

1. Đặt vấn đề

Khi thị trường chứng khoán được hình thành, ở Việt Nam cũng như bất cứ đâu, rất hiếm khi các nhà đầu tư riêng lẻ (thể nhân) tự mình kinh doanh trên thị trường này, bởi những lý do đơn giản sau đây: thứ nhất, thông tin mà họ thu thập được ít hơn nhiều so với những nhà chuyên nghiệp trên thị trường, do vậy chi phí thông tin sẽ cao; thứ hai, chi phí giao dịch trở nên khá cao đối với các khoản đầu tư có quy mô nhỏ; thứ ba chi phí để trở thành hội viên của thị trường chứng khoán cũng rất cao, có lúc đã lên đến 1 triệu USD trên thị trường chứng khoán New York. Vì những lý do đó, các quỹ đầu tư và các công ty quản lý quỹ đầu tư ra đời, tồn tại song song với thị trường chứng khoán. Nhiệm vụ của quỹ đầu tư và công ty quản lý quỹ là mang lại nhiều nhất lợi nhuận cho những người góp vốn làm nên quỹ. Do vậy, các quỹ và công ty này không thể thụ động mua chứng khoán rồi ngồi chờ những nhà phát hành chứng khoán trả cổ tức hay lãi suất, những loại lợi nhuận dài hạn. Để tạo ra nhiều lợi nhuận họ phải đầu cơ. Đầu cơ trong giới hạn luật pháp cho phép không phải là việc xấu. Đầu cơ (speculation) được định nghĩa là hoạt động tài chính được thực hiện nhằm thu lợi rất ngắn hạn do sự biến động của giá chứng khoán, bằng cách đoán được sự tăng hay giảm giá chứng khoán. Đầu cơ khác với lũng đoạn thị trường (manipulation) là những hành vi trục lợi trái luật pháp mà tất cả các nước đều cấm (xem cụ thể tại chương 8, Nghị định 48CP-11.7.1998). Như vậy hoạt động của các quỹ đầu tư giúp cho thị trường chứng khoán sôi động cả về ngắn hạn lẫn dài hạn. Bài viết này nhằm cung cấp thêm thông tin về cách thức hoạt động của những quỹ này, thông qua hoạt động của những quỹ đầu tư của G. Soros.

Mặc dù có những biến động ngẫu nhiên của thị trường và mặc dù có một chiến lược đầu tư dựa vào rủi ro tối đa, những quỹ đảm bảo (hedge funds) của George Soros vẫn đạt được những kết quả tuyệt vời. Thế nhưng trái với ông chủ rất nổi tiếng trên các phương tiện truyền thông của nó, công việc quản trị của công ty quản lý vốn (quỹ đầu tư) này rất bí ẩn. Chính sự bí ẩn này lại càng làm cho nó trở nên nổi tiếng hơn.

2. Nổi danh

Cách đây khoảng 10 năm G. Soros đã từng phải trả giá cho những biến động tài chính. Một trong những vụ việc nổi tiếng nhất của ông là việc chơi trò may rủi với việc mất giá của đồng bảng Anh vào năm 1992. Sau đó ông bị phê bình là đã

CÁC QUỸ CỦA GEORGE SOROS

Thạc sĩ HỒ VIỆT TIẾN

làm mất giá đồng franc Pháp, và mới đây, vào lúc cuộc khủng hoảng mới bắt đầu vào tháng 7/1997, ông đã bị Mahathir Mohamad kết án đã tàn phá Malaysia bằng cách thao túng đồng tiền Malaysia: « mua bán tiền tệ là không cần thiết, không sản xuất gì hết và còn vô đạo đức nữa ». G. Soros trả lời: « Người ta có khuynh hướng quá lời kết án G. Soros, trong khi những can thiệp lớn nhất có thể làm ảnh hưởng đến giá thị trường thường trước hết là của các định chế tài chính lớn, những tổ chức quản lý quỹ khổng lồ. Đồng thời cũng không nên phủ nhận vai trò của các hedge funds (như các quỹ của Soros - người viết) vì chỉ có các quỹ này mới dám đứng tại vị trí đối lập với thị trường, có tác dụng điều chỉnh ». Cuối cùng, vào ngày 27.08.1998, các nhà đầu tư quốc tế hiểu ra rằng cuộc khủng hoảng ở Nga thật sự nghiêm trọng bởi vì chính G. Soros thú nhận một khoản lỗ 2 tỷ USD trong vòng 1 năm. Đối với ông việc này thật nặng nề bởi vì khoản này tương đương 10% tổng số vốn mà ông ta đang quản lý.

