

THẠC SĨ ĐỒNG THỊ VÂN HỒNG  
KHOA KINH TẾ - TRƯỜNG CĐ NGHỀ CƠ ĐIỆN HÀ NỘI  
(Chủ biên)

# GIÁO TRÌNH THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

(DÙNG CHO TRÌNH ĐỘ TRUNG CẤP NGHỀ VÀ CAO ĐẲNG NGHỀ)



NHÀ XUẤT BẢN LAO ĐỘNG

**THẠC SĨ ĐỒNG THỊ VÂN HỒNG**  
**KHOA KINH TẾ - TRƯỜNG CAO ĐẲNG NGHỀ CƠ ĐIỆN HÀ NỘI**  
**(Chủ biên)**

# **GIÁO TRÌNH**

# **THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN**

**(DÙNG CHO TRÌNH ĐỘ TRUNG CẤP NGHỀ**  
**VÀ CAO ĐẲNG NGHỀ)**

**NHÀ XUẤT BẢN LAO ĐỘNG**  
**Hà Nội - 2009**

THẠC SĨ ĐỒNG THỊ VÂN HỒNG  
KHOA KINH TẾ - TRƯỜNG CAO ĐẲNG NGHỀ CƠ ĐIỆN HÀ NỘI  
(Chủ biên)

**Nhóm tác giả:**

***ThS. Đồng Thị Vân Hồng***

***CN. Nguyễn Thế Hoàn***

***CN. Lê Thị Diệp***

(DÙNG CHO TRÌNH BỘ TRÌNH CẤP NGHỀ  
VÀ CAO ĐẲNG NGHỀ)

INHA XUẤT BẢN LAO ĐỘNG  
Hà Nội - 2009

## LỜI NÓI ĐẦU

Thị trường chứng khoán là một thị trường vốn dài hạn, tập trung các nguồn vốn cho đầu tư và phát triển kinh tế, do đó có tác động rất lớn đến môi trường đầu tư nói riêng và nền kinh tế nói chung. Mặt khác, thị trường chứng khoán là một thị trường cao cấp, nơi tập trung nhiều đối tượng tham gia với các mục đích, hiểu biết và lợi ích khác nhau; các giao dịch các sản phẩm tài chính được thực hiện với giá trị rất lớn.

Nhằm đáp ứng nhu cầu nhân sự ngày càng phát triển trong lĩnh vực nói trên, môn học Thị trường chứng khoán đã được đưa vào chương trình đào tạo của cả bậc giáo dục chuyên nghiệp và dạy nghề.

Với mục tiêu trang bị cho học viên các kiến thức cơ bản về thị trường chứng khoán và kỹ năng phân tích những ảnh hưởng của thị trường chứng khoán tới hoạt động tài chính doanh nghiệp, đáp ứng được chương trình khung của Bộ Lao động - Thương binh và Xã hội, đồng thời đáp ứng được nhu cầu của các cơ quan, doanh nghiệp, Khoa Kinh tế trường Cao đẳng nghề Cơ điện Hà Nội biên soạn **Giáo trình Thị trường chứng khoán (Dùng cho trình độ trung cấp nghề và cao đẳng nghề)**

Cuốn sách gồm 5 chương:

- Chương I    Bản chất và vai trò của thị trường chứng khoán
- Chương II   Hàng hóa và phân loại thị trường chứng khoán
- Chương III   Thị trường chứng khoán sơ cấp và giá cả chứng khoán
- Chương IV   Thị trường chứng khoán thứ cấp
- Chương V   Đầu tư và phân tích chứng khoán



Nội dung biên soạn theo hình thức tích hợp giữa lý thuyết và thực hành. Trong quá trình biên soạn đã tham khảo nhiều tài liệu liên quan của các trường Đại học, Cao đẳng chuyên nghiệp, trung cấp chuyên nghiệp và dạy nghề và cập nhật những kiến thức mới nhất.

Mặc dù đã có nhiều cố gắng nhưng không tránh khỏi những thiếu sót. Nhóm tác giả rất mong nhận được sự đóng góp ý kiến của các thầy, cô giáo và các bạn học sinh cùng đồng đạo bạn đọc để giáo trình ngày càng hoàn thiện hơn.

Xin trân trọng cảm ơn!

**NHÓM TÁC GIẢ**

# **Chương I**

## **BẢN CHẤT VÀ VAI TRÒ CỦA THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN**

### **1. Thị trường chứng khoán**

#### **1.1. Khái niệm về chứng khoán**

Chứng khoán là các loại giấy tờ có giá, có kỳ hạn trên một năm trở lên được chào bán và giao dịch trên thị trường chứng khoán.

Chứng khoán là chứng chỉ hoặc bút toán ghi sổ, xác nhận các quyền và lợi ích hợp pháp của người sở hữu chứng khoán đối với tài sản hoặc vốn của tổ chức phát hành, gồm: trái phiếu, cổ phiếu, chứng chỉ quỹ đầu tư và chứng khoán phái sinh.

Chứng khoán bao gồm: chứng khoán cơ bản và chứng khoán phái sinh.

Chứng khoán cơ bản gồm: cổ phiếu, trái phiếu và chứng chỉ quỹ đầu tư.

Chứng khoán phái sinh gồm: hợp đồng tương lai, quyền mua cổ phần, chứng quyền, hợp đồng quyền chọn.

#### **1.2. Khái niệm về thị trường chứng khoán**

Thị trường chứng khoán là thuật ngữ dùng để chỉ cơ chế của hoạt động giao dịch mua bán chứng khoán dài hạn như các loại trái phiếu, cổ phiếu và các công cụ tài chính khác như chứng chỉ quỹ đầu tư, công cụ phái sinh, hợp đồng tương lai, quyền chọn, chứng quyền.

Hay nói cách khác, thị trường chứng khoán được hiểu là một bộ phận của thị trường tài chính, là nơi diễn ra các hoạt động phát hành, chào bán các loại chứng khoán nhằm mục đích kiếm lời.

Thị trường chứng khoán là một thị trường vốn dài hạn, tập trung các nguồn vốn cho đầu tư và phát triển kinh tế, do đó có tác động rất lớn đến môi trường đầu tư nói riêng và nền kinh tế nói chung. Mặt khác, thị trường chứng khoán là một thị trường cao cấp, nơi tập trung nhiều đối tượng tham gia với các mục đích, sự hiểu biết và lợi ích khác nhau; các giao dịch các sản phẩm tài chính được thực hiện với giá trị rất lớn. Đặc tính đó khiến cho thị trường chứng khoán cũng là môi trường dễ xảy ra các hoạt động kiếm lời không chính đáng thông qua các hoạt động gian lận, không công bằng, gây tổn thất cho các nhà đầu tư, tổn thất cho thị trường và toàn bộ nền kinh tế.

Xuất phát từ vai trò quan trọng cũng như tính chất phức tạp như vậy của thị trường chứng khoán, việc điều hành và giám sát là vô cùng cần thiết nhằm đảm bảo tính hiệu quả, công bằng, lành mạnh trong hoạt động, bảo vệ quyền lợi chính đáng của các nhà đầu tư, dung hòa lợi ích của tất cả những người tham gia thị trường, tận dụng và duy trì được các nguồn vốn để phát triển kinh tế. Mỗi thị trường chứng khoán có cơ chế điều hành và giám sát riêng phù hợp với tính chất và đặc điểm của riêng nó.

### ***1.3. Cơ chế điều hành và giám sát thị trường chứng khoán***

Nhìn chung các tổ chức tham gia quản lý và giám sát thị trường gồm hai nhóm: các cơ quan quản lý của chính phủ và các tổ chức tự quản.

#### ***1.3.1. Các cơ quan quản lý của chính phủ***

Đây là các cơ quan thực hiện chức năng quản lý nhà nước đối với hoạt động của thị trường chứng khoán. Nhìn chung các cơ quan quản lý thị trường của chính phủ chỉ thực hiện các chức năng quản lý chung chứ không trực tiếp điều hành và giám sát thị trường chứng khoán. Các cơ quan này có thẩm quyền ban hành quy định điều chỉnh hoạt động trên

thị trường chứng khoán tạo nên cơ sở cho các tổ chức tự quản trực tiếp thực hiện chức năng điều hành và giám sát thị trường của mình.

Ủy ban chứng khoán là cơ quan quản lý chuyên ngành của nhà nước trong lĩnh vực chứng khoán, với các chức năng sau:

- Thực hiện các quy định quản lý ngành chứng khoán của Bộ Tài chính, phối hợp với các tổ chức tự quản để điều hành và giám sát có hiệu quả hoạt động của thị trường chứng khoán.

- Kiểm soát mọi vấn đề trong hoạt động của thị trường chứng khoán như đăng ký chứng khoán, giám sát các công ty niêm yết, phát hiện và xử lý các trường hợp gian lận.

- Quản lý trực tiếp các tổ chức tự quản, giám sát hoạt động của các tổ chức này, xử lý vi phạm nếu các tổ chức tự quản không xử lý được.

- Thanh tra đối với các cá nhân hay tổ chức để bảo vệ lợi ích chung của công chúng trong trường hợp có sự vi phạm pháp luật.

### *1.3.2. Các tổ chức tự quản*

Nhìn chung các tổ chức tự quản gồm có: sở giao dịch và hiệp hội các nhà kinh doanh chứng khoán.

*Sở giao dịch* là tổ chức tự quản bao gồm các công ty chứng khoán thành viên, trực tiếp điều hành và giám sát các hoạt động giao dịch chứng khoán thực hiện trên sở. Sở giao dịch thực hiện một số chức năng sau:

- + Điều hành các hoạt động giao dịch diễn ra trên sở giao dịch thông qua việc đưa ra và đảm bảo thực hiện các quy định cho các hoạt động giao dịch trên thị trường sở giao dịch.

- + Giám sát, theo dõi các giao dịch giữa các công ty thành viên và các khách hàng của họ. Khi phát hiện các vi phạm giao dịch tiến hành xử lý, áp dụng các biện pháp cưỡng chế thích hợp. Trong trường hợp có vi phạm nghiêm trọng đến các quy định của ngành chứng khoán, sở giao dịch có thể báo cáo lên ủy ban chứng khoán để giải quyết.

+ Hoạt động điều hành và giám sát của sở giao dịch phải được thực hiện trên cơ sở phù hợp với các quy định pháp luật liên quan đến ngành chứng khoán.

*Hiệp hội các nhà kinh doanh chứng khoán* là tổ chức của các công ty chứng khoán được thành lập với mục đích tạo ra tiếng nói chung cho toàn ngành kinh doanh chứng khoán và đảm bảo các lợi ích chung của thị trường chứng khoán. Hiệp hội các nhà kinh doanh chứng khoán thực hiện các chức năng điều hành và giám sát thị trường chứng khoán như sau:

+ Điều hành và giám sát thị trường giao dịch phi tập trung. Các công ty muốn tham gia thị trường này phải đăng ký với hiệp hội các nhà kinh doanh chứng khoán và phải thực hiện các quy định do hiệp hội đưa ra.

+ Đưa ra các quy định chung cho các công ty chứng khoán thành viên trong lĩnh vực kinh doanh chứng khoán và đảm bảo thực hiện các quy định này.

+ Thu nhận các khiếu nại của khách hàng và điều tra các công ty chứng khoán thành viên để tìm ra các vi phạm, sau đó chuyển các kết quả điều tra tới công ty chứng khoán đó để giải quyết.

