

Lawrence A. Cunningham,
Torkell T. Eide & Patrick Hargreaves

Thu Uyên dịch

DẦU TƯ **CHẤT** **LƯỢNG**

SỞ HỮU NHỮNG CÔNG TY TỐT NHẤT TRONG DÀI HẠN



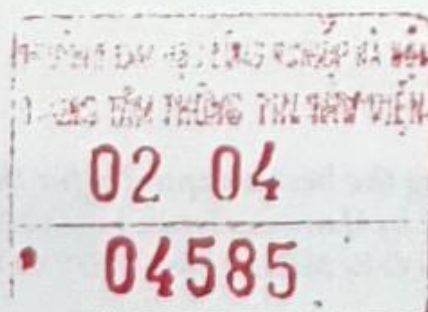
NHÀ XUẤT BẢN THANH NIÊN

Lawrence A. Cunningham,
Torkell T. Eide & Patrick Hargreaves

Thu Uyên (dịch)

ĐẦU TƯ CHẤT LƯỢNG

SỞ HỮU NHỮNG CÔNG TY TỐT NHẤT TRONG DÀI HẠN



Nhà Xuất Bản Thanh Niên

Mục Lục

Lời Cảm Ơn	7
Lời Nói Đầu	9
Lời Giới Thiệu	13
CHƯƠNG 1: NHỮNG NỀN MÓNG CƠ BẢN	21
A. Phân bổ vốn	25
B. Tỷ suất hoàn vốn	38
C. Nguồn tăng trưởng đa dạng	45
D. Quản trị tốt	57
E. Cơ cấu ngành	63
F. Lợi ích khách hàng	78
G. Lợi thế cạnh tranh	90

CHƯƠNG 2: NHỮNG HÌNH MẪU	101
A. Doanh thu định kì	104
B. Đơn vị trung gian thân thiện	115
C. Những con đường thu phí	121
D. Ưu thế giá thấp	128
E. Sức mạnh định giá	137
F. Sức mạnh thương hiệu	144
G. Thống trị sự đổi mới	155
H. Những doanh nghiệp hội nhập về phía trước	163
I. Những doanh nghiệp chiếm lĩnh thị phần	172
J. Năng lực và khả năng lãnh đạo toàn cầu	178
K. Văn hóa doanh nghiệp	185
L. Chi phí để mô phỏng	194

CHƯƠNG 3: NHỮNG CẠM BÃY	199
A. Tính chu kì	202
B. Đổi mới công nghệ	216
C. Tính phụ thuộc	222
D. Chuyển đổi những sở thích của khách hàng	228
CHƯƠNG 4: THỰC HIỆN	237
A. Những thách thức	240
B. Những sai lầm khi mua vào	249
C. Sai lầm của việc duy trì	257
D. Đánh giá và định giá thị trường	272
E. Quá trình đầu tư và giảm thiểu sai lầm	280
PHẦN KẾT	285

Lời Nói Đầu

KHỞI NGUỒN CỦA CUỐN SÁCH NÀY LÀ MỘT DỰ ÁN NỘI BỘ NHỎ tại AKO Capital, một quỹ đầu tư có trụ sở tại London đã đạt được tỉ lệ tăng trưởng kép hằng năm cao hơn hai lần so với thị trường (9,4% mỗi năm so với chỉ số MSCI châu Âu là 3,9%)¹ và mang lại lợi nhuận vượt bậc khoảng 8% mỗi năm kể từ khi thành lập một thập kỉ trước, dựa trên sổ sách thống kê². Phạm vi ban đầu của dự án là để thể chế hóa các bài học kinh nghiệm từ việc tinh chỉnh triết lí đầu tư của quỹ trong thời gian đó: tập trung vào chất lượng. Chúng ta hiểu được rằng việc đầu tư thành công cần nhận diện hình mẫu, ở một mức độ nào đó: tuy các ngành công nghiệp và công ty rất đa dạng và môi trường kinh tế thay đổi liên tục, kết quả của các khoản đầu tư có nhiều sự tương đồng. Ý nghĩa của những tương đồng này có thể giúp xây dựng một danh mục đầu tư tốt.

Sau khi tích lũy một khối tài liệu đáng kể để chia sẻ với các thành viên mới của đội ngũ AKO – và nhằm nhắc nhở những người kì cựu về kiến thức họ từng nắm vững nhưng giờ có thể đã quên – rõ ràng là kết quả cũng nên được chia sẻ với các nhà đầu

1. Chú thích của tác giả: Cổ phiếu lớp A2 của quỹ AKO (quỹ vị thế mua-bán/long-short fund) so sánh với chỉ số MSCI châu Âu (thuần) của đồng nội tệ từ 1 tháng 10 năm 2005 đến 30 tháng 9 năm 2015.