3. Các ông vua quản lý

Tuy nhiên, những người đầu tư vào quỹ của G. Soros khó có thể phàn nàn điều gì. Mặc dù có những khoản lỗ tại Nga, quỹ Soros hàng đầu, Quantum Fund cũng đã làm lợi 19% từ đầu năm đến nay, hay đạt đến tỷ suất lợi nhuận trung bình vào khoảng 32,63% một năm. Nói khác đi nếu người ta đầu tư 100.000 USD vào quỹ này vào năm 1969 thì người ta sẽ có 353 triệu USD vào cuối năm 1997. Năm quỹ khác của ông cũng hiệu quả đáng kể, từ 87% đến 480% trong vòng 3 năm.

Một vài nhà đầu tư từ bỏ quỹ vào đầu năm nay do phải mất mát từ cuộc khủng hoảng tài chính, nhưng đa số vẫn trung thành với quỹ, thậm chí có người từ 25 năm nay. Một trong số họ cho rằng: « ngay cả khi trong vòng một vài năm hiệu quả không như mong muốn thì chúng tôi vẫn kiên trì chờ đợi dài hạn ». Nhu cầu tham gia quỹ nhiều đến nỗi những người quản lý quỹ phải dùng đến các quy luật cung cầu của thị trường. Chính những người quản lý này là người điều chỉnh quy mô vốn của công ty giữ chứ không phải các nhà đầu tư. Khi họ thấy quy mô quỹ đã quá lớn thì họ đóng cửa một số quỹ đối với bất cứ kiểu đăng ký nào, thậm chí chỉ trả lại cho các nhà đầu tư để làm giảm phần của những người này hoặc đẩy những người này ra khỏi quỹ. Ví dụ như năm nay, quỹ Quantum đã phân bổ cho toàn bộ cổ đông của nó 2400 USD vào ngày 10.3 và 3400 USD vào ngày 3.6 cho một cổ phiếu. Đó là một kỹ thuật chung cho các quỹ hedge funds. Các quỹ này cho rằng khi vốn vượt lên trên một giới hạn nào đó thì việc quản lý vốn sẽ không như mong muốn. Rõ ràng là các nhà đầu tư không hài lòng, nhưng các quỹ Soros vẫn sử dụng kỹ thuật này. Thậm chí các quỹ này còn bắt các nhà đầu tư mua phần tham dự quỹ với giá cao hơn giá trị thực của chúng. Đó là cái vẫn được gọi là vé vào cửa, trả cho sự nổi tiếng của các quỹ Soros. Các nhà đầu tư phải sẵn sàng chờ đợi một thời gian khá dài để hiệu quả thị trường của chứng khoán vượt quá khoản chi phí này, từ đó mới bắt đầu có lãi. Chính sách này

Hiệu quả của các quỹ Soros tính đến ngày 31.08.1998

Quỹ	5 năm	3 năm	1 năm	Giá trị 31.8.98
Quantum	+90,04%	+65,55%	-2,39%	5548 triệu USD
Quantum Emerging Growth	+87,57%	+87,28%	-27,90%	1451 triệu USD
Quantum Industrial Holdings	-	+92,47%	+4,33%	2842 triệu USD
Quasar International	+171,02%	+132,88%	+33,97%	1569 triệu USD
Quota	+837,54%	+483,12%	+29,19%	2116 triệu USD