Đại diện cho ngành chứng khoán, hiệp hội các nhà kinh doanh chứng khoán đưa ra các đề xuất và gợi ý với những cơ quan quản lý thị trường chứng khoán của chính phủ về các vấn đề tổng quát trên thị trường chứng khoán.

#### ***1.4. Các thành phần tham gia trên thị trường chứng khoán***

Các tổ chức và cá nhân tham gia thị trường chứng khoán có thể chia thành ba nhóm sau:

##### ***1.4.1. Nhà phát hành***

Nhà phát hành là các tổ chức thực hiện huy động vốn thông qua thị trường chứng khoán. Nhà phát hành là người cung cấp chứng khoán - hàng hóa của thị trường chứng khoán.

- Chính phủ và chính quyền địa phương là nhà phát hành các trái phiếu chính phủ và trái phiếu địa phương.

- Công ty là nhà phát hành các cổ phiếu và trái phiếu công ty.

- Các tổ chức tài chính là nhà phát hành các công cụ tài chính như trái phiếu, chứng chỉ thụ hưởng... phục vụ cho hoạt động của họ.

#### *1.4.2. Nhà đầu tư*

Nhà đầu tư là những người thực sự mua và bán chứng khoán trên thị trường chứng khoán. Nhà đầu tư có thể chia thành hai loại: nhà đầu tư cá nhân và nhà đầu tư có tổ chức.

- Các nhà đầu tư cá nhân

Nhà đầu tư cá nhân là những người có vốn tạm thời nhàn rỗi, tham gia mua bán trên thị trường chứng khoán với mục đích tìm kiếm lợi nhuận. Tuy nhiên, trong đầu tư thì lợi nhuận lại luôn gắn với rủi ro, lợi nhuận càng cao thì rủi ro càng lớn và ngược lại. Chính vì vậy các nhà đầu tư cá nhân luôn phải lựa chọn các hình thức đầu tư phù hợp với khả năng cũng như mức độ chấp nhận rủi ro của mình.

- Các nhà đầu tư có tổ chức

Nhà đầu tư có tổ chức, hay còn gọi là các định chế đầu tư, thường xuyên mua bán chứng khoán với số lượng lớn trên thị trường. Các tổ chức này thường có các bộ phận chức năng bao gồm nhiều chuyên gia có kinh nghiệm để nghiên cứu thị trường và đưa ra các quyết định đầu tư. Một số nhà đầu tư chuyên nghiệp chính trên thị trường chứng khoán là các công ty đầu tư các công ty bảo hiểm, các quỹ lương hưu và các quỹ bảo hiểm xã hội khác. Đầu tư thông qua các tổ chức đầu tư có ưu điểm nổi bật là có thể đa dạng hóa các danh mục đầu tư và các quyết định đầu tư được thực hiện bởi các chuyên gia có kinh nghiệm.

- Nhà môi giới - công ty chứng khoán

Công ty chứng khoán là những công ty hoạt động trong lĩnh vực chứng khoán có thể đảm nhận một hoặc nhiều trong số các nghiệp vụ chính là bảo lãnh phát hành, môi giới, tự doanh, quản lý quỹ đầu tư và tư vấn đầu tư chứng khoán.

Để có thể thực hiện mỗi nghiệp vụ, các công ty chứng khoán phải đảm bảo được một số vốn nhất định và phải được phép của cơ quan có thẩm quyền.

#### *1.4.3. Các tổ chức quản lý điều hành thị trường chứng khoán*

- Ủy ban chứng khoán

Cơ quan này có thể có những tên gọi khác nhau, tùy từng nước. Nó được thành lập để thực hiện chức năng quản lý nhà nước đối với thị trường chứng khoán.

Tại Việt Nam, Ủy ban chứng khoán nhà nước cũng được thành lập theo Nghị định số 75/CP ngày 28-11-1996 của Chính phủ. Ủy ban chứng khoán nhà nước là một cơ quan thuộc chính phủ, thực hiện chức năng quản lý nhà nước về thị trường chứng khoán ở Việt Nam.

- Sở giao dịch chứng khoán

Sở giao dịch chứng khoán thực hiện vận hành thị trường thông qua bộ máy tổ chức bao gồm nhiều bộ phận khác nhau phục vụ các hoạt động trên sở giao dịch chứng khoán. Ngoài ra Sở giao dịch chứng khoán cũng ban hành những quy định điều chỉnh các hoạt động giao dịch chứng khoán trên sở phù hợp với các quy định của luật pháp và ủy ban chứng khoán.

- Hiệp hội các nhà kinh doanh chứng khoán

Hiệp hội các nhà kinh doanh chứng khoán là tổ chức của các công ty chứng khoán và một số thành viên khác hoạt động trong ngành chứng khoán, được thành lập với mục đích bảo vệ lợi ích cho các công ty thành viên nói riêng và cho toàn ngành chứng khoán nói chung.



### ***1.5. Cơ cấu thị trường chứng khoán***

Căn cứ vào sự luân chuyển các nguồn vốn, thị trường chứng khoán được chia thành thị trường sơ cấp và thị trường thứ cấp.

#### ***1.5.1. Thị trường sơ cấp***

Thị trường sơ cấp là thị trường mua bán các chứng khoán mới phát hành. Trên thị trường này vốn từ nhà đầu tư sẽ được chuyển sang nhà phát hành thông qua việc nhà đầu tư mua các chứng khoán mới phát hành.

- Vai trò của thị trường sơ cấp

- + Chứng khoán hóa nguồn vốn cần huy động, vốn của công ty được huy động qua việc phát hành chứng khoán.

- + Thực hiện quá trình chu chuyển tài chính trực tiếp đưa các khoản tiền nhàn rỗi tạm thời trong dân chúng vào đầu tư, chuyển tiền sang dạng vốn dài hạn.

- Đặc điểm của thị trường sơ cấp

- + Thị trường sơ cấp là nơi duy nhất mà các chứng khoán đem lại vốn cho người phát hành. Là thị trường tạo vốn cho đơn vị phát hành và đồng thời cũng tạo ra hàng hóa cho thị trường giao dịch trên bình diện toàn bộ nền kinh tế, thị trường sơ cấp làm tăng vốn đầu tư.

- + Những người bán chứng khoán trên thị trường sơ cấp được xác định là kho bạc, ngân hàng nhà nước, công ty phát hành, tập đoàn bảo lãnh phát hành...

- + Giá chứng khoán trên thị trường sơ cấp do tổ chức phát hành quyết định và thường được in ngay trên chứng khoán.

#### ***1.5.2. Thị trường thứ cấp***

Thị trường thứ cấp là nơi giao dịch các chứng khoán đã được phát hành trên thị trường sơ cấp. Thị trường thứ cấp đảm bảo tính thanh khoản cho các chứng khoán đã phát hành.

- Đặc điểm của thị trường thứ cấp

- + Trên thị trường thứ cấp, các khoản tiền thu được từ

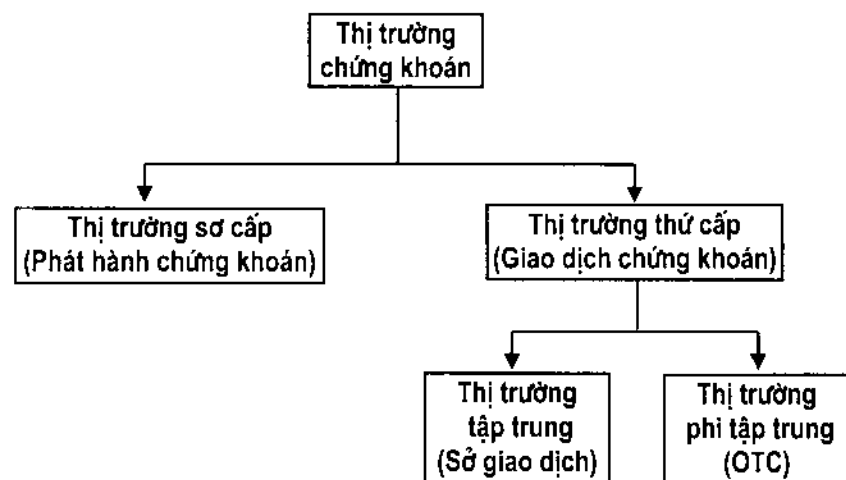
việc bán chứng khoán thuộc về các nhà đầu tư và các nhà kinh doanh chứng khoán chứ không thuộc về nhà phát hành. Nói cách khác, các luồng vốn không chảy vào những người phát hành chứng khoán mà chuyển vận giữa những người đầu tư chứng khoán trên thị trường. Thị trường thứ cấp là một bộ phận quan trọng của thị trường chứng khoán, gắn bó chặt chẽ với thị trường sơ cấp.

+ Giao dịch trên thị trường thứ cấp phản ánh nguyên tắc cạnh tranh tự do, giá chứng khoán trên thị trường thứ cấp do cung cầu quyết định.

+ Thị trường thứ cấp là thị trường hoạt động liên tục, các nhà đầu tư có thể mua bán các chứng khoán nhiều lần trên thị trường thứ cấp.

Cũng có thể phân loại thị trường chứng khoán theo tính chất tập trung của thị trường (tính chất tập trung ở đây là muốn nói đến việc các giao dịch được tổ chức tập trung tại một địa điểm vật chất). Khi đó, thị trường chứng khoán bao gồm sở giao dịch chứng khoán (thị trường tập trung) và thị trường OTC (*Over The Counter market* - thị trường phi tập trung).

### Sơ đồ cơ cấu của thị trường chứng khoán



### *1.5.3. Sở giao dịch chứng khoán*

Tại sở giao dịch chứng khoán, các giao dịch được tập trung tại một địa điểm, các lệnh được chuyển tới sàn giao dịch và tham gia vào quá trình ghép lệnh để hình thành nên phiên giao dịch. Chỉ có các loại chứng khoán đủ tiêu chuẩn niêm yết mới được giao dịch tại đây.

### *1.5.4. Thị trường OTC (Over The Counter market)*

Thị trường OTC là thị trường phi tập trung cùng với thị trường tập trung tạo nên một thị trường chứng khoán hoàn chỉnh. Thị trường OTC là một thị trường có tổ chức (không phải là thị trường chợ đen như nhiều người lầm tưởng) dành cho những chứng khoán chưa niêm yết trên trung tâm giao dịch chứng khoán.

Thị trường OTC không có địa điểm giao dịch chính thức, thay vào đó các nhà môi giới (công ty chứng khoán) kết nối các giao dịch qua mạng máy tính diện rộng giữa các công ty chứng khoán và trung tâm quản lý hệ thống.

## *1.6. Quá trình hình thành và phát triển thị trường chứng khoán*

Cùng với sự phát triển của nền kinh tế, nhu cầu tích lũy trong xã hội không ngừng tăng lên và ngày càng trở nên phong phú và đa dạng hơn. Trong xã hội xuất hiện những người cần vốn cho mục đích tiêu dùng hay đầu tư, đồng thời lại có một số người khác có vốn nhàn rỗi. Họ thường gặp nhau một cách trực tiếp, dựa trên quan hệ quen biết cá nhân để giải quyết các nhu cầu về vốn.

