD return), chọn thành quả 1 năm vừa qua (1-year return), chọn thành quả 3 năm vừa qua (3-year return), chọn thành quả 5 năm vừa qua (5-year return) và chọn thành quả 10 năm vừa qua (10-year return). Hoặc nếu muốn, có thể điền vào chỗ trống những con số phần trăm. Xem H5.

Và sau hết, trong khung tập hợp chứng khoán (portfolio) người sử dụng có thể đặt tiêu chuẩn để máy điện toán lướt lấy những tổ hợp đầu tư phù hợp với điều kiện đặt ra bằng cách chọn chỉ số chứng khoán qua tay (portfolio turnover rate), chọn tổng giá trị tài sản sau khi hoàn chỉnh (portfolio net assets) và chọn giá trị thị trường bình quân (average market cap), nếu là những tổ hợp đầu tư cổ phiếu (for stock funds). Hoặc chọn độ khả tín bình quân (average credit quality) và chiều dài du kỳ bình quân (duration), nếu là những tổ hợp đầu tư trái phiếu (for bond funds). Xem H6.

kết quả lượt chọn

Sau khi cài đặt và nhấn vào chữ “cho kết quả” (show results) màn hình sẽ hiện lên kết quả của cuộc lượt chọn, trong đó liệt kê từng tổ hợp đã đạt được tất cả điều kiện vừa thành lập. Bên cạnh tên của những tổ hợp đầu tư đạt tiêu chuẩn còn có những tin liệu khác được liệt kê chung và hiện hình dưới những lăng kính khác nhau: lăng kính khái quát (snapshot view), xem H7, lăng kính thành quả đầu tư (performance view), xem H8, lăng kính tập hợp chứng khoán (portfolio view), xem H9, và lăng kính cốt lõi (nuts and bolts view), xem H10.

Change Criteria

Results of Search

How Search | Analyst Insights | Instructions

View: Snapshot Results: 1-10 of 10

Check boxes to: Text in a Portfolio | Add to my Portfolio

Score These Results

Fund Name	Morningstar Category	Morningstar Rating	YTD Return (%)	Expense Ratio (%)	Net Assets (\$ mil.)
☐ Dodge & Cox Stock	Large Value	★★★★★	5.53	0.54	34,803
☐ Fidelity Contrafund	Large Blend	★★★★★	5.35	0.93	33,040
☐ Wins & Lower Growth	Large Blend	★★★★★	9.54	0.75	1,596
☐ Pennsylvania Mutual In	Small Blend	★★★★	7.55	0.93	1,554
☐ T. Rowe Price Equity-I	Large Value	★★★★	4.00	0.73	14,916
☐ T. Rowe Price Mid-Cap	Mid-Cap Growth	★★★★★	6.74	0.87	11,319
☐ T. Rowe Price New Hor	Small Growth	★★★★	6.61	0.91	5,351
☐ T. Rowe Price Small-Ca	Small Blend	★★★★	6.25	0.96	5,621
☐ T. Rowe Price Small-Ca	Small Value	★★★★	9.33	0.83	3,972
☐ Vanguard Windsor I	Large Value	★★★★	6.34	0.43	23,616
Domestic Stock Avg			2.99	1.53	1,513
S&P 500			2.83		

Check boxes to: Text in a Portfolio | Add to my Portfolio

Score These Results

View: Snapshot Results: 1-10 of 10

H7

Change Criteria

Results of Search

New Search |  Analyst Insights | InstructionsView:  Results: 1-10 of 10Check boxes to: [Test in a Portfolio](#) | [Add to my Portfolio](#)

Fund Name	Morningstar Risk	YTD Return (%)	1-year Return (%)	3-year Return (%)	5-year Return (%)	10-year Return (%)	Score These Results
☐ Dodge & Cox Stock	Average	5.53	26.29	8.04	9.54	15.53	
☐ Fidelity Contrafund	Low	5.35	23.18	5.83	2.26	12.64	
☐ Mats. & Power Growth	Low	9.54	24.37	10.19	10.85	17.47	
☐ Pennsylvania Mutual In.	Below Average	7.55	32.75	11.26	14.42	13.36	
☐ T. Rowe Price Equity-I	Average	4.00	19.05	4.00	4.01	12.05	
☐ T. Rowe Price Mid-Cap	Below Average	6.74	24.84	5.07	6.77	14.90	
☐ T. Rowe Price New Hori.	Average	6.61	29.67	4.42	6.82	12.80	
☐ T. Rowe Price Small-Ca	Average	6.25	26.61	7.09	10.80	13.28	
☐ T. Rowe Price Small-Ca	Below Average	9.83	32.67	14.68	16.23	13.98	
☐ Vanguard Windsor II	Average	6.34	21.69	2.98	2.17	12.13	
Domestic Stock Avg		2.99	19.66	0.30	1.90	9.63	
S&P 500		2.88	18.41	-0.88	-1.99	11.33	

Check boxes to: [Test in a Portfolio](#) | [Add to my Portfolio](#)View:  Results: 1-10 of 10

H8

Score These Results

Lượt Chọn Những Tổ Hợp Đầu Tư Tốt

Người sử dụng cũng có thể bấm chữ “cho điểm những kết quả này” (score these results) để nhìn màn hình “chấm điểm những tổ hợp” (score funds) trong đó liệt kê tên của những tổ hợp đầu tư đủ tiêu chuẩn và số điểm cho mỗi tổ hợp, xếp theo thứ tự từ điểm cao đến điểm thấp. Và dĩ nhiên là những tổ hợp này được thẩm định và cho điểm theo phương pháp của Morningstar. Xem H11.