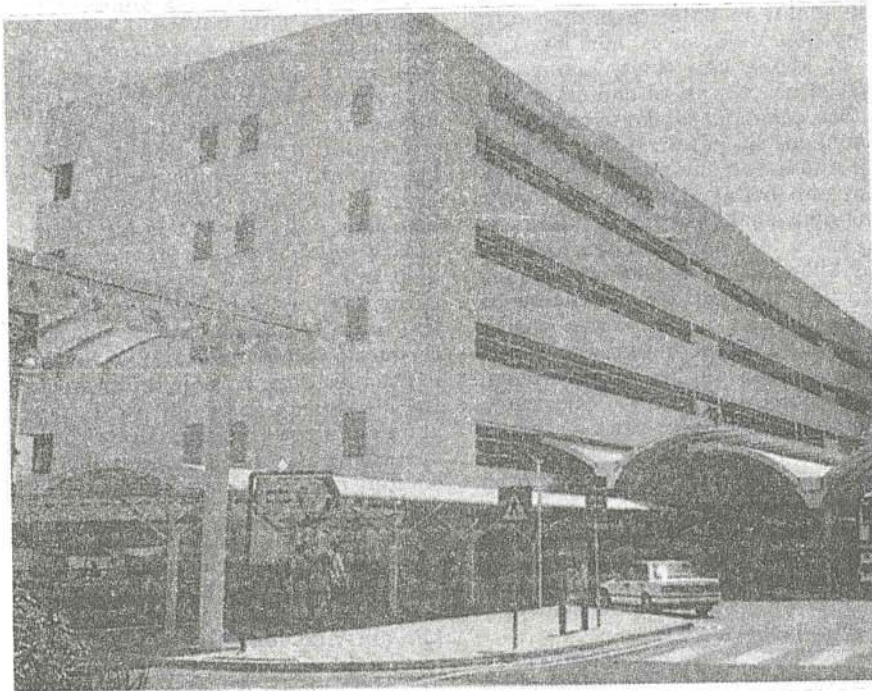
(nguồn : Micropal)

khuyến khích các nhà đầu tư góp vốn dài hạn. Tuy hàng rào vào cửa này bị các nhà quản lý quỹ ấn định song nó được xem xét lại thường xuyên. Hàng rào này có thể từ 0% đến 50% tỷ lệ thuận với sự quan tâm của các nhà đầu tư đến quỹ. Chẳng hạn như giá mua dự phần quỹ Quota Funds vào tháng 6.1998 là 358 USD trong khi giá thanh lý của chúng là 239 USD. Phần chênh lệch 119 USD, tức khoản lợi hơn 50% quỹ có thể thu được còn các nhà đầu tư phải trả để được sở hữu một phần của quỹ Soros. Trái lại, với quỹ Quantum, con số này là 45% cách đây vài năm giờ chỉ còn 10% vào tháng 7.1998 do ảnh hưởng của khủng hoảng ở châu Á đến quỹ này.

Mặt khác, khó khăn của việc tham

không sáng tỏ. Nhà phân phối (người đứng ra bán cổ phiếu của quỹ) được lựa chọn kỹ. Rất ít định chế tài chính được phép phân bổ quỹ và chỉ có duy nhất một công ty môi giới đóng ở London tên là Edgar Astaire & Co là có hợp đồng đặc biệt để bán cổ phiếu của quỹ.

Cuối cùng, bản thân việc sử dụng quỹ cũng rất đặc biệt. Tuân theo nguyên tắc của các quỹ hedge funds, theo đó đầu tư của quỹ vô cùng đa dạng, và trong đa số các trường hợp đều dùng một kỹ thuật gọi là « thương mại vĩ mô » (« macro trading »), nghĩa là người ta thường xuyên so sánh đối chiếu hiệu quả của các loại tích sản và thay đổi lĩnh vực kinh doanh : hôm nay họ có thể chú ý đến tỷ giá giữa đồng dollar Mỹ và đồng yen Nhật, ngày mai họ đã chuyển sự chú ý của họ đến giá dầu hỏa.



gia quỹ còn ở chỗ, trừ quỹ Quantum, nơi mức mua tối thiểu là 10 cổ phiếu còn các quỹ khác bán theo lô, mỗi lô 1000 cổ phiếu, nghĩa là các nhà đầu tư phải có tối thiểu khoảng vài trăm nghìn USD nếu muốn tham gia Quỹ.

4. Một sự phân phối cổ phiếu của quỹ một cách có lựa chọn

Mặc dù phải chi phí cao cho việc gia nhập quỹ, các nhà đầu tư vẫn không thể vén bức màn bí mật trong sự quản lý của quỹ. Đó thật sự là một sự huyền bí vẫn còn được giữ gìn. Được xếp vào loại các quỹ hedge funds, các quỹ này được đặt ở Surasao quần đảo Antilles thuộc Hà Lan. Toàn bộ các hoạt động khuyến mại và quảng cáo đều bị cấm, đặc biệt là tại các thị trường phương Tây, nơi mà các quỹ này không dành được sự đồng thuận của các cơ quan quản lý thị trường. Mặt khác, mạng phân bổ vốn của các quỹ Soros cũng