Tuy nhiên sau đó khi cung và cầu về vốn không ngừng tăng lên thì nhu cầu về vốn dựa trên quan hệ cá nhân không đáp ứng được nữa, thực tế khách quan đòi hỏi phải có thị trường cho cung và cầu về vốn gặp nhau, đáp ứng nhu cầu tài chính của nhau. Thị trường đó chính là **thị trường tài chính**.

### 1.6.1. Khái niệm thị trường tài chính

Thị trường tài chính là nơi diễn ra sự chuyển vốn từ những người dư thừa vốn tới những người thiếu vốn.

Thị trường tài chính là nơi phát hành, mua bán, trao đổi và chuyển nhượng các công cụ tài chính theo các quy tắc, luật lệ đã được ấn định trước.

Thị trường tài chính là nơi diễn ra các hoạt động trao đổi, mua bán quyền sử dụng các nguồn tài chính thông qua những phương thức giao dịch và các công cụ tài chính nhất định, là tổng hòa các mối quan hệ cung và cầu về vốn.

Thông qua thị trường tài chính, nhiều khoản vốn nhàn rỗi được huy động vào đầu tư, tạo nên đòn bẩy cho phát triển kinh tế.

Căn cứ vào thời gian luân chuyển vốn, thị trường tài chính được chia thành hai loại: Thị trường tiền tệ và thị trường vốn. Chúng ta sẽ nghiên cứu lần lượt hai loại thị trường trên.

#### • Thị trường tiền tệ

- Khái niệm: Thị trường tiền tệ là thị trường mua bán, trao đổi các công cụ tài chính ngắn hạn (thường có thời hạn dưới 1 năm).

(Thị trường tiền tệ là thị trường vốn ngắn hạn, nơi diễn ra các hoạt động của cung và cầu về vốn ngắn hạn).

#### - Đặc điểm

+ Giai đoạn luân chuyển vốn ngắn hạn. Các khoản vay hay các chứng khoán có kỳ hạn thanh toán dưới một năm đều được xem là công cụ của thị trường tiền tệ.

+ Thị trường tiền tệ đặc trưng bởi hình thức tài chính gián tiếp, các ngân hàng thương mại đóng vai trò trung gian giữa người vay và người cho vay.

+ Các công cụ của thị trường tiền tệ có độ an toàn tương đối cao.

- Thị trường vốn

- Khái niệm: Thị trường vốn là thị trường mua bán, trao đổi các công cụ tài chính trung và dài hạn.

(Thị trường vốn là nơi diễn ra các hoạt động của cung và cầu về vốn dài hạn)

- Đặc điểm

- + Giai đoạn luân chuyển vốn dài hạn (trên 1 năm).

- + Các công cụ chủ yếu của thị trường vốn gồm có các công cụ vay nợ và các chứng khoán có kỳ hạn thanh toán trên 1 năm.

- + Các công cụ của thị trường vốn có độ rủi ro cao hơn nhưng mang lại mức lợi tức cao hơn cho nhà đầu tư.

- + Trong lịch sử hình thành và phát triển thị trường tài chính, thị trường tiền tệ được hình thành trước do ban đầu nhu cầu về vốn cũng như tiền tiết kiệm trong dân cư cao và ban đầu nhu cầu về vốn chủ yếu là vốn ngắn hạn. Sau đó cùng với sự phát triển kinh tế, nhu cầu về vốn dài hạn cho đầu tư và phát triển ngày càng cao và thị trường vốn đã ra đời để đáp ứng nhu cầu này.

- Để huy động được các nguồn vốn dài hạn bên cạnh việc đi vay các ngân hàng thông qua hình thức tài chính gián tiếp. Chính phủ và một số công ty cũng thực hiện huy động vốn thông qua việc phát hành các chứng khoán.

Khi một bộ phận các chứng khoán có giá trị đã được phát hành thì tất yếu sẽ nảy sinh nhu cầu mua - bán, trao đổi chứng khoán đó.

- Vì vậy thị trường chứng khoán ra đời là một bộ phận của thị trường vốn nhằm đáp ứng nhu cầu mua - bán, trao đổi chứng khoán các loại.

### *1.6.2. Quá trình hình thành thị trường chứng khoán*

Giữa thế kỷ XV, tại những thành phố trung tâm buôn bán ở phương Tây, các thương gia thường tập trung tại các

quán cà phê để bàn bạc việc mua bán, trao đổi các loại hàng hóa chủ yếu là nông sản, khoáng sản, ngoại tệ, và giá khoáng động sản.

Những cuộc bàn bạc này lúc đầu chỉ có một nhóm nhỏ, dần dần số người gia tăng, rồi hình thành một "khu chợ riêng".

Tại những cuộc bàn bạc này, họ trao đổi, thương lượng với nhau, nhưng chỉ là những lời nói miệng, không có hàng hóa, ngoại tệ hay bất cứ một loại giấy tờ nào, hàng mẫu nào. Những cuộc thương lượng này nhằm thống nhất với nhau các "hợp đồng" mua bán, trao đổi thực hiện ngay, và những hợp đồng tương lai 3 tháng, 6 tháng hay 1 năm sau mới thực hiện.

Cuối thế kỷ XV, "khu chợ riêng" trở thành một "thị trường". Ở đó họ thống nhất với nhau những quy ước cho các cuộc thương lượng. Dần dần những quy ước đó được sửa đổi hoàn chỉnh thành những quy tắc có giá trị bắt buộc chung.

Giao lưu kinh tế ngày càng phát triển, những phiên chợ cách nhau hàng tháng không còn phù hợp, họ đã rút xuống hàng tuần và sau đó là hàng ngày.

Phiên chợ riêng được diễn ra đầu tiên vào năm 1453 tại một lũy điểm của gia đình Vanber ở Bruges (Bỉ). Tại lũy điểm Vanber có một bảng hiệu hình 3 túi da với một từ tiếng Pháp "Bourse" tức là "Mậu dịch trường" hay còn gọi là "Sở giao dịch".

Vào năm 1547, thành phố Bruges mất đi sự phồn vinh do eo biển Even bị cát lấp, tàu thuyền ra vào khó khăn, "Mậu dịch trường" ở đây bị sụp đổ và được chuyển qua thị trấn Auvers, một hải cảng lớn của Bỉ thời đó.

Mậu dịch trường Auvers phát triển nhanh. Giữa thế kỷ XVI, viên quan đại thần tài chính Anh quốc Theomes Gresham đến đây thị sát và sau đó đã thiết lập một "Mậu dịch trường" tại London, nơi mà sau này được gọi là Sở Giao

dịch Chứng khoán London. Các thị trường khác cũng lần lượt được thành lập tại Pháp, Đức, và Bắc Âu.

## **2. Bản chất và đặc điểm của thị trường chứng khoán**

### **2.1. Bản chất**

Thị trường chứng khoán là nơi diễn ra các hoạt động giao dịch mua bán các loại chứng khoán trung và dài hạn. Xét về hình thức, thị trường chứng khoán chỉ là nơi diễn ra hoạt động trao đổi các loại chứng khoán, qua đó thay đổi chủ thể nắm giữ chứng khoán. Nhưng xét về bản chất thì:

- Thị trường chứng khoán là nơi tập trung và phân phối các nguồn vốn tiết kiệm.

- Thị trường chứng khoán là định chế tài chính trực tiếp: cả chủ thể cung và cầu vốn đều tham gia trực tiếp vào thị trường. Qua kênh dẫn vốn trực tiếp, các chủ thể đầu tư đã thực sự gắn quyền sử dụng và quyền sở hữu về vốn, nâng cao tiềm năng quản lý vốn.

- Thị trường chứng khoán thực chất là quá trình vận động của tư bản tiền tệ, chuyển tư bản tiền tệ từ tư bản sở hữu sang tư bản chức năng. Đây là hình thức phát triển cao của nền sản xuất hàng hóa.

### **2.2. Đặc điểm**

- Hai đặc điểm lớn nhất của thị trường chứng khoán là:

- + Khả năng tập hợp nhiều nguồn tiền nhỏ để cung cấp cho nhu cầu nguồn tiền lớn cùng một lúc.

- + Khả năng cung cấp một nơi mua bán các giấy tờ có tính thanh khoản cao để người cần tiền có thể bán nhanh giấy tờ có giá để lấy lại tiền mặt.

- Ngoài ra thị trường chứng khoán còn có những đặc điểm sau:

- + Thị trường chứng khoán tạo ra sự thu hút vốn lớn cho các dự án khổng lồ mà không một ngân hàng nào có thể tự đứng ra cho vay.

+ Do những điều kiện pháp lý ràng buộc chặt chẽ của thị trường chứng khoán và do thị trường chứng khoán lúc nào cũng sẵn sàng bảo vệ cho người đầu tư, nên nhiều người dân an tâm khi mua chứng khoán.

+ Do các công ty chứng khoán, các công ty quản lý quỹ thường tập trung những nhà quản lý giỏi có chuyên môn thẩm định và tư vấn rất cao giúp cho các công ty chứng khoán và công ty đầu tư ra quyết định đúng đắn khi mua bán chứng khoán, nên thị trường chứng khoán tạo được sự tin tưởng trong lòng các nhà đầu tư khi mua bán chứng khoán.

+ Do tính năng động trong sự thu hút vốn và khả năng huy động to lớn trên quy mô toàn cầu mà các nước phát triển và đang phát triển đều hình thành thị trường chứng khoán để thu hút vốn cho nhu cầu đầu tư.

### **3. Chức năng và vai trò của thị trường chứng khoán**

#### **3.1. Chức năng của thị trường chứng khoán**

- Huy động vốn đầu tư cho nền kinh tế

Khi các nhà đầu tư mua chứng khoán do các công ty phát hành, số tiền nhàn rỗi của họ được đưa vào hoạt động sản xuất kinh doanh và qua đó góp phần mở rộng sản xuất xã hội. Bằng cách hỗ trợ các hoạt động đầu tư của công ty, thị trường chứng khoán đã có những tác động quan trọng đối với sự phát triển của nền kinh tế quốc dân. Thông qua thị trường chứng khoán, chính phủ và chính quyền các địa phương cũng huy động được nhiều nguồn vốn cho mục đích sử dụng và đầu tư phát triển hạ tầng kinh tế, phục vụ các nhu cầu chung của xã hội.

Các doanh nghiệp, chính phủ - những chủ thể tạm thời thiếu vốn phục vụ cho hoạt động sản xuất kinh doanh sẽ phát hành trái phiếu, cổ phiếu... nhằm thu hút vốn một cách trực tiếp từ những chủ thể cung vốn. Từ đó làm giảm tâm lý gánh nặng trả nợ theo hạn.

Với những người tạm thời thừa vốn để có thể đầu tư



thì một trong những cách mà họ sử dụng là mua cổ phiếu, trái phiếu của các chủ thể phát hành. Như vậy, họ đã chuyển vốn trực tiếp đến người cần vốn.

Tóm lại, thị trường chứng khoán là cầu nối giữa những người cung vốn và những người cầu vốn trong nền kinh tế. thị trường chứng khoán sẽ chuyển vốn từ nơi có hiệu quả sử dụng thấp sang nơi có hiệu quả sử dụng cao hơn. Vì vậy, thị trường chứng khoán là con kênh khơi thông các dòng chảy vốn.