TỔ HỢP ĐẦU TƯ

Người sử dụng cũng có thể đào sâu hơn vào khối tin liệu bên dưới những tổ hợp này bằng cách chọn màn hình “cho biết chi tiết” (show fund details) dưới nhiều lăng kính khác nhau: lăng kính tiêu chuẩn (criteria view), xem H12, lăng kính khái quát (snapshot view), xem H13, lăng kính thành quả đầu tư (performance view), xem H14, lăng kính tập hợp chứng khoán (portfolio view), xem H15, lăng kính hiểm họa và thuế (risk & tax data view), xem H16, và lăng kính cốt lõi (nuts and bolts view), xem H17.

Score Funds		Fund Detail Results		Total Results 40 View 1 - 10 of 10										Click column heading to rank	
Criteria View															
RTG	Fund Name	3-year Return	5-year Return	Expense Ratio	Star rating	Banking Growth rate	Low P/E	YTD Return							
Score				(%)		(%)		(%)							
44	Mutis & Power Growth	10.19	10.86	0.75		12.41	22.19	9.64							
35	T. Rowe Price Small-Cap	14.68	16.23	0.88		5.20	27.81	9.83							
33	Dodge & Cox Stock	8.04	9.54	0.54		1.29	26.95	5.53							
25	T. Rowe Price Mid-Cap	5.07	6.77	0.87			30.36	6.74							
25	Pennsylvania Mutual Inv	11.26	14.42	0.93			27.14	7.55							
24	Vanguard Windsor II	2.98	2.17	0.43		3.94	20.28	6.34							
17	T. Rowe Price Equity-Income	4.00	4.01	0.78		0.84	23.88	4							
16	T. Rowe Price Small-Cap	7.09	10.80	0.96			30.56	6.25							
15	Fidelity Contrafund	5.93	2.26	0.98			32.07	5.35							
14	T. Rowe Price New Horizons	4.42	6.82	0.91			33.47	6.61							
									H12						
									S&P 500						

Lượt Chọn Những Tổ Hợp Đầu Tư Tốt

Score Funds		Fund Detail Results				Click column heading to rank	
Expense Ratio		Total Results 40 View 1 - 10 of 10					
Total Score	Fund Name	Monetary Analysis	Monetary Category	Star rating	YTD Return (%)	Expense Ratio	
44	<u>Mutual & Power Growth</u>	04-28-04	Large Blend	★★★★★	9.54	0.75	
35	<u>T. Rowe Price Small-Cap</u>	06-28-04	Small Value	★★★★★	9.83	0.88	
33	<u>Dodge & Cox Stock</u>	04-13-04	Large Value	★★★★★	5.53	0.54	
25	<u>T. Rowe Price Mid-Cap</u>	06-10-04	Mid-Cap Growth	★★★★★	6.74	0.87	
25	<u>Pennsylvania Mutual Inv</u>	01-30-04	Small Blend	★★★★★	7.55	0.93	
24	<u>Vanguard Windsor II</u>	04-16-04	Large Value	★★★★★	6.34	0.43	
17	<u>T. Rowe Price Equity-Income</u>	04-16-04	Large Value	★★★★★	4.00	0.79	
16	<u>T. Rowe Price Small-Cap</u>	02-24-04	Small Blend	★★★★★	6.25	0.96	
15	<u>Fidelity Contrafund</u>	04-30-04	Large Blend	★★★★★	5.35	0.93	
14	<u>T. Rowe Price New Horizons</u>	02-04-04	Small Growth	★★★★★	6.81	0.91	
S&P 500			Large Blend		2.88		H13

TỔ HỢP ĐẦU TƯ

Score Funds		Fund Detail Results										Click column heading to rank	
Performance View		Total Results 40 View 1 - 10 of 10											
Rank	Fund Name	YTD Return (%)	YTD % Rank	1-month Return (%)	1-month % Rank	1-year Return (%)	1-year % Rank	3-year Return (%)	3-year % Rank	5-year Return (%)	5-year % Rank		
44	<u>Mairs & Power Growth</u>	9.54	1.00	2.02	10.00	24.37	4.00	10.19	1.00	10.85	1.00		
35	<u>T. Rowe Price Small-Cap</u>	9.83	11.00	3.43	48.00	32.67	45.00	14.68	17.00	16.23	15.00		
33	<u>Dodge & Cox Stock</u>	5.53	7.00	2.10	32.00	28.29	7.00	8.04	2.00	9.54	3.00		
25	<u>T. Rowe Price Mid-Cap</u>	6.74	20.00	1.57	34.00	24.04	28.00	5.07	8.00	6.77	15.00		
25	<u>Pennsylvania Mutual Inv</u>	7.55	33.00	2.03	86.00	32.75	43.00	11.28	23.00	14.42	21.00		
24	<u>Vanguard Windsor II</u>	6.34	4.00	2.10	32.00	21.89	21.00	2.98	24.00	2.17	32.00		
17	<u>T. Rowe Price Equity Income</u>	4.00	21.00	2.14	29.00	19.05	44.00	4.00	13.00	4.01	14.00		
16	<u>T. Rowe Price Small-Cap</u>	6.25	50.00	2.38	73.00	26.81	85.00	7.09	65.00	10.80	50.00		
15	<u>Fidelity ContraFund</u>	5.35	4.00	0.93	85.00	23.18	6.00	5.83	2.00	2.26	10.00		
14	<u>T. Rowe Price New Horizons</u>	6.81	21.00	-0.48	97.00	29.67	41.00	4.42	23.00	6.82	34.00		
S&P 500		2.88	34.00	1.34	34.00	18.41	1.00	-0.87	26.00	-1.98	25.00		