Kỹ thuật này mặc dù làm nên thành công của các quỹ Soros song nó không phải là không có rủi ro. Một chuyên gia về quỹ hedge funds nói : « chiến lược của quỹ Quota rất mạnh bạo, nó có thể mất 30% vào bất cứ lúc nào ». Tính biến động về hiệu quả cũng giải thích mức độ ảnh hưởng của những quỹ này đối với thị trường. « Dường như người ta sử dụng toàn bộ các quỹ Soros vay được để đầu tư. Nói chung quỹ làm tăng vốn từ 1 đến 2 lần, nhưng trong một số trường hợp lên đến 7 lần ». Quỹ Soros không căn cứ trên bất cứ chỉ số tham khảo nào của thị trường, bởi vì mục đích của nó là kiếm tiền bất kể thị trường biến động như thế nào, bất kể các chỉ số chao đảo như thế nào. Thậm chí có nơi thị trường càng biến động thì các quỹ này càng có cơ hội sinh lợi.

5. Hai ngôi sao bí ẩn

Để đạt đến mục đích trên, G. Soros không chỉ tin vào sức thuyết phục của chính ông ta. Ông ta tập hợp quanh mình một loạt các chuyên gia trong tổ chức gọi là Soros Fund Management (SFM), công ty quản lý này đóng tại đại lộ số 7 New York. Ông sử dụng vào khoảng 100 người (bao gồm cả nhân viên hành chính), trong đó, các nhà quản lý tham gia các nhóm nghiên cứu của một chi nhánh thuộc SFM gọi là SGR (Soros Global Research). Nếu như G. Soros tham gia quyết định tất cả mọi chiến lược quản lý các quỹ của ông ta thì công việc hàng ngày được giao một ê kíp chuyên nghiệp, trong đó đặc biệt là 2 nhân vật khá bí ẩn.

Người thứ nhất là Stanley Druckenmiller, người làm cho Soros từ 1988 và quản lý toàn bộ nhân viên quản lý, đặc biệt có công trong hiệu quả của quỹ Quantum là quỹ mà ông ta phụ trách. Người thứ hai là Nick Roditi, cố vấn « ngoài » của SFM từ 1992, chủ yếu của quỹ Quantum. Trực tiếp phụ trách quỹ Quota, đặc biệt trong lĩnh vực macro trading, ông này không ở New York mà ở London, nơi ông làm việc một mình trong một làng quê yên tĩnh, chỉ với vài nhân viên và một máy tính. Dưới sự điều khiển của ông, quỹ Quota đã đạt hiệu quả 50% một năm và là quỹ duy nhất của Soros và cũng của thế giới đạt hiệu suất 900% qua 5 năm. Tuy nhiên, cũng có trường hợp như cách đây một vài năm, một nhà quản lý Mỹ bán toàn bộ công ty quản lý quỹ đầu tư để được gia nhập hàng ngũ của Soros nhưng ông này bị sa thải chỉ sau 3 tháng. Các nhà quản lý của Soros thu nhập tỷ lệ với giá trị gia tăng mà họ tạo ra, nhưng tối đa là 20% giá trị này.

6. Cạnh tranh giữa các quỹ hedge funds

Khó có thể biết hơn về quỹ Soros. Một văn phòng tư vấn Mỹ nhận định : « họ không có một quy trình được ấn định trước một cách rõ ràng, do vậy khó có thể đánh giá chất lượng của các quỹ này, chủ yếu là về phương diện liệu các kết quả mà các quỹ này đã đạt được có kéo dài không ». Sở dĩ các quỹ này đều bí ẩn là do sự cạnh tranh khốc liệt giữa các quỹ hedge funds, bởi vì, một kẻ hở có thể được các đối thủ sử dụng ngay ■

Tài liệu tham khảo :

1. Bùi Nguyên Hoàn, *Thị trường chứng khoán và công ty cổ phần*, NXB Chính trị Quốc gia, 1998.
2. Céline Prudhomme. *Dans les coulisses des fonds Soros*, Option Finance, No.514 - 14.09.1998.
3. Công báo. Số 24(1428). Nghị định số 48/1998/NĐ-CP.
4. Jeanne France de Villeneuve. *Dictionnaire technique de la bourse et des marchés financiers*. Soficom Editions 1993.
5. Lê Minh Đức. *Thị trường chứng khoán. Tổ chức và hoạt động*. NXB Trẻ, 1996.