- Cung cấp môi trường đầu tư cho công chúng

Thị trường chứng khoán cung cấp cho công chúng một môi trường đầu tư lành mạnh với các cơ hội lựa chọn phong phú. Các loại chứng khoán trên thị trường rất khác nhau về tính chất, thời hạn và độ rủi ro, cho phép các nhà đầu tư có thể lựa chọn loại hàng hóa phù hợp với khả năng, mục tiêu và sở thích của mình. Vì vậy, thị trường chứng khoán góp phần đáng kể làm tăng mức tiết kiệm quốc gia.

- Tạo môi trường giúp chính phủ thực hiện các chính sách kinh tế vĩ mô.

Các chỉ báo của thị trường chứng khoán phản ánh động thái của nền kinh tế một cách nhạy bén và chính xác. Giá các chứng khoán tăng lên cho thấy đầu tư đang mở rộng, nền kinh tế tăng trưởng, và ngược lại giá chứng khoán giảm sẽ cho thấy các dấu hiệu tiêu cực của nền kinh tế. Vì thế, thị trường chứng khoán được gọi là phong vũ biểu của nền kinh tế và là một công cụ quan trọng giúp chính phủ thực hiện các chính sách kinh tế vĩ mô.

Thông qua thị trường chứng khoán, chính phủ có thể mua và bán trái phiếu chính phủ để tạo ra nguồn thu bù đắp thâm hụt ngân sách và quản lý lạm phát. Ngoài ra, chính phủ cũng có thể sử dụng một số chính sách, biện pháp tác động vào thị trường chứng khoán nhằm định hướng đầu tư đảm bảo cho sự phát triển cân đối của nền kinh tế. Chẳng hạn muốn khuyến khích một số ngành nghề phát triển, nhà

nước có thể sử dụng một số chính sách như giảm thuế, hoặc cho vay ưu đãi làm cho cơ hội sinh lợi của các doanh nghiệp trong những ngành nghề này tăng lên. Lúc này doanh nghiệp muốn phát hành chứng khoán để huy động vốn sẽ dễ dàng hơn.

### **3.2. Vai trò của thị trường chứng khoán**

- Tạo tính thanh khoản cho các chứng khoán.

Nhờ có thị trường chứng khoán các nhà đầu tư có thể chuyển đổi các chứng khoán họ sở hữu thành tiền mặt hoặc các loại chứng khoán khác khi họ muốn. Khả năng thanh khoản (khả năng chuyển đổi thành tiền mặt) là một trong những đặc tính hấp dẫn của chứng khoán đối với người đầu tư. Đây là yếu tố cho thấy tính linh hoạt, an toàn của vốn đầu tư. Thị trường chứng khoán hoạt động ngày càng năng động và có hiệu quả thì càng có khả năng nâng cao tính thanh khoản của các chứng khoán giao dịch trên thị trường.

- Đánh giá hoạt động của các doanh nghiệp.

Thông qua giá chứng khoán, hoạt động của các doanh nghiệp được phản ánh một cách tổng hợp và chính xác, giúp cho việc đánh giá và so sánh hoạt động của các doanh nghiệp được nhanh chóng và thuận tiện, từ đó cũng tạo ra được một môi trường cạnh tranh lành mạnh nhằm nâng cao hiệu quả sử dụng vốn, kích thích áp dụng công nghệ mới, cải tiến sản phẩm.

Sự biến động không ngừng của giá chứng khoán, đặc biệt giá của cổ phiếu, giúp nhà đầu tư có thể đánh giá doanh nghiệp một cách khách quan và khoa học tại bất kỳ thời điểm nào.

Ngoài ra, đối với các công ty niêm yết, nghĩa vụ công khai thông tin trên thị trường chứng khoán giúp các nhà đầu tư, các nhà quản lý thị trường có thể đánh giá sự tăng trưởng ổn định hay suy thoái bất ổn định của các công ty.

- Hỗ trợ và thúc đẩy các công ty cổ phần ra đời và phát triển.

Thị trường chứng khoán hỗ trợ chương trình cổ phần hoá qua việc quảng bá thông tin, định giá doanh nghiệp, bảo lãnh phát hành, phân phối chứng khoán một cách nhanh chóng, tạo tính thanh khoản cho chúng và thu hút các nhà đầu tư đến góp vốn vào công ty cổ phần.

Ngược lại, chính sự phát triển của mô hình công ty cổ phần đã làm phong phú và đa dạng các loại hàng hóa trên thị trường chứng khoán, thúc đẩy sự phát triển sôi động của thị trường chứng khoán.

Có thể nói thị trường chứng khoán và công ty cổ phần là hai định chế song hành hỗ trợ nhau cùng phát triển.

- Thu hút vốn đầu tư nước ngoài

Thị trường chứng khoán không những thu hút các nguồn vốn trong nước mà còn giúp chính phủ và doanh nghiệp có thể phát hành trái phiếu hoặc cổ phiếu công ty ra thị trường vốn quốc tế để thu hút thêm ngoại tệ. Việc thu hút vốn đầu tư nước ngoài qua kênh chứng khoán (Foreign Direct Investment - FDI) là an toàn và hiệu quả vì các chủ thể phát hành được toàn quyền sử dụng vốn huy động cho mục đích riêng mà không bị ràng buộc bởi bất kỳ điều kiện nào của các nhà đầu tư nước ngoài.

#### **4. Những hành vi tiêu cực của thị trường chứng khoán**

Tác động của thị trường chứng khoán đối với nền kinh tế được ví như con dao hai lưỡi. Một mặt nó có vai trò vô cùng quan trọng và thiết yếu cho sự phát triển của nền kinh tế, mặt khác nếu không được vận hành đúng quy luật và không có sự giám sát chặt chẽ của luật pháp, vì mục đích lợi nhuận những kẻ dẫu cơ lũng đoạn thị trường sẵn sàng dùng những thủ đoạn gian dối, phạm pháp để gây nên những tác hại tiêu cực trên thị trường chứng khoán. Thị trường chứng khoán càng phát triển những hành vi tiêu cực càng tinh vi và xảo trá hơn.

Sau đây là một số hành vi tiêu cực khá phổ biến trên các thị trường chứng khoán:

- Đầu cơ chứng khoán, lũng đoạn thị trường

Trên thị trường chứng khoán hoạt động đầu tư làm tăng doanh số giao dịch thị trường, tăng tính thanh khoản của chứng khoán. Nhưng nếu những nhà đầu tư cấu kết với nhau để mua hoặc bán chứng khoán với số lượng lớn gây nên cung hay cầu giả tạo, làm giá cổ phiếu tăng hay giảm đột biến lũng đoạn thị trường, thì đây lại là một hành vi tiêu cực cần phải ngăn cấm.

- Bán khống

Là thuật ngữ dùng để chỉ các nhà đầu tư bán chứng khoán mà chưa có quyền sở hữu. Trong thực tế việc bán khống đem lại lợi nhuận rất cao nếu họ tiên đoán đúng xu hướng của thị trường. Nhưng đây là hành vi lũng đoạn thị trường nếu nó được thực hiện bởi sự cấu kết của nhiều người. Mua bán khống với số lượng lớn tạo ra cung cầu giả tạo về chứng khoán gây khủng hoảng thị trường, tác hại xấu đến nền kinh tế.

- Mua bán nội gián

Là hành vi của những kẻ lợi dụng quyền hành hay sự ưu tiên trong việc nắm giữ các thông tin nội bộ của một công ty có phát hành chứng khoán ra thị trường để cố tình mua vào hay bán cổ phiếu của công ty cổ phần có báo giá trên thị trường. Sau khi thông tin này được công bố rộng rãi công khai ra công chúng sẽ có sự thay đổi lớn về giá cả cổ phiếu, đây là thời cơ tốt cho những kẻ mua bán nội gián kiếm được lợi nhuận lớn, nhưng nó đã vi phạm nghiêm trọng nguyên tắc công bằng về công khai thông tin cho mọi nhà đầu tư trên thị trường chứng khoán.

Theo quy định hiện hành, cấm các đối tượng biết thông tin nội bộ thực hiện các hành vi sau đây:

+ Sử dụng thông tin nội bộ để mua, bán chứng khoán cho chính mình hoặc cho bên thứ ba.

+ Tiết lộ, cung cấp thông tin nội bộ hoặc tư vấn cho bên thứ ba mua, bán chứng khoán trên cơ sở thông tin nội bộ.

Các tổ chức, cá nhân sau đây được coi là người biết thông tin nội bộ:

+ Thành viên hội đồng quản trị, ban giám đốc, ban kiểm soát tổ chức phát hành, tổ chức niêm yết.

+ Người tiếp cận được thông tin nội bộ do vị trí công việc trong tổ chức phát hành, tổ chức niêm yết.

+ Cổ đông lớn của tổ chức phát hành, tổ chức niêm yết.

+ Cá nhân làm việc tại Ủy ban chứng khoán nhà nước, trung tâm giao dịch chứng khoán, sở giao dịch chứng khoán và tại các cơ quan khác được tiếp cận với thông tin nội bộ.

+ Người kiểm toán hoạt động tài chính của tổ chức phát hành, tổ chức niêm yết.

+ Cá nhân làm việc trong các tổ chức có quan hệ hợp tác kinh doanh với tổ chức phát hành, tổ chức niêm yết.

+ Cá nhân làm việc trong các tổ chức trung gian trên thị trường chứng khoán.

+ Các tổ chức, cá nhân có liên quan khác.

- Làm thiệt hại lợi ích của người đầu tư

+ Làm trái lệnh đặt mua, bán của người đầu tư.

+ Không cung cấp xác nhận giao dịch theo quy định.

+ Tự ý mua, bán chứng khoán trên tài khoản của khách hàng hoặc mượn danh nghĩa khách hàng để mua, bán chứng khoán.

+ Các hành vi khác làm thiệt hại đến lợi ích của người đầu tư.

- Thông tin sai sự thật

Là một hành vi thiếu đạo đức nhằm mục đích làm cho giá cổ phiếu của công ty khác sụt giảm hoặc giá cổ phiếu của công ty mình được tăng cao do việc phao tin đồn thất thiệt trên thị trường.

Các công ty niêm yết cũng có thể vi phạm hành vi thông tin sai sự thật nếu cung cấp thông tin cho thị trường không cập nhật, không đầy đủ hoặc thậm chí hoàn toàn sai sự thật cũng làm thiệt hại lợi ích nhà đầu tư và gây rối loạn thị trường. Các công ty này cũng bị xử lý thích đáng như bị đình chỉ niêm yết hoặc nghiêm trọng hơn là hủy bỏ niêm yết.

Tất cả những hành vi thiếu đạo đức này đều bị nghiêm cấm trong pháp luật về chứng khoán của các quốc gia và phải bị xử lý thích đáng.

Mối quan hệ giữa thị trường chứng khoán với tài chính doanh nghiệp

- Thị trường chứng khoán là một bộ phận của thị trường tài chính.

- Người mua quyền sử dụng tài chính đóng vai trò là người bán chứng khoán. Những người này là những người cần vốn.

- Người bán quyền sử dụng tài chính đóng vai trò là người mua chứng khoán. Những người này là những người có tiền nhàn rỗi.