Lượt Chọn Những Tổ Hợp Đầu Tư Tốt

Score Funds		Fund Detail Results										Click column heading to sort		
Portfolio View		Total Results: 40 View 1 - 10 of 10												
Total Score	Fund Name	Style Box	P/E Ratio	3-year Earnings Growth (%)	Median Market Cap (\$ mil.)	Turnover (%)	Net Assets (\$ mil.)	Average Credit Quality	Average Duration (years)	Yield (%)				
44	<u>Mairs & Power Growth</u>		22.19	12.41	13,097	2.00	1,595			0.80				
35	<u>T. Rowe Price Small-Cap</u>		27.81	5.20	604	10.00	3,971			0.38				
33	<u>Dodge & Cox Stock</u>		26.85	1.29	19,515	8.00	34,802			1.36				
25	<u>T. Rowe Price Mid-Cap</u>		30.36		3,877	30.00	11,319			0.00				
25	<u>Pennsylvania Mutual Inv</u>		27.14		683	30.00	1,563			0.00				
24	<u>Vanguard Windsor II</u>		20.28	3.94	34,072	29.00	28,615			1.92				
17	<u>T. Rowe Price Equity-Income</u>		23.88	0.84	24,402	12.00	14,915			1.48				
16	<u>T. Rowe Price Small-Cap</u>		30.56		1,102	22.00	5,621			0.00				
15	<u>Fidelity Contrafund</u>		32.07		11,428	67.00	38,040			0.10				
14	<u>T. Rowe Price New Horizons</u>		33.47		1,611	29.00	5,351			0.00				
S&P 500			24.12	7.60	45,557								H15	

TỔ HỢP ĐẦU TƯ

Score Funds		Fund Detail Results							
Risk & Tax Data View		Total Results 40 View 1 - 10 of 10							
Click column heading to rank									
Total Score	Fund Name	Category Risk	Standard Deviation (%)	Bear Market Decline Rank	3-year Tax Efficiency (%)	5-year Tax Cost Ratio (aa)	10-year Tax Efficiency (%)	Potential Cap Gain (\$/K)	
44	Mairs & Power Growth	Low	13.88	1.00	92.08	88.62	92.96	20	
35	T. Rowe Price Small-Cap	Below Average	16.50	1.00	95.68	91.92	88.20	35	
33	Dodge & Cox Stock	Average	16.74	2.00	86.54	80.65	87.12	17	
25	T. Rowe Price Mid-Cap	Below Average	19.55	7.00	100.00	91.67	94.97	24	
25	Pennsylvania Mutual Inv	Below Average	19.24	2.00	86.80	83.98	77.10	20	
24	Vanguard Windsor II	Average	15.44	3.00	4.49	28.71	82.03	20	
17	T. Rowe Price Equity-Income	Average	15.62	3.00	58.46	54.29	80.50	0	
16	T. Rowe Price Small-Cap	Average	18.17	4.00	96.23	90.84	86.75	20	
15	Fidelity Contrafund	Low	10.61	3.00	97.75	53.38	84.02	18	
14	T. Rowe Price New Horizons	Average	25.42	9.00	96.74	83.10	85.23	31	
S&P 500			16.25	H16					