2. Chú thích của tác giả: Dựa trên chỉ số thu nhập trên vốn đầu tư (ROIC), từ ngày 1 tháng 10 năm 2005 đến ngày 30 tháng 9 năm 2015, những sổ sách thống kê của AKO cho thấy lợi nhuận vượt mức so với MSCI châu Âu, là 7,7% mỗi năm (chưa điều chỉnh) hoặc 8.4% mỗi năm (được điều chỉnh sơ bộ). Những số liệu này đã được tính toán bằng hồ sơ nội bộ của AKO Capital.

tư của quỹ. Khách hàng có quyền biết càng nhiều càng tốt về việc quản lí quỹ của họ. Xét cho cùng, một quan hệ đối tác lâu dài, vững chắc, trong kinh doanh cũng như trong cuộc sống riêng tư, sẽ có kết quả tốt nhất khi nó dựa trên sự tin tưởng và cởi mở.

Khi dự án mở rộng, AKO đã mời Lawrence A. Cunningham, tác giả nổi tiếng người Mỹ về chủ đề đầu tư và kinh doanh, tham gia cùng chúng tôi. Khi chúng tôi tinh chỉnh và gọt giũa bản thảo cùng nhau, nó có vẻ phù hợp với đối tượng người đọc lớn hơn: các nhà đầu tư và phân tích kinh doanh, cũng như các nhà quản lí. Kết quả của quá trình này chính là cuốn sách bạn đang đọc, cung cấp một báo cáo đầu tư chất lượng cùng với nhiều nghiên cứu tình huống để thể hiện những yếu tố của những công ty tốt.

Chúng tôi không cho rằng một chiến lược dựa trên chất lượng là con đường duy nhất dẫn đến thành công trong đầu tư. Nhưng chúng tôi tin rằng việc dành thời gian để hiểu các thuộc tính cơ bản của một công ty – từ vị thế ngành cho đến các nguồn tài nguyên giúp tăng trưởng dài hạn – có liên quan đến tất cả các nhà đầu tư, bất kể phong cách của họ là gì. Ý tưởng của cuốn sách này là chất lọc một khối lượng kiến thức thực tế đáng kể được phát triển thông qua quyền sở hữu dài hạn của một số công ty lớn – cũng như một số ít công ty dường như là lớn.

Mặc dù nguồn gốc của cuốn sách dựa trên việc xác định các mô hình nổi bật ở các công ty tốt, chúng tôi đã bổ sung thêm các tài liệu để cung cấp bối cảnh. Chúng sẽ giải thích chất lượng là gì từ cả góc độ tài chính và vận hành, xem xét các đặc điểm giúp thúc đẩy chất lượng, và cuối cùng đề ra những thách thức và một số chiến lược tiềm năng nhằm giảm bớt sai lầm.

Những công ty tốt hiện diện ở khắp nơi, từ Mĩ đến châu Á. Các ví dụ được đưa ra trong cuốn sách này chủ yếu là các công ty châu Âu, phần lớn là bởi AKO Capital chủ yếu hoạt động ở thị trường chứng khoán châu Âu. Chúng tôi tin rằng những bài học từ một châu lục có thể được áp dụng trên phạm vi toàn cầu và do đó có liên quan đến tất cả các nhà đầu tư cũng như các nhà quản lí và phân tích kinh doanh.

Một người hoài nghi có thể nói rằng việc viết một cuốn sách về chủ đề đầu tư là rất rủi ro, vì các nhà đầu tư khôn ngoan thường không hài lòng trên thị trường tài chính: chỉ một số lượng nhỏ các cuốn sách về đầu tư có thể đứng vững trước thử thách thời gian hoặc thậm chí vẫn đáng đọc trong thời gian dài. Những ví dụ về các công ty lớn có thể đột nhiên lỗi thời hoặc đơn giản là sai lầm, và những quan sát có vẻ sâu sắc tại thời điểm được viết có thể cuối cùng lại là ngốc nghếch.

Chúng tôi thấy rõ rằng một số khẳng định được đưa ra trong cuốn sách này gần như chắc chắn sẽ bị bác bỏ hoặc trở nên lỗi thời. Cũng như hầu hết những điều quan trọng và thú vị trong cuộc sống, đầu tư là sự học hỏi không ngừng, và một cuốn sách chỉ có thể phản ánh kiến thức hoặc niềm tin phổ biến tại thời điểm được viết. Mặc dù chúng tôi tự tin rằng nguyên tắc cơ bản của quyền sở hữu dài hạn đối với các công ty tốt là một điều hợp lí, những bài học và mô hình mới sẽ tiếp tục xuất hiện. Chúng tôi, giống như các nhà đầu tư khác, sẽ tiếp tục thích ứng với chúng.

London và New York

Tháng 10 năm 2015