## **5. Điều kiện gia nhập thị trường chứng khoán**

Thị trường chứng khoán là sản phẩm tất yếu khách quan của một nền kinh tế vận hành theo cơ chế thị trường. Thị trường chứng khoán ra đời đã mở ra một kênh huy động vốn mới trong nền kinh tế. Tuy nhiên, để đảm bảo cho thị trường chứng khoán ra đời và hơn thế nữa đó là sự phát triển ổn định, bền vững thì đòi hỏi phải có những điều kiện nhất định. Kinh nghiệm phát triển thị trường chứng khoán ở các nước cho thấy, thị trường chứng khoán chỉ có thể phát triển khi có đủ các điều kiện sau:

*Một là, điều kiện về kinh tế*

Phải có nền kinh tế hàng hóa - tiền tệ và các mối quan hệ thị trường ngày càng phát triển một cách ổn định và bền vững. Sự ổn định và tăng trưởng bền vững của nền kinh tế vĩ

mô có mối quan hệ mật thiết với thị trường chứng khoán. Chỉ khi kinh tế phát triển, lạm phát được kiểm soát ở mức vừa phải, lãi suất được hình thành theo quan hệ cung - cầu vốn trên thị trường, giá trị đồng nội tệ được ổn định thì công chúng mới yên tâm, tin tưởng tham gia đầu tư chứng khoán.

Trên thị trường chứng khoán, hàng hóa là yếu tố vô cùng quan trọng góp phần tạo nên tính sôi động của thị trường. Vì vậy, để thị trường chứng khoán không ngừng phát triển và hoàn thiện phải tạo ra cho thị trường một lượng chứng khoán đa dạng, phong phú đủ về số lượng, đảm bảo về chất lượng, phù hợp với nhu cầu và tâm lý đa dạng của công chúng đầu tư.

Một thị trường chứng khoán hoàn chỉnh không thể thiếu các công ty chứng khoán, các tổ chức xếp hạng tín nhiệm, các quỹ đầu tư. Do đó, để phát triển thị trường chứng khoán phải có một hệ thống các tổ chức nêu trên hoạt động có hiệu quả và không ngừng nâng cao năng lực kinh doanh cho các tổ chức này.

Mặt khác, khối lượng và tỷ trọng tiết kiệm trong tổng số thu nhập sẽ quyết định mức độ hoạt động của thị trường chứng khoán. Khi thu nhập bình quân đầu người thấp thì tỷ trọng chi tiêu cho tiêu dùng cao và tỷ trọng này càng giảm khi thu nhập bình quân đầu người tăng. Vì thế, thị trường chứng khoán chỉ có thể phát triển khi và chỉ khi thu nhập quốc dân cũng như thu nhập bình quân đầu người không ngừng tăng lên.

#### *Hai là, điều kiện về pháp lý*

Phải có một hệ thống pháp lý đầy đủ, đồng bộ (bao gồm các quy định pháp lý trực tiếp và những quy định pháp lý liên quan đến chứng khoán và thị trường chứng khoán), ổn định trong thời gian dài, bảo đảm an toàn, hiệu quả cho việc phát hành, đầu tư và kinh doanh chứng khoán. Một hệ thống pháp lý chấp vá, không đồng bộ, tính pháp lý thấp và thay

đổi thường xuyên sẽ làm thị trường chứng khoán hoạt động không ổn định, hiệu quả thấp và chậm phát triển.

*Ba là, điều kiện về cơ sở hạ tầng, vật chất kỹ thuật*

Thị trường chứng khoán phát triển đồng nghĩa với việc quy mô thị trường ngày càng mở rộng, khối lượng các hoạt động trên thị trường ngày càng tăng lên. Điều đó đòi hỏi hệ thống trang thiết bị cho thị trường (hệ thống chuyển lệnh, ghép lệnh, hệ thống yết giá, hệ thống công bố thông tin, hệ thống lưu ký, thanh toán...) cũng phải không ngừng nâng cao mới có thể đảm bảo cho thị trường hoạt động một cách nhanh chóng, an toàn và hiệu quả.

*Bốn là, điều kiện về yếu tố con người*

Con người là yếu tố có tính quyết định đến sự tồn tại và phát triển của thị trường. Vì vậy, để đảm bảo cho thị trường chứng khoán không ngừng phát triển và hoàn thiện phải có đội ngũ chuyên gia chứng khoán giỏi về chuyên môn nghiệp vụ trên các lĩnh vực: hoạch định chính sách, quản lý thị trường, kinh doanh chứng khoán, có nhiều kinh nghiệm thực tiễn và phẩm chất, tư cách đạo đức tốt. Bên cạnh đó, sự phổ cập kiến thức về chứng khoán và thị trường chứng khoán trong dân chúng, các nhà đầu tư và các nhà quản trị doanh nghiệp cũng là điều kiện không kém phần quan trọng để phát triển thị trường chứng khoán.

Bốn điều kiện nêu trên có mối quan hệ mật thiết với nhau. Nếu như yếu tố kinh tế và cơ sở vật chất kỹ thuật là nền tảng, yếu tố pháp lý là công cụ, yếu tố tâm lý là động lực thì yếu tố con người là bao trùm lên tất cả các yếu tố đó. Có đủ các yếu tố nêu trên là điều kiện đảm bảo thị trường chứng khoán hoạt động đều đặn, lành mạnh, có hiệu quả và ngày càng phát triển.



## Chương II

# HÀNG HÓA VÀ PHÂN LOẠI THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

### 1. Hàng hóa của thị trường chứng khoán

#### 1.1. Khái quát chung

Trên thị trường chứng khoán, hàng hóa của thị trường bao gồm nhiều loại. Nhưng xét về mặt lịch sử và theo cách gọi có tính thống nhất, các loại hàng hóa này đều có tên gọi chung là chứng khoán. Sự hình thành và phát triển của thị trường chứng khoán được quyết định trước tiên bởi sự xuất hiện của chứng khoán cùng với chất lượng và số lượng của chúng.

Vậy bản chất của chứng khoán là gì?

Có nhiều định nghĩa về chứng khoán được quy định trong các bộ luật có liên quan ở từng nước. Có thể hiểu khái quát chứng khoán là những chứng thư dưới dạng vật chất hoặc điện tử xác nhận quyền hợp pháp của chủ sở hữu chứng khoán và có thể được mua bán, trao đổi, chuyển nhượng trên thị trường chứng khoán. Ở Việt Nam, theo Luật chứng khoán ngày 29-6-2006, (có hiệu lực từ ngày 1-1-2007), chứng khoán là bằng chứng xác nhận quyền và lợi ích hợp pháp của người sở hữu đối với tài sản hoặc phần vốn của tổ chức phát hành. Chứng khoán được thể hiện dưới hình thức chứng chỉ, bút toán ghi sổ hoặc dữ liệu điện tử, bao gồm các loại sau đây:

- Cổ phiếu, trái phiếu, chứng chỉ quỹ đầu tư.
- Quyền mua cổ phần, chứng quyền, quyền chọn mua, quyền chọn bán, hợp đồng quyền tương lai.

Trên thị trường chứng khoán, chứng khoán có các đặc điểm cơ bản sau:

- Là giấy tờ có giá trung và dài hạn, tồn tại dưới hình thức chứng chỉ hoặc ghi sổ và có ba thuộc tính là tính sinh lời, tính rủi ro và tính thanh khoản.

+ **Tính sinh lời:** là khả năng tạo ra thu nhập của chứng khoán cho người chủ sở hữu.

+ **Tính thanh khoản:** là sự dễ dàng trong quá trình chuyển chứng khoán sang tiền mặt trong một thời gian ngắn, trên cơ sở đảm bảo giá trị tiền tệ của chứng khoán đó.

+ **Tính rủi ro:** là đe dọa về an toàn vốn và thu nhập đối với nhà đầu tư, là kết quả đạt được không theo ý muốn của nhà đầu tư.

- **Xác nhận quyền hợp pháp của chủ sở hữu chứng khoán,** bao gồm: quyền sở hữu đối với chứng khoán vốn, quyền chủ nợ đối với chứng khoán nợ, quyền về tài chính có liên quan đến chứng khoán phái sinh.

- Được pháp luật bảo hộ thông qua luật chứng khoán của thị trường chứng khoán.

## **1.2. Các loại chứng khoán**

Thông thường chứng khoán gồm ba loại cơ bản:

- Chứng khoán vốn: cổ phiếu
- Chứng khoán nợ: trái phiếu
- Chứng khoán phái sinh: các chứng từ tài chính có nguồn gốc chứng khoán.

### **1.2.1. Cổ phiếu (Stock)**

Cổ phiếu - một loại chứng khoán vốn được giao dịch mua bán nhiều nhất trên các thị trường chứng khoán hiện đại.

#### **• Cổ phiếu là gì?**

Khi một công ty cần có một số vốn, số vốn đó sẽ được chia thành nhiều phần nhỏ bằng nhau gọi là cổ phần. Người mua cổ phần được gọi là cổ đông. Cổ đông được cấp một giấy chứng nhận sở hữu cổ phần gọi là cổ phiếu.

Có nhiều định nghĩa về cổ phiếu được quy định trong pháp luật về chứng khoán ở các quốc gia. Cổ phiếu có thể hiểu là một chứng thư xác nhận quyền sở hữu của một cổ đông đối với một công ty cổ phần và cổ đông là người có cổ

phần thể hiện bằng cổ phiếu. Theo Luật chứng khoán Việt Nam năm 2006, cổ phiếu là loại chứng khoán xác nhận quyền và lợi ích hợp pháp của người sở hữu đối với một phần vốn cổ phần của tổ chức phát hành.

Như vậy, chính công ty cổ phần đã khai sinh ra cổ phiếu và chỉ có công ty cổ phần mới được quyền phát hành cổ phiếu. Các cổ đông - người mua cổ phiếu của công ty - là người hùn vốn cùng công ty hoạt động, là người chủ sở hữu công ty. Vì vậy, cổ phiếu còn được gọi là một chứng khoán vốn. Vì vậy quan hệ kinh tế tài chính giữa chủ sở hữu cổ phiếu và công ty cổ phần phát hành là quan hệ giữa chủ sở hữu vốn và tổ chức sử dụng vốn.

- Đặc điểm

- Cổ phiếu là một tài sản thực sự do xác nhận quyền sở hữu đối với tài sản và vốn của một công ty cổ phần. Để đảm bảo an toàn đối với các loại tài sản dưới dạng chứng khoán này, luật chứng khoán của các nước thường quy định các cổ đông không được giữ cổ phiếu riêng mà phải ký gửi tại công ty chứng khoán hoặc trung tâm lưu ký chứng khoán.

- Cổ phiếu là một loại chứng khoán vĩnh viễn (vô thời hạn).

Công ty cổ phần nào khi thành lập cũng phải quy định thời hạn hoạt động của mình trong điều lệ, ví dụ 20 năm, 30 năm, 50 năm. Hết thời hạn đó, nếu không được kéo dài, công ty hay doanh nghiệp đó phải giải thể. Các cổ đông sẽ được hoàn vốn. Nhưng trong thực tế, ít có công ty đang hoạt động có hiệu quả lại giải thể. Còn một công ty hoạt động không có chất lượng, hiệu quả kém phải giải thể thì khả năng hoàn vốn cho cổ phiếu là rất khó. Do đó, thời hạn của cổ phiếu gắn chặt với thời hạn hoạt động của công ty đã phát hành ra nó.

Thông thường ở các nước khi xem xét cổ phiếu của một công ty cổ phần, người ta có sự phân biệt cổ phiếu được phép lưu hành, cổ phiếu phát hành, cổ phiếu quỹ, cổ phiếu đang lưu hành.