Score Funds

Fund Detail Results

Total Results 40 View 1 - 10 of 10

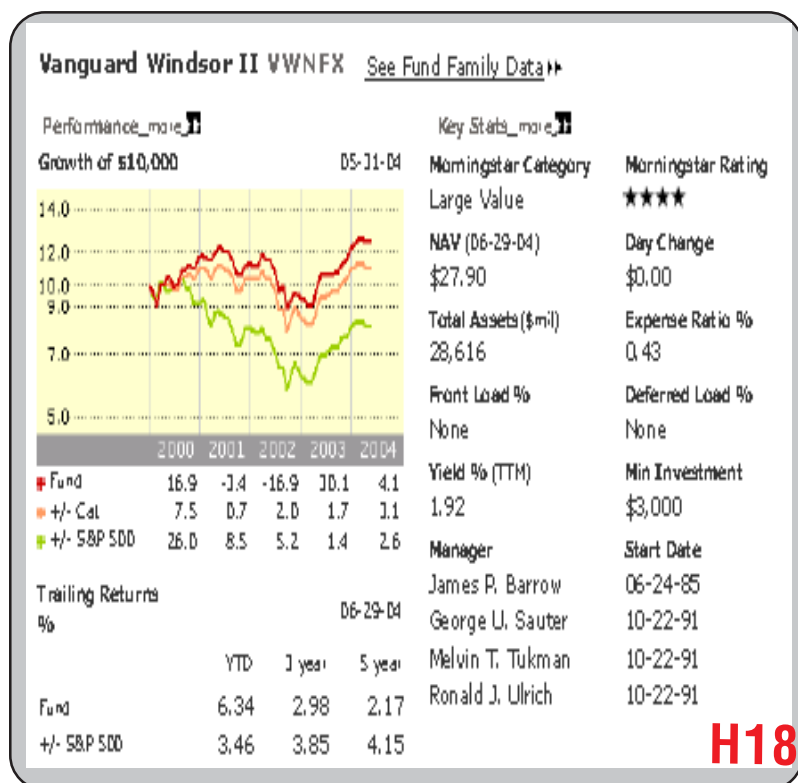
Notes & Alerts View

Click column heading to sort

Total Score	Fund Name	Expense Ratio (%)	Front-end Load (%)	Back-end Load (%)	Open to New Investment	Min Initial Purchase (\$)	Manager Name	Manager Tenure (years)
44	<u>Mairs & Power Growth</u>	0.75	0.00	0.00	Yes	2,500	George A. Mairs III	15
35	<u>T. Rowe Price Small-Cap</u>	0.88	0.00	0.00	No	2,500	Preston G. Athey	13
33	<u>Dodge & Cox Stock</u>	0.54	0.00	0.00	No	2,500	Harry R. Hagey	18
25	<u>T. Rowe Price Mid-Cap</u>	0.87	0.00	0.00	No	2,500	Brian W. H. Berghuis	12
25	<u>Pennsylvania Mutual Inv</u>	0.93	0.00	0.00	Yes	2,000	Charles M. Royce	17
24	<u>Vanguard Windsor II</u>	0.43	0.00	0.00	Yes	3,000	James P. Barrow	14
17	<u>T. Rowe Price Equity-Income</u>	0.78	0.00	0.00	Yes	2,500	Brian C. Rogers	19
16	<u>T. Rowe Price Small-Cap</u>	0.96	0.00	0.00	No	2,500	Gregory A. McCinkard	12
15	<u>Fidelity Contrafund</u>	0.98	0.00	0.00	Yes	2,500	William Danoff	14
14	<u>T. Rowe Price New Horizons</u>	0.91	0.00	0.00	Yes	2,500	John H. Laporte	17
S&P 500		False						H17

TỔ HỢP ĐẦU TƯ

Người đầu tư cũng có thể đào sâu thêm một tầng nữa để thu lượm tin liệu về một cá thể tổ hợp đầu tư nằm trong nhóm được lướt chọn. H18.



Người sử dụng hệ thống lướt tổ hợp cũng có thể dùng những màn lướt đã được Morningstar cài sẵn tiêu chuẩn. Xem H19. Màn lướt cho những tổ hợp thắng đường dài (long-term winners), màn lướt cho những tổ hợp tăng trưởng nhanh chưa có tầm vóc nhưng vững vàng (solid small-growth funds), màn lướt cho những tổ hợp đầu tư cổ phiếu ngoại quốc đáng chú ý

Lượt Chọn Những Tổ Hợp Đầu Tư Tốt

(standout foreign-stock fund), mảng lượt cho những tổ hợp đầu tư trái phiếu và có mức hiểm họa vừa phải (conservative bond funds) và mảng lượt cho những tổ hợp còn nhỏ nhưng cho thành quả cao (little fund with big return).

Morningstar Screens

- Long-Term Winners
- Solid Small-Growth Funds
- Standout Foreign-Stock Funds
- Conservative Bond Funds
- Little Funds with Big Returns

Screen Instructions

<< close window >>

Our analysts have built some starter screens for you. Whether you are looking for funds with consistent long-term returns, low expenses, or an international presence, we've defined the criteria to help you sort through your investment options.

Just click on a fund list to the left of these instructions to view the analyst screening criteria, then click Show Screen Results to see which funds made the cut.

H19

Đánh giá một cách tổng quát, hệ thống lượt của Morningstar dễ sử dụng và rất cung cấp nhiều tin liệu hữu ích.

Hệ Thống Lượt Tổ Hợp Của Yahoo

Yahoo cũng có cài đặt một hệ thống lượt tổ hợp, <http://screen.yahoo.com>, để cho công chúng tự do sử dụng miễn phí. Hệ thống này tương đối đơn giản hơn và dễ sử dụng hơn là hệ thống của Morningstar.

TỔ HỢP ĐẦU TƯ

Phần cài đặt tiêu chuẩn lượt của Yahoo không khác mấy với phần cài đặt tiêu chuẩn lượt của Morningstar. Xem H20.

Screener Settings

Search for funds by selecting from the criteria below. Click on the "Find Funds" button to view the results.

Overview

Category:	Any Any U.S. Stock Funds Any Hybrid Funds Any Intl Stock Funds Any Bond Funds
Fund Family:	Any
Rank In Category: (1 Yr Performance)	Any
Manager Tenure:	Longer than 5 years

Ratings:

Morningstar Rating:	Any	Min	Any	Max
Return Rating:	Any	Min	Any	Max
Risk Rating:	Below Avg	Min	Average	Max

Performance Returns:

YTD Return:	Any
1 Yr Return:	Up more than 15%
3 Yr Return (Annualized):	Up more than 15%
5 Yr Return (Annualized):	Up more than 15%

Purchasing & Fees

Min. Initial Investment:	Less than \$5,000
Front Load:	No load
Total Expense Ratio:	Less than 1%

Holdings

Net Assets:	Any	Min	Any	Max
Turnover:	Any	Min	Any	Max
Median Mkt Cap:	Any	Min	Any	Max

Results Display Setting

Display info for:	Performance	Data
-------------------	------------------------	-----------------

Find Funds

H20

H21

Phần liệt kê kết quả của Yahoo cũng không khác nhiều với Morningstar về phần nội dung nhưng hình thức thì khác nhau xa. Và tin liệu cũng được liệt kê dưới nhiều lăng kính: lăng kính khái quát (overview view), xem H21, lăng kính tập hợp chứng khoán (holding view), xem H22, lăng kính xếp hạng (rating view), xem 23, lăng kính thành quả đầu tư (performance view), xem 24, lăng kính mua bán và chi phí (purchase and fee view), xem 25, lăng kính lăng kính toàn diện (all view), xem 26, và lăng kính cốt lõi (view actively screened), xem 27.