- Cổ phiếu được phép phát hành: khi công ty cổ phần được thành lập thì công ty được phép phát hành cổ phiếu để huy động vốn. Luật pháp của các nước quy định: công ty phải đăng ký tổng số cổ phiếu của công ty và phải ghi trong điều lệ của công ty và được gọi là cổ phiếu được phép phát hành. Như vậy, cổ phiếu được phép phát hành thể hiện số lượng cổ phiếu tối đa của công ty có thể phát hành từ lúc bắt đầu thành lập cũng như trong quá trình hoạt động. Trường hợp cần có sự thay đổi phải được đa số cổ đông tán thành và phải sửa đổi điều lệ công ty.

- Cổ phiếu đã phát hành: là cổ phiếu của công ty đã phát hành ra cho người đầu tư. Cổ phiếu phát hành nhỏ hơn hoặc tối đa bằng với số cổ phiếu được phép phát hành. Theo Thông tư số 18/2007/TT-BTC ngày 13-3-2007 của Bộ Tài chính, cổ phần đã phát hành là cổ phần đã được thanh toán đầy đủ và những thông tin về người mua được ghi đúng, ghi đủ vào sổ đăng ký cổ đông, kể từ thời điểm đó, người mua cổ phần trở thành cổ đông của công ty.

- Cổ phiếu quỹ: là loại cổ phiếu của công ty đại chúng đã phát hành và được chính công ty mua lại bằng nguồn vốn hợp pháp. Số cổ phiếu này có thể được công ty lưu giữ, sau đó lại được bán ra. Việc công ty mua lại cổ phiếu của chính công ty mình phải tuân thủ theo những quy định của pháp luật.

- Cổ phiếu đang lưu hành: là số cổ phiếu đã được phát hành và đang được các cổ đông nắm giữ. Số cổ phiếu đang lưu hành được xác định như sau:

$$\text{Số cổ phiếu đang lưu hành} = \text{Số cổ phiếu đã phát hành} - \text{Số cổ phiếu quỹ}$$

- Các hình thức giá trị của cổ phiếu thường

- Mệnh giá của cổ phiếu thường

Mệnh giá, hay còn gọi là giá trị danh nghĩa, là giá trị mà công ty cổ phần ấn định cho một cổ phiếu. Mệnh giá cổ phiếu

được sử dụng để xác định số tiền tối thiểu mà công ty phải nhận được trên mỗi cổ phiếu mà công ty phát hành ra. Mệnh giá cổ phiếu chỉ có ý nghĩa duy nhất vào thời điểm công ty phát hành cổ phiếu lần đầu tiên để huy động vốn thành lập công ty. Vì vậy, mệnh giá không tác động đến giá thị trường của cổ phiếu.

Luật pháp ở một số nước có cho phép công ty cổ phần có thể phát hành cổ phiếu không có mệnh giá. Loại cổ phiếu này có thể được bán với bất cứ giá nào mà họ tin là có thể bán trên thị trường.

Thông thường khi công ty mới thành lập, mệnh giá cổ phiếu được tính như sau:

$$\text{Mệnh giá cổ phiếu mới phát hành} = \frac{\text{Vốn điều lệ của công ty cổ phần}}{\text{Tổng số cổ phiếu đăng ký phát hành}}$$

**Ví dụ:** Năm 2000 công ty cổ phần A thành lập với số vốn điều lệ 30 tỷ đồng, số cổ phần đăng ký phát hành là 3.000.000 cổ phiếu. Vậy:

$$\begin{aligned}\text{Mệnh giá mỗi cổ phiếu là} &= 30 \text{ tỷ đồng} / 3.000.000 \text{ cổ phiếu} \\ &= 10.000 \text{ đồng/cổ phiếu.}\end{aligned}$$

**- Giá trị sổ sách**

Giá trị sổ sách của cổ phiếu thường là giá trị của cổ phiếu được xác định dựa trên cơ sở số liệu sổ sách kế toán của công ty. Việc xem xét giá trị sổ sách cho phép cổ đông thấy được số giá trị tăng thêm của cổ phiếu thường sau một thời gian công ty hoạt động so với số vốn góp ban đầu.

**- Giá trị thị trường:**

Là giá trị hiện tại của cổ phiếu thường được thể hiện trong giao dịch cuối cùng đã được ghi nhận. Giá trị thị trường được xác định bởi quan hệ cung cầu trên thị trường và phụ thuộc vào nhiều yếu tố bên trong và bên ngoài tổ chức phát hành, nên nó thường xuyên biến động.

(1) Phân loại cổ phiếu theo tính chất lợi tức:

Trong thực tế, cổ phiếu có thể được phân chia thành nhiều loại khác nhau:

a) Cổ phiếu thường (Common Shares - Cổ phiếu thường)

Bản chất của cổ phiếu thường là gì? Một cổ phiếu thường, đại diện cho quyền sở hữu một phần công ty. Nếu một công ty có 100 cổ phiếu đang lưu hành và bạn sở hữu một trong số đó thì có nghĩa là bạn sẽ sở hữu 1/100 công ty. Sau đó công ty phát hành thêm 100 cổ phiếu nữa thì tỷ lệ sở hữu của bạn giảm xuống còn 1/200. Hay giả sử một công ty có 1000.000 cổ phiếu đang lưu hành và bạn mua 1 cổ phiếu sau đó công ty mua lại và hủy bỏ 250.000 cổ phiếu → tỷ lệ sở hữu của bạn trong công ty tăng từ 1/1.000.000 tăng lên 1/750.000.

Vậy, cổ phiếu thường là một loại chứng khoán vốn, không có kỳ hạn, tồn tại cùng với sự tồn tại của công ty, lợi tức cổ phiếu được trả vào cuối năm để quyết toán.

Đặc điểm:

- Cổ phiếu là chứng nhận góp vốn do đó không có kỳ hạn và không hoàn vốn.

- Lợi tức của cổ phiếu thường không cố định mà phụ thuộc vào kết quả sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp, do đó nó không cố định. Khi doanh nghiệp làm ăn phát đạt, cổ đông cũng được hưởng lợi nhuận cao hơn nhiều so với các loại chứng khoán khác có lãi cố định. Nhưng ngược lại lợi tức có thể rất thấp hoặc hoàn toàn không có khi công ty làm ăn thua lỗ.

- Khi công ty phá sản, cổ đông thường là người cuối cùng được hưởng giá trị còn lại của tài sản thanh lý.

- Việc trả cổ tức đối với cổ phiếu thường có thể được thực hiện bằng các hình thức sau:

- + Trả bằng tiền mặt: đây chính là hình thức sử dụng phổ biến nhất, phù hợp với nguyện vọng của nhà đầu tư.

- + Trả bằng chính cổ phiếu của công ty: nếu công ty làm

ăn tốt thì hình thức này rất hấp dẫn đối với những người muốn tái đầu tư.

+ Trả bằng tài sản của công ty: hình thức này thường ít sử dụng trong thực tế.

- Là một trong những người chủ công ty, cổ đông thường được hưởng một số quyền lợi khi họ mua cổ phiếu của công ty, như:

+ Quyền có thu nhập: cổ đông thường được hưởng lợi nhuận tương ứng với số cổ phiếu sở hữu gọi là cổ tức từ kết quả có lãi của hoạt động sản xuất kinh doanh của công ty. Khác với trái chủ, việc công ty không có khả năng trả cổ tức cho cổ đông, cổ đông không có quyền đưa ban lãnh đạo của công ty ra trước pháp luật. Nhưng dù sao việc mất khả năng chi trả cổ tức cũng ảnh hưởng lớn đến giá trị cổ phiếu của công ty trên thị trường.

+ Quyền được chia tài sản thanh lý: Trong trường hợp rủi ro, công ty bị giải thể, cổ đông được chia phần những giá trị tài sản khi thanh lý, nhưng là người cuối cùng được hưởng giá trị tài sản còn lại khi thanh lý.

+ Quyền bầu cử: Cổ đông thực hiện quyền bầu cử hội đồng quản trị qua phiếu bầu tương ứng với số vốn góp.

+ Quyền phát biểu: Trong các buổi họp đại hội đồng cổ đông, cổ đông được quyền phát biểu về các mặt hoạt động của công ty, giá trị của các phát biểu này cũng tương ứng với phần vốn góp.

- Cổ phiếu thường có thể có hoặc không có mệnh giá, điều này là do luật định ở mỗi nước.

- Tại Việt Nam, theo Luật doanh nghiệp năm 2005, cổ phiếu thường được gọi là cổ phiếu phổ thông. Mệnh giá cổ phiếu chào bán ra công chúng là 10.000 VNĐ.

*Điều kiện phát hành cổ phiếu ở Việt Nam:*

Theo quy định hiện hành, các công ty cổ phần muốn phát hành cổ phiếu ra công chúng phải có đủ những điều kiện sau:

- Là công ty cổ phần có mức vốn điều lệ đã góp tại thời điểm đăng ký phát hành cổ phiếu tối thiểu là 5 tỷ đồng Việt Nam.

- Hoạt động kinh doanh của năm liền trước năm đăng ký phải có lãi.

- Có phương án khả thi về việc sử dụng vốn thu được từ đợt phát hành cổ phiếu.

- Việc phát hành cổ phiếu ra công chúng để có vốn thành lập cổ phần mới hoạt động trong lĩnh vực xây dựng cơ sở hạ tầng công nghệ cao không bắt buộc phải thực hiện quy định của hai điều kiện đầu.

#### b) Cổ phiếu ưu đãi (Preferred Shares)

Cổ phiếu ưu đãi hay còn gọi là cổ phiếu ưu đãi đặc quyền, là loại chứng khoán lai tạp có những điểm vừa giống cổ phiếu thường, vừa giống trái phiếu. Cổ phiếu này được hưởng những quyền ưu tiên hơn so với cổ phiếu thường:

- Được hưởng một mức lãi cổ phần riêng biệt có tính cố định hàng năm. Thông thường cổ tức này được in trên bề mặt cổ phiếu ở dạng chứng chỉ. Tuy nhiên, việc trả cổ tức cho cổ đông ưu đãi là việc phân phối lợi nhuận trong nội bộ công ty, chính sách phân phối linh hoạt và mềm dẻo tùy theo tình hình kinh doanh của công ty, cổ tức này có thể trả đủ hay không trả đủ. Hơn nữa, phần cổ tức không trả đủ có bảo lưu hay không bảo lưu cũng tùy thuộc vào loại cổ phiếu ưu đãi.

- Được ưu tiên chia lãi cổ phần trước loại cổ phiếu thường.

- Được ưu tiên phân chia tài sản còn lại của công ty khi giải thể, phá sản trước loại cổ phiếu thường.

Tuy nhiên, không giống với cổ phiếu thường, người mua cổ phiếu ưu đãi thường không được hưởng quyền bỏ phiếu bầu hội đồng quản trị, ban kiểm soát công ty. Họ cũng được hưởng cổ tức giới hạn theo mức độ vốn góp. Chính vì thế, cổ đông ưu đãi chỉ có quyền sở hữu hạn trong công ty.

Giá cổ phiếu ưu đãi trên thị trường chứng khoán thường



không dao động lớn như giá cổ phiếu thường. Loại cổ phiếu này phù hợp với những nhà đầu tư muốn có thu nhập ổn định, đều đặn không thích mạo hiểm, rủi ro.