Display for this screen: Overview/management View

Symbol	Fund Name	Category	Rank %	Manager Tenure [Yrs.]	More Info
ACGGX	American Century Global Gold Adv	Specialty-Precious Metals	78	12	Quote , Chart , Profile , Performance , Holdings , Comparison
BGEIX	American Century Global Gold Inv	Specialty-Precious Metals	71	12	Quote , Chart , News , Profile , Reports , Performance , Holdings , Comparison
BRSIX	Bridgeway Ultra-Small Company Mkt Fund	Small Blend	2	7	Quote , Chart , Profile , Reports , Performance , Holdings , Comparison
FRGDX	Franklin Gold and Precious Metals C	Specialty-Precious Metals	66	5	Quote , Chart , Profile , Reports , Performance , Holdings , Comparison
VGPPIX	Vanguard Precious Metals and Mining	Specialty-Precious Metals	29	8	Quote , Chart , News , Profile , Reports , Performance , Holdings , Comparison

H22

Display for this screen: Holdings[current]

View

Symbol	Fund Name 	Net Assets	Turnover (%)	Hldg. Median Mkt Cap	More Info
ACGGX	American Century Global Gold Adv	\$4.15 M	22.0	2.61 B	Quote , Chart , Profile , Performance , Holdings , Comparison
BGEIX	American Century Global Gold Inv	\$626.79 M	22.0	2.61 B	Quote , Chart , News , Profile , Reports , Performance , Holdings , Comparison
BRSIX	Bridgeway Ultra-Small Company Mkt Fund	\$851.71 M	18.0	169.87 M	Quote , Chart , Profile , Reports , Performance , Holdings , Comparison
FRGOX	Franklin Gold and Precious Metals C	\$104.39 M	7.0	3.58 B	Quote , Chart , Profile , Reports , Performance , Holdings , Comparison
VGPMX	Vanguard Precious Metals and Mining	\$530.21 M	15.0	3.12 B	Quote , Chart , News , Profile , Reports , Performance , Holdings , Comparison

H23

Display for this screen: Ratings[current]

[View](#)

Symbol	Fund Name 	Morningstar Rating	Return Rating	Risk Rating	More Info
ACGGX	American Century Global Gold Adv	★★★	Average	Above Average	Quote , Chart , Profile , Performance , Holdings , Comparison
BGEIX	American Century Global Gold Inv	★★★	Average	Above Average	Quote , Chart , News , Profile , Reports , Performance , Holdings , Comparison
BRSIX	Bridgeway Ultra-Small Company Mkt Fund	★★★★★	High	Average	Quote , Chart , Profile , Reports , Performance , Holdings , Comparison
FRGOX	Franklin Gold and Precious Metals C	★★	Below Average	Below Average	Quote , Chart , Profile , Reports , Performance , Holdings , Comparison
VGPMX	Vanguard Precious Metals and Mining	★★★★	Average	Below Average	Quote , Chart , News , Profile , Reports , Performance , Holdings , Comparison

H24

Display for this screen: Performance (current)

View

Symbol	Fund Name	Return YTD (%)	1 Yr Return (%)	Annualized 3 Yr Return (%)	Annualized 5 Yr Return (%)	More Info
BRSIX	Bridgeway Ultra-Small Company Mkt Fund	5.02	50.28	29.72	26.52	Quote , Chart , Profile , Reports , Performance , Holdings , Comparison
FRGOX	Franklin Gold and Precious Metals C	-15.21	28.76	18.40	16.35	Quote , Chart , Profile , Reports , Performance , Holdings , Comparison
VGPMX	Vanguard Precious Metals and Mining	-14.10	33.89	24.40	20.40	Quote , Chart , News , Profile , Reports , Performance , Holdings , Comparison

H25

Display for this screen: Purchasing & Fees [current]

[View](#)

Symbol	Fund Name 	Min Invest	Front Load(%)	Exp Ratio (%)	More Info
ACGGX	American Century Global Gold Adv	\$2,500	0.00	0.94	Quote , Chart , Profile , Performance , Holdings , Comparison
BGEIX	American Century Global Gold Inv	\$2,500	0.00	0.69	Quote , Chart , News , Profile , Reports , Performance , Holdings , Comparison
BRSIX	Bridgeway Ultra-Small Company Mkt Fund	\$2,000	0.00	0.75	Quote , Chart , Profile , Reports , Performance , Holdings , Comparison
FRGOX	Franklin Gold and Precious Metals C	\$1,000	0.00	0.85	Quote , Chart , Profile , Reports , Performance , Holdings , Comparison
VGPMX	Vanguard Precious Metals and Mining	\$3,000	0.00	0.55	Quote , Chart , News , Profile , Reports , Performance , Holdings , Comparison

TỔ HỢP ĐẦU TƯ

H26

Display for this screen: AllInvest

View

Symbol	Fund Name	Category	Bank %	Manager Tenure (Yrs.)	Morningstar Rating	Return Rating	Risk Rating	Net Assets	Turnover (%)	Hdg. Median Mkt Cap	Min Invest	Front Load Ratio (%)	Exp Ratio (%)	1 Yr Return (%)	3 Yr Return (%)	Annualized 3 Yr Return (%)	More Info
BRSIX	Bridgeway Ultra-Small Company Mkt Fund	Small Blend	2	7	*****	High	Average	\$86.171 M	18.0	169.87 M	\$2,000.00	0.75	6.02	60.28	29.72	26.62	Quote , Chart , Profile , Reports , Performance , Holdings , Comparison
FRGOX	Franklin Gold and Precious Metals C	Specialty-Precious Metals	86	5	**	Below Average	Below Average	\$104.39 M	7.0	3.58 B	\$1,000.00	0.85	15.21	28.76	18.40	16.35	Quote , Chart , Profile , Reports , Performance , Holdings , Comparison
VSPMX	Vanguard Precious Metals and Mining	Specialty-Precious Metals	33	8	****	Average	Below Average	\$530.21 M	15.0	3.12 B	\$3,000.00	0.55	14.10	33.89	24.40	20.40	Quote , Chart , Profile , Reports , Performance , Holdings , Comparison

H27

Display for this screen: Actively Screened[current]