Để tạo ra sự hấp dẫn hơn cho cổ phiếu ưu đãi, phù hợp với tâm lý muôn vẻ của các nhà đầu tư, cổ phiếu ưu đãi được đa dạng hóa và phân chia thành nhiều loại khác nhau:

**Cổ phiếu ưu đãi tích lũy:** là loại cổ phiếu ưu đãi trong đó doanh nghiệp phát hành đảm bảo trả đầy đủ cổ tức cho người sở hữu. Nếu trong năm tài chính mà cổ tức không trả được, thì công ty có thể dồn số cổ tức này (toàn phần hay từng phần) vào năm tài chính sau. Việc tích lũy cổ tức có thể tiến hành theo hai cách: tích lũy thuần (tích lũy đơn) và tích lũy ghép (tích lũy kép).

**Ví dụ:** Năm 2000, Công ty cổ phần HAPACO phát hành cổ phiếu ưu đãi tích lũy mệnh giá 10.000đồng/cp, cổ tức 10%/năm.

Giả sử năm 2000, công ty mới trả cổ tức 500đ/cp

Năm 2001, công ty mới trả cổ tức 700đ/cp

Năm 2002, công ty mới trả cổ tức 800đ/cp

Hãy tiến hành tích lũy cổ tức của cổ phiếu trên theo hai cách tích lũy là tích lũy thuần và tích lũy kép.

Trong trường hợp tích lũy cổ tức theo cách tích lũy thuần, ta có bảng sau:

ĐVT: đồng

| Năm  | Mệnh giá | Cổ tức phải trả | Cổ tức đã trả | Cổ tức được tích lũy |
|------|----------|-----------------|---------------|----------------------|
| 2000 | 10.000   | 1.000           | 500           | 500                  |
| 2001 | 10.000   | 1.500           | 700           | 800                  |
| 2002 | 10.000   | 1.800           | 800           | 1.000                |

Trong trường hợp tích lũy cổ tức theo cách tích lũy kép, ta có bảng sau:

DVT: đồng

| Năm  | Mệnh giá | Cổ tức phải trả | Cổ tức đã trả | Cổ tức được tích lũy |
|------|----------|-----------------|---------------|----------------------|
| 2000 | 10.000   | 1.000           | 500           | 500                  |
| 2001 | 10.500   | 1.050           | 700           | 350                  |
| 2002 | 10.850   | 1.085           | 800           | 285                  |

*Cổ phiếu ưu đãi không tích lũy:* là loại cổ phiếu mà doanh nghiệp có lãi đến đâu trả đến đó. Phần nợ cổ tức không được tích lũy vào năm sau.

*Cổ phiếu ưu đãi chia phần:* là loại cổ phiếu ưu đãi mà cổ đông được hưởng ngoài phần cổ tức được chia cố định, khi công ty làm ăn có lãi nhiều sẽ được hưởng thêm một phần lợi tức phụ trội theo tỷ lệ quy định.

*Cổ phiếu ưu đãi không chia phần:* là loại cổ phiếu ưu đãi mà cổ đông chỉ được hưởng lãi cổ phần ưu đãi, ngoài ra không được hưởng thêm bất kỳ một khoản lợi nào, ngay cả khi công ty làm ăn phát đạt vượt bậc.

*Cổ phiếu ưu đãi có thể chuyển đổi:* đây là loại cổ phiếu cho phép người chủ sở hữu cổ phiếu được phép chuyển đổi chúng thành một số lượng cổ phiếu thông thường nhất định trong một thời gian nhất định. Giá cả của loại cổ phiếu ưu đãi này dao động nhiều hơn so với giá cả của các loại cổ phiếu ưu đãi khác.

## (2) Phân loại cổ phiếu theo tính chuyển nhượng

### - Cổ phiếu ký danh:

Đây là loại cổ phiếu ghi rõ tên của người sở hữu trên bề mặt cổ phiếu ở dạng chứng chỉ. Loại cổ phiếu này ra đời đầu tiên trong lịch sử cổ phiếu. Tuy nhiên, hình thức này có nhược điểm là chuyển nhượng rất phức tạp, khi muốn chuyển nhượng cho người khác phải đăng ký tại cơ quan

phát hành và phải được hội đồng quản trị cho phép. Vì vậy, đến đầu thế kỷ XVIII, cổ phiếu vô danh đã ra đời và đến thế kỷ XIX - XX, cổ phiếu vô danh đã phát triển rộng rãi và được sử dụng rộng rãi.

- *Cổ phiếu vô danh*: Đây là loại cổ phiếu không ghi tên người sở hữu, việc chuyển nhượng dễ dàng và đơn giản không cần có thủ tục pháp lý rườm rà.

(3) Phân loại cổ phiếu theo hình thức góp vốn:

- *Cổ phiếu góp vốn bằng tiền*: Loại cổ phiếu này được phát hành cho những chủ thể góp vốn bằng tiền (có thể nội tệ hay ngoại tệ).

- *Cổ phiếu bằng hiện vật*: Loại cổ phiếu này được phát hành cho những chủ thể góp vốn bằng tài sản, như vàng, tài sản, bản quyền sở hữu công nghiệp...

(4) Phân loại theo quyền tham gia bỏ phiếu biểu quyết trong đại hội cổ đông:

- *Cổ phiếu đơn phiếu*: Loại cổ phiếu này được phân bổ theo tỷ lệ một cổ phiếu là một phiếu bầu. Loại cổ phiếu này thường sử dụng cho các doanh nghiệp ít cổ đông vì các cổ đông đều có thể và có điều kiện tham dự đại hội cổ đông.

- *Cổ phiếu đa phiếu*: Là loại cổ phiếu quy định một phiếu bầu phải bao gồm nhiều cổ phiếu, do đó, loại cổ phiếu này thường dùng cho doanh nghiệp có nhiều cổ đông.

Như vậy, hoạt động đầu tư cổ phiếu được thực hiện đối với các khách hàng:

- Có nhu cầu hùn vốn với các doanh nghiệp sản xuất hay kinh doanh dịch vụ với mục đích thuần túy đầu tư tài chính hay kể cả tham gia quản lý.

- Đã xác định được mức rủi ro trong khả năng có thể và chấp nhận rủi ro.

- Nhằm bảo toàn giá trị tài sản đầu tư kèm mục đích thu lợi khi so sánh có lợi hơn các loại hình đầu tư khác.

- Tạo thêm tài sản trong danh mục tổ hợp tài sản đầu tư.
- Có chủ ý đầu cơ chờ thặng dư giá.

Các bất lợi khi đầu tư cổ phiếu mà nhà đầu tư cần chú ý là:

- Rủi ro giảm giá là rất lớn và phụ thuộc chủ yếu vào các nhà điều hành công ty, chiến lược phát triển công ty cũng như tình hình chính trị quốc gia và các chính sách phát triển kinh tế của nhà nước.

- Mức doanh lợi đầu tư không ổn định, mức lợi tức cổ phần thường thấp hơn mức lãi trên thị trường vốn, đôi khi bằng không.

- Có thể bị phong tỏa giao dịch gây khó khăn khi có nhu cầu tạo vốn.

- Rất khó lựa chọn thời điểm thích hợp để đầu tư hay giải tỏa đầu tư.

- Không có sự đảm bảo khả năng bảo toàn vốn đầu tư.

- Có thể vướng mắc về thủ tục trong việc giao dịch cổ phiếu ghi danh.

- Phải tự bảo quản hay phải chịu phí lưu ký.

Tóm lại, với những đặc trưng của mình, cổ phiếu đã tạo cho các công ty cổ phần nhiều ưu thế: 1/ Có khả năng huy động được một khối lượng vốn khổng lồ từ những số vốn lẻ tẻ trong dân chúng; 2/ Vốn đầu tư của các cổ đông không bị bất động qua việc mua bán hay cầm cố; 3/ Cổ phiếu tạo điều kiện tách bạch chức năng của nhà kinh doanh với chức năng của nhà cấp vốn.

### 1.2.2. Trái phiếu (Bond) (chứng khoán nợ)

Có rất nhiều định nghĩa về trái phiếu. Có thể hiểu, trái phiếu là một chứng thư xác nhận một khoản nợ của tổ chức phát hành đối với người sở hữu (trái chủ), trong đó cam kết sẽ trả số tiền gốc kèm với tiền lãi trong một thời hạn nhất định.

Theo Luật chứng khoán ở Việt Nam năm 2006, trái phiếu là loại chứng khoán xác nhận quyền và lợi ích hợp

pháp của người sở hữu đối với một phần vốn nợ của tổ chức phát hành trái phiếu.

Bản chất kinh tế của trái phiếu là quan hệ tín dụng. Người phát hành với tư cách là người đi vay, người mua trái phiếu là người cho vay và được gọi là trái chủ. Có nhiều loại trái phiếu khác nhau, nhưng tất cả các loại trái phiếu nói chung có những đặc điểm chủ yếu sau:

- Trái phiếu có mệnh giá (còn gọi là giá trị danh nghĩa). Mệnh giá trái phiếu là số tiền ghi trên bề mặt của trái phiếu ở dạng chứng chỉ. Giá trị này được coi là số vốn gốc, là căn cứ để xác định số lợi tức tiền vay mà người phát hành phải trả. Mệnh giá cũng thể hiện số tiền mà người phát hành phải trả khi trái phiếu đến hạn. Mệnh giá trái phiếu có thể do luật quy định (ví dụ như ở Mỹ các trái phiếu có thể được phát hành theo các mệnh giá trong khoảng từ 50 USD đến 10.000 USD, nhưng mệnh giá phổ biến nhất là 1.000 USD. Ở Việt Nam, trái phiếu có mệnh giá là 100.000 đồng và bội số của 100.000 đồng theo quy định của Luật chứng khoán năm 2006).

- Trái phiếu có thời hạn. Thời hạn của trái phiếu là thời hạn đi vay của tổ chức phát hành (thụ trái) đối với trái chủ và được ghi rõ trên bề mặt của trái phiếu. Đó là khoảng thời gian từ ngày phát hành đến ngày người phát hành hoàn trả vốn gốc lần cuối.

Thời hạn trung bình là thời gian mà toàn bộ 100% số tiền của trái phiếu (mệnh giá) được sử dụng trong suốt thời hạn đó. Đây là thời hạn thực tế của trái phiếu. Thời hạn trung bình của trái phiếu có thể khác thời hạn đáo hạn của trái phiếu. Trái phiếu có thể được hoàn vốn khi đáo hạn, nhưng cũng có thể được hoàn vốn trước hạn toàn bộ hay từng phần. Nếu toàn bộ vốn của trái phiếu được hoàn trả khi đáo hạn, thì trái phiếu có thời hạn đáo hạn bằng với thời hạn trung bình của trái phiếu. Nếu hoàn vốn trước hạn từng phần thì trái phiếu có thời hạn đáo hạn lớn hơn thời hạn

trung bình của trái phiếu. Thời hạn đáo hạn là số thời gian tính đến ngày hết hạn của trái phiếu và chỉ là thời hạn danh nghĩa của trái phiếu.

Thời hạn trái phiếu có ảnh hưởng trực tiếp đến giá trái phiếu trên thị trường. Lợi tức trái phiếu và rủi ro trái phiếu.

- Trái phiếu có quy định lãi suất.

Khác với cổ phiếu không quy định cụ thể tỷ suất cổ tức và thời hạn trả cổ tức, trái phiếu có quy định lãi suất và thời hạn trả lãi. Lãi suất này được xác định theo tỷ lệ phần trăm với mệnh giá của trái phiếu, lãi suất này là căn cứ để xác định lợi tức trái phiếu. Lãi suất được tính toán theo năm, nhưng tiền lãi được thanh toán thường là 6 tháng một lần.