View

Symbol	Fund Name	Category	Risk Rating	Min Invest	Front Load (%)	Exp Ratio (%)	1 Yr Return (%)	Annualized 3 Yr Return (%)	Annualized 5 Yr Return (%)	More Info
ACGGX	American Century Global Gold Adv	Specialty-Precious Metals	Above Average	\$2,500	0.00	0.94	25.89	34.06	18.06	Quote , Chart , Profile , Performance , Holdings , Comparison
BGEIX	American Century Global Gold Inv	Specialty-Precious Metals	Above Average	\$2,500	0.00	0.69	26.08	34.25	18.32	Quote , Chart , News , Profile , Reports , Performance , Holdings , Comparison
BRSIX	Bridgeway Ultra-Small Company Mkt Fund	Small Blend	Average	\$2,000	0.00	0.75	50.28	29.72	26.52	Quote , Chart , Profile , Reports , Performance , Holdings , Comparison

TỔ HỢP ĐẦU TƯ

Hệ thống lượt tổ hợp của Yahoo cũng có những màn hình đã cài sẵn tiêu chuẩn. Xem 28.

Mutual Fund Screener

Preset Screens

- [Head of the Class](#)
- [Top Rated Growth Funds](#)
- [Top Rated Technology Funds](#)
- [Top Rated Int'l Equity Funds](#)
- [High Asset Funds](#)
- [Losers & Laggards](#)

Screener Settings

Search for funds on the "Find Funds" page.

Overview

Category:

H28

Và, trong tất cả những màn hình dưới mọi lăng kính, người sử dụng có thể đào sâu để lấy tin liệu của từng cá thể tổ hợp đầu tư. Xem 29.



H29

Profile As of 31-May-04

Bridgeway Ultra-Small Company Mkt Fund

5615 Kirby Drive Suite 518 Suite
141 Houston TX 77005-2448
Phone: 800-661-3550

Free prospectuses for more than 1,000 funds!
[View List of Free Prospectuses](#)

FUND OVERVIEW

Category: Small Blend
Fund Family: [Bridgeway](#)
Net Assets: 851.71M
Year-to-Date Return: 5.02%
Yield: 0.00
Morningstar Rating: ★★★★★
Fund Inception Date: 31-Jul-97

MORNINGSTAR STYLE BOX

Small Blend
[\[View Category Definition\]](#)

H29

Get **Profile** for:

ADVERTISEMENT

FUND SUMMARY

Bridgeway Ultra-Small Company Market Fund seeks to replicate the total return for the CRSP Cap-Based Portfolio 10 Index by investing in a representative sample of index companies. The fund invests primarily in the index, which is comprised of all common stocks listed on the New York and American stock exchanges and Nasdaq, which are the size of stocks in the smallest 10% of the New York Stock Exchange.

FUND OPERATIONS

Last Dividend (12-Dec-01): 0.0118
Last Cap Gain (30-Dec-03): 0.0426
Annual Holdings Turnover: 18.0%
Average for Category: 88.36

FEES & EXPENSES

Expense	BRSIX Category Avg
Total Expense Ratio:	0.75% 1.59%
Max 12b1 Fee:	0.00% N/A
Max Front End	0.00% 5.16%

Đánh giá một cách tổng quát, hệ thống lượt tổ hợp của Yahoo cũng rất tiện dụng và hữu ích không kém gì hệ thống của Morningstar.

Tiêu Chuẩn Lướt Chọn

Lướt bỏ tất cả những tổ hợp đầu tư khác để chỉ lấy những tổ hợp đầu tư đúng theo tiêu chuẩn đặt ra là một điều rất dễ làm, nhờ vào khoa học kỹ thuật tiên tiến của ngày hôm nay. Nhưng tìm được những tổ hợp đầu tư bảo đảm sẽ cho thành quả cao hơn thành quả của thị trường trong tương lai là một điều không dễ làm, vì thành quả trong quá khứ không bảo đảm được cho thành quả trong tương lai. Nói theo thuật ngữ kỹ thuật, những thành quả trong quá khứ không thể cho những tiên đoán về thành quả ở tương lai (past returns do not predict future returns). Và những gì lấy được từ một hệ thống lướt đều là dựa trên quá khứ.

Nhưng nếu như người tham dự đầu tư đã quyết định sử dụng hệ thống lướt tổ hợp (fund screener) để chọn ra một vài tổ hợp đầu tư cho mình thì có một số điểm cần ghi nhớ. Đó là,

- Chỉ nên chọn lấy những tổ hợp đầu tư mà mục tiêu, chính sách và phương pháp đầu tư của chúng phù hợp với mục tiêu, dụng ý, và khả năng chịu đựng hiểm họa của mình;
- Chỉ nên chọn lấy những tổ hợp đầu tư có phí tổn thấp (low cost funds) và không lấy phí mua bán (no load funds) vì nó làm nên sự khác biệt rất lớn trên thành quả dài hạn;
- Chỉ nên chọn lấy những tổ hợp đầu tư đã cho thành quả kiên định (consistent performance) trong nhiều năm và mỗi năm, suốt trong chiều dài thời gian 12 năm sau cùng, luôn luôn nằm trong số những tổ hợp cho thành quả cao hơn trung bình (1st quartile or 2nd quartile);
- Chỉ nên chọn lấy những tổ hợp đầu tư có chỉ số chứng khoán qua tay thật thấp (low turnover rate)

Lượt Chọn Những Tổ Hợp Đầu Tư Tốt

để giới hạn thuế và chi phí;

- Chỉ nên chọn lấy những tổ hợp đầu tư nằm dưới sự quản lý của những giám đốc đầu tư có nhiều năm kinh nghiệm, đã từng trải qua những sóng gió lớn và thành tích dài hạn đã minh chứng được tài năng.

Người đầu tư không nên bị cuốn hút theo những thành quả nóng bỏng ngắn hạn. Cũng đừng theo đuổi những tổ hợp thuộc hạng 5 sao (5-star rating) rồi chỉ dựa vào đó để vội làm quyết định đầu tư. Vì thành quả quá khứ không cho được những tiên đoán của tương lai. Thêm vào đó, những tổ hợp đầu tư tốt không phải là những tổ hợp cho thành quả cao nhất so với tất cả những tổ hợp khác trên thị trường mà là những tổ hợp cho thành quả trội hơn và kiên định hơn (better and more consistent) so với tất cả những tổ hợp đầu tư cùng thể loại. “Cho thành quả trội hơn và kiên định hơn” có ý nghĩa là luôn luôn, hoặc gần như luôn luôn, cho thành quả cao hơn thành quả trung bình từ năm này sang năm khác.

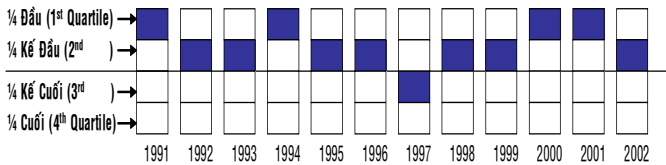
Một cách để lượt lấy những tổ hợp đầu tư tốt là nhìn thứ hạng từng năm một trong suốt 12 năm sau cùng, xếp theo phần trăm trong số những tổ hợp đầu tư cùng thể loại với 1% là tốt đỉnh và 100% là tận đáy (the Morningstar percentile ranking compares a fund's Morningstar risk and return scores with all the funds in the same category, where 1% = best and 100% = worst). Những tổ hợp đầu tư nào mà mỗi năm đều được xếp hạng từ trung bình trở lên, tức là từ 1% cho tới 50%, đều là những tổ hợp tốt. Hoặc chỉ có tối đa 2 trong số 12 năm đó là bị xếp hạng dưới trung bình.

Morningstar có một cách phân tích khác rất hay và tiện lợi dưới lăng kính “chân dung của thành quả”

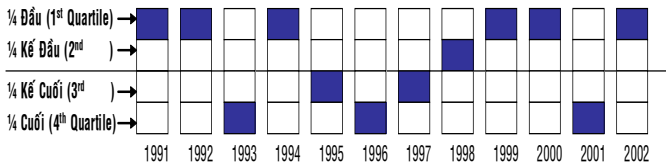
TỔ HỢP ĐẦU TƯ

(Morningstar Performance Profile). Nó là một đồ hình cho thấy thứ hạng của thành quả từng năm một trong 12 năm sau cùng của một tổ hợp đầu tư. Cách xếp hạng trong hình này cũng dựa trên thứ hạng xếp theo phần trăm (percentile ranking) nhưng đi xa hơn là tất cả tổ hợp đầu tư trong cùng thể loại được phân thành 4 nhóm (quartile ranking) tùy vào thứ hạng phần trăm của những tổ hợp. Nhóm 1/4 đầu (1st quartile) có thứ hạng từ 1% cho tới 25%. Nhóm 1/4 kế đầu (2nd quartile) có thứ hạng từ 26% cho tới 50%. Nhóm 1/4 kế cuối (3rd quartile) có thứ hạng từ 51% cho tới 75%. Và nhóm 1/4 cuối (4th quartile) có thứ hạng từ 76% cho tới 100%.

TỐT: THÀNH QUẢ KIÊN ĐỊNH



XẤU: THÀNH QUẢ KHÔNG KIÊN ĐỊNH



H30

Những tổ hợp đầu tư nào mà mỗi năm và trong suốt 12 năm cuối cùng luôn luôn được xếp vào nhóm $\frac{1}{4}$ đầu hoặc nhóm $\frac{1}{4}$ kế đầu là những tổ hợp tốt. Hoặc chỉ có tối đa 2 trong số 12 năm đó là bị xếp vào hai nhóm dưới trung bình. Xem H30. Một chân dung thuộc loại “thành quả kiên định” (consistent performance) không bảo đảm nhưng hy vọng là với đặc tính kiên định đó nó sẽ tiếp tục cho thành quả tương tự trong tương lai.

Chú Thích

¹ MotleyFools.com’s How-to-Guide: Typically, about 80% of mutual funds underperform the stock market in a typical year. The trick is finding the other 20%.

² Sách lược đầu tư của một tổ hợp (investment strategy) cho biết là tổ hợp đó làm những gì để đạt được mục tiêu đầu tư đã vạch ra. . . Tổ hợp đầu tư vào những loại chứng khoán nào? cổ phiếu (stocks), trái phiếu (bonds), tín phiếu (cash-equivalent; money market instrument), hàm phiếu (derivative instruments)? Theo một công thức hay phương thức tổng hợp nào (in what combination)? Tổ hợp chỉ đầu tư vào chứng khoán nội địa (domestic securities) hay có cả chứng khoán ở hải ngoại (foreign securities)? Những công ty phát hành chứng khoán có tầm cỡ lớn (large-cap companies), trung bình (mid-cap companies) nhỏ (small-cap companies) hay thật nhỏ (micro-cap companies)? Là những chứng khoán tốt (investment grade; high quality) hay là những chứng khoán hạng tồi (junk; low quality), nếu đầu tư vào trái phiếu? . . .

TỔ HỢP ĐẦU TƯ

Thí dụ như, sách lược đầu tư của tổ hợp Vanguard PrimeCap Investor Shares là (1) đầu tư vào cổ phiếu của những công ty doanh thương có triển vọng đạt mức tăng trưởng lợi thu doanh thương trên trung bình (invests in stocks with above-average earnings growth potential) nhưng giá thị trường của những cổ phiếu này chưa phản ánh đúng mức giá trị thực sự của chúng (that is not reflected in their current market prices) và (2) phần lớn đầu tư vào cổ phiếu của những công ty tầm cỡ trung bình cho đến tầm cỡ lớn (portfolio consists predominantly of mid- and large-capitalization stocks). Sách lược đầu tư của tổ hợp Vanguard Asset Allocation Investor Shares là (1) phối hợp uyển chuyển nhiều loại chứng khác nhau giữa cổ phiếu, trái phiếu và tín phiếu (allocates its assets among common stocks, bonds, and money market instruments) theo một tỉ lệ do cố vấn đầu tư của tổ hợp đề nghị (in proportions consistent with the adviser's evaluation of their expected) và (2) tổ hợp được phép đầu tư tới 100 phần trăm tài sản của tổ hợp vào một loại chứng khoán duy nhất nếu xét thấy cần thiết (may invest up to 100% of its assets in any one of the three asset classes). Trích Tổ Hợp Đầu Tư, trang 117-118.

^{3,3} Finance.Yahoo.com's *Selecting Funds Based on Past Performance Is Risky*, by John C. Bogle: "While the popular press will no doubt continue to glamorize the bestperforming mutual fund managers, the mundane explanations of strategy and investment cost account for almost all of the important predictability of mutual fund returns." Translation: Relying on past records to select funds that will provide superior performance in the future is a challenging task.

⁵ Finance.Yahoo.Com's *Even Investment Advisors Struggle to Select Winning Funds*, excerpted from John C. Bogle: "Next, let's examine the public records of advisers who recommend mutual funds. For the past five years, The New York Times has published, each quarter, the records of equity fund portfolios selected and supervised by five respected advisers who began their task on July 7, 1993. During this period, not one of the portfolios has come close to matching the record of the Vanguard 500 Index Fund, which was chosen by the Times as the appropriate comparative standard. The advisers' average annual return of 11.8 percent provided 59 percent of the annual return of the market, and the Index fund provided 99 percent (see Figure 9.1). While some of these advisers chose equity portfolios that were designed to be somewhat less risky (i.e., less volatile) than the 500 Index itself, the decline in the Index during the third quarter of 1998 proved to be but 85 percent of the decline in the average fund portfolio of the advisers. In any event, providing only 59 percent of the market's annual return during a five-year period in which even the average fund provided 70 percent represents a failure that verges on the astounding. To make matters even worse, when it comes to the capital accumulated during the full period, the average portfolio of the advisers provided just 49 percent of the final growth of the S&P 500 Index, while the Index fund provided 99 percent. Selecting winning funds, even by experts, is hardly bereft of challenges."

⁶ Finance.Yahoo.Com's *Even Investment Advisors Struggle to Select Winning Funds*, excerpted from John C. Bogle: "Another, longer-run evaluation of the success of advisers in selecting fund portfolios is the Hulbert Fi-

TỔ HỢP ĐẦU TƯ

nancial Digest. It reports that, of 59 advisory newsletters that it has tracked for a full decade, the average adviser's portfolio has provided a return of +7.9 percent. This return represented 58 percent of the market's return of 13.7 percent, as it happens, almost identical to the 59 percent figure achieved by the advisers whose returns have been reported by The New York Times study in a much shorter period. Only eight newsletters outpaced the market with their recommendations. Interestingly, and perhaps not surprisingly, that is very close to the one-in-six chance of superiority that the mutual funds themselves have displayed since mid-1982."



Trước Khi Kết Thúc:

Công dân Hoa Kỳ càng ngày càng phải tự lo cho lợi tức hưu của mình nhiều hơn. Trong thập niên 1960, hơn một nửa lợi tức hưu đến từ quỹ an sinh xã hội và từ quỹ hưu do công ty tài trợ. Đến năm 1992, những nguồn tài trợ này chỉ còn lại khoảng 30 phần trăm của lợi tức hàng năm của người hưu. Và theo ước tính, tới năm 2010 những nguồn tài trợ này chỉ còn lại khoảng 10 phần trăm và 90 phần trăm còn lại phải do cá nhân hưu tự tài trợ. Điều này đòi hỏi mỗi người, trong lúc còn trẻ và còn cơ hội tạo ra lợi tức, phải chuẩn bị và thường là phải chuẩn bị ráo riết để khi đến tuổi hưu không bị rơi vào tình trạng nghèo đói hoặc phải tiếp tục đi làm cho đến khi nhắm mắt, nếu may mắn có việc làm.

Định cư trên xứ sở Hoa Kỳ, dầu muốn hay không muốn, người Việt chúng ta cũng nằm trong dòng sống rất Hoa Kỳ và vì thế cũng phải chuẩn bị như bao nhiêu người khác. Cấu trúc xã hội của đất nước Hoa Kỳ không giống với cấu trúc xã hội của đất nước Việt Nam. Người Việt không thể trong cậy nhiều vào truyền thống gia đình Việt như trước đây nữa mà phải tự mình lo liệu để khi về hưu có một đời sống đầy đủ và an lạc. Cho những người nhìn thấy điều này, tôi hy vọng quyển sách quý vị đang đọc sẽ giúp ích cho quý vị ít nhiều. Và tôi cũng xin thành tâm cầu chúc cho tất cả quý vị được mọi sự tốt đẹp.

HÀ HƯNG-QUỐC, Ph.D.
Consultant, Advisor & Author

liên lạc qua email
www.tohopdautu@hotmail.com

Hà Hưng Quốc, Ph.D.

TỔ HỢP ĐẦU TƯ

- [-] Những điều cần biết về những tổ hợp đầu tư.
- [-] Những điều phải biết về những chương trình tiết kiệm hồi hưu.
- [-] Những điều không thể không biết trước khi đầu tư.

Mutual Funds 

Sách Mới 2004