- Trái chủ được hưởng quyền lợi nhất định từ chủ thể phát hành.

Trái chủ là người cho vay, do đó họ phải có quyền lợi và nghĩa vụ đối với khoản vay này, đó là:

+ Được hưởng lợi tức trái phiếu (trái tức) không phụ thuộc vào kết quả kinh doanh của công ty (nếu là trái phiếu công ty), qua đó thực hiện đầu tư tiền một cách dài hạn theo mức lãi suất thị trường vốn (có thể cố định hay linh hoạt).

+ Được hoàn vốn đúng hạn hay trước hạn tùy thuộc vào quy định trong bản quảng cáo phát hành.

+ Được quyền bán, chuyển nhượng, chuyển đổi, cầm cố.

+ Được thanh toán trước các cổ phiếu khi công ty thanh lý, giải thể (nếu là trái phiếu công ty).

Lợi thế của đầu tư trái phiếu là:

+ Rủi ro mất vốn rất hạn hữu.

+ Có thể sử dụng cho các thể hệ sau thừa kế.

+ Hoạch định trước được mức lợi tức hay thụ hưởng lợi tức theo thị trường.

+ Có thể chấp nhận, cầm cố hay chuyển nhượng khi có nhu cầu về vốn.

Bất lợi khi đầu tư trái phiếu nếu so với các loại hình đầu tư khác là:

- + Cũng phải chịu rủi ro về sự mất giá của đồng tiền mà mức lợi tức có thể không bù đắp tương xứng.

- + Giá trị tài sản đầu tư không tăng, đôi khi còn bị giảm do chiết khấu trước hạn định trong điều kiện bất lợi của thị trường trái phiếu.

- + Không được hoàn trả trước hạn.

- + Phải tự quản lý trái phiếu hay phải chịu phí lưu ký khi gửi chứng khoán.

- + Người đầu tư không được quyền quản trị công ty, không được hưởng lợi nhuận cao.

- Giá phát hành: là giá bán ra của trái phiếu vào thời điểm phát hành. Thông thường giá phát hành có thể ở một trong ba trường hợp sau:

- + Giá phát hành bằng mệnh giá.

- + Giá phát hành nhỏ hơn mệnh giá.

- + Giá phát hành lớn hơn mệnh giá.

Trái phiếu có thể được phân chia thành nhiều loại khác nhau tùy theo nhiều tiêu thức phân chia:

*1.2.2.1. Căn cứ vào chủ thể phát hành* (đây là căn cứ phân loại chủ yếu nhất)

- Trái phiếu công ty.

Trái phiếu công ty là trái phiếu do công ty phát hành với mục đích huy động vốn để bổ sung vốn tạm thời thiếu phục vụ cho đầu tư phát triển của công ty.

- Đặc điểm của trái phiếu công ty là:

- + Được ưu tiên thanh toán trước cổ phiếu về tài sản và lợi nhuận của công ty.

- + Trái chủ không có quyền kiểm soát công ty.

+ Trái phiếu công ty có rất nhiều loại tùy thuộc vào điều kiện, sự tính toán mà công ty có thể lựa chọn:

+ Trái phiếu tín chấp:

Đây là loại trái phiếu được phát hành dựa vào uy tín của công ty. Chúng thường do các công ty lớn, có danh tiếng và uy tín phát hành. Uy tín của doanh nghiệp được thể hiện và minh chứng thông qua bảng tổng kết tài sản, bảng báo cáo thu nhập của doanh nghiệp và việc đánh giá khả năng thanh toán kịp thời vốn và lãi cho trái chủ.

+ Trái phiếu thế chấp hoặc cầm cố:

Chúng khoán nợ được đảm bảo bằng tài sản cụ thể của công ty phát hành nhà máy, thiết bị, chứng khoán... gọi là trái phiếu thế chấp hoặc cầm cố. Khi phát hành, công ty phải có một số lượng tài sản tương ứng ký thác tại cơ quan ủy thác để làm bằng chứng, bảo đảm khả năng hoàn trả vốn và lãi cho trái phiếu. Thông thường số chứng khoán được công ty đem ký thác phải có giá trị trên 25% số vốn tổng giá trị trái phiếu phát hành.

Trái phiếu thế chấp hoặc cầm cố có thể có hai loại: trái phiếu đóng và trái phiếu mở. Với trái phiếu đóng: công ty phát hành không được phép phát hành bất kỳ một loại chứng khoán bổ sung nào đối với tài sản đã được thế chấp. Với trái phiếu mở: công ty được phép phát hành chứng khoán bổ sung đối với tài sản đã được thế chấp theo một tỷ lệ nhất định. Do đó, trái phiếu thế chấp mở thường có lãi suất cao hơn trái phiếu thế chấp đóng.

+ Trái phiếu bảo lãnh:

Đây là loại trái phiếu được đảm bảo khả năng thanh toán về vốn và lãi bởi một doanh nghiệp khác. Người bảo lãnh thường là ngân hàng, công ty tài chính, công ty bảo hiểm hay các công ty chứng khoán. Nếu sự bảo lãnh được thực hiện bởi nhiều người bảo lãnh thì trái phiếu bảo lãnh còn gọi là trái phiếu liên đới.



#### + Trái phiếu chuyển đổi:

Trái phiếu chuyển đổi là loại chứng khoán nợ với những đặc tính phát hành thông thường như trái phiếu vô danh nhưng có thêm quy định về quyền chuyển đổi - không được phép hủy ngang - thành cổ phiếu của công ty phát hành trong một thời hạn được quy định trong bản cáo bạch phát hành. Trên thực tế, các công ty con - đặc biệt các công ty con tại nước ngoài của các công ty tài chính - thường đứng ra phát hành trái phiếu có quyền chuyển đổi sang cổ phiếu của công ty mẹ.

Trái phiếu chuyển đổi là một tổ hợp những điều kiện của trái phiếu công nghiệp (như việc trả lãi theo mức quy định trước, hoàn trả vốn đầu tư khi tới hạn thanh toán và mức rủi ro thị giá trái phiếu trong trường hợp nhượng bán trái phiếu trước hạn) và các đặc tính của cổ phiếu dưới dạng thụ hưởng giá trị gia tăng từ thị giá trong tương lai.

Đây là loại trái phiếu mà khi phát hành, công ty có kèm điều khoản cho phép người chủ sở hữu trái phiếu được chuyển đổi trái phiếu của mình thành một số lượng cổ phiếu thường của cùng một công ty phát hành, nếu như đáp ứng được những điều kiện chuyển đổi về tỷ lệ, thời gian và hình thức chuyển đổi. Đây là cơ hội kiếm lời cho người mua trái phiếu khi giá cổ phiếu gia tăng trên thị trường. Vì vậy, loại trái phiếu này rất hấp dẫn đối với người đầu tư và thường được nhiều công ty cổ phần áp dụng. Tổ chức phát hành thường quy định về:

*Tỷ lệ chuyển đổi:* Tỷ lệ chuyển đổi là một tỷ lệ quy định về việc trái chủ được phép chuyển đổi giá trị danh nghĩa của trái phiếu sang một cổ phiếu. Trong tỷ lệ chuyển đổi này, giá trị danh nghĩa của trái phiếu được thay bằng giá trị danh nghĩa của cổ phiếu được chuyển đổi.

*Bù giá:* Trong rất nhiều trường hợp, bên cạnh việc đặt giá trị danh nghĩa và quyền chuyển đổi cổ phiếu trong điều

kiện chuyển đổi còn quy định về việc trả thêm một giá trị phụ (bù giá) tính trên một cổ phiếu. Khoản bù giá này làm cho giá chuyển đổi cổ phiếu tăng tương ứng. Hơn nữa, việc bù giá này còn được chia theo thang bậc gia tăng hay hạ thấp tùy theo từng thời điểm. Bằng cách này, tổ chức phát hành tìm cách tác động vào người đầu tư vốn trong việc lựa chọn thời điểm chuyển đổi sớm hay muộn.

*Thời hạn chuyển đổi:* Thời hạn chuyển đổi thông thường không đồng nhất với thời hạn lưu hành của trái phiếu chuyển đổi. Hơn nữa, trước thời hạn chuyển đổi thường có một thời gian ngắn hay dài không cho phép chuyển đổi. Vì lý do kỹ thuật, khả năng chuyển đổi bị loại trừ trong thời gian khoảng 2 tuần trước khi kết thúc năm hay trong thời gian triệu tập đại hội đồng cổ đông hoặc khi đặt ra quyền đặt mua. Có trường hợp, thời điểm công bố chuyển đổi được ấn định cụ thể trong khoảng thời gian cụ thể.

*Nội dung điều chỉnh:* Mọi thay đổi trong cấu trúc vốn của công ty phát hành (như tăng vốn, điều chỉnh hay phân bổ cổ tức) có thể làm giảm giá trị quyền chuyển đổi của trái phiếu chuyển đổi, căn cứ vào quy định quyền đặt mua, giá chuyển đổi giảm tương ứng với giá trị quyền đặt mua.

*Trường hợp không chuyển sang cổ phiếu:* Nếu trái chủ không thực hiện quyền chuyển đổi của mình trong thời hạn quy định, thì sau đó đối với trái chủ, trái phiếu chuyển đổi được coi như trái phiếu thông thường và phải tuân thủ những điều kiện hoàn trả thu hồi được thực hiện theo mệnh giá của trái phiếu.

*Giao dịch trái phiếu chuyển đổi:* Phương thức giao dịch trái phiếu chuyển đổi được thực hiện như giao dịch các trái phiếu thông thường khác.

+ Trái phiếu thu nhập: Loại trái phiếu này thường được sử dụng khi tổ chức lại công ty hoặc khi công ty bị suy thoái về tài chính. Lãi suất của loại trái phiếu này chỉ được thanh toán

khi công ty thực sự có lãi. Vì vậy, loại chứng khoán này là sự lai tạp giữa trái phiếu và cổ phiếu thường. Tuy nhiên, người nắm giữ trái phiếu thu nhập có quyền ưu tiên về lợi nhuận hơn so với người nắm giữ cổ phiếu. Nghĩa là, các cổ đông có cổ phiếu chỉ có thể nhận được cổ tức khi những người sở hữu trái phiếu thu nhập đã được thanh toán đầy đủ tiền lãi.

+ Trái phiếu hoàn vốn: loại trái phiếu này cho phép doanh nghiệp được hoàn vốn cho trái chủ trước hạn, theo một trong hai cách:

Hoàn vốn bất cứ lúc nào trong thời hạn của trái phiếu.

Hoàn vốn sau một thời gian nhất định kể từ ngày trái phiếu được phát hành. Ví dụ như trái phiếu công nghiệp của Mỹ có thời hạn chống hoàn vốn là 10 năm, trái phiếu của doanh nghiệp thương mại là 3 - 5 năm.

Thông thường công ty mua lại trái phiếu với sự chấp nhận trả cho người có trái phiếu theo giá gia tăng và lớn hơn mệnh giá trái phiếu.

Đối với công ty, ngoài những loại trái phiếu kể trên, tùy theo tập quán của mỗi nước, có thể còn có những loại trái phiếu khác nữa. Ví dụ: trái phiếu Bull Dog là loại trái phiếu của Anh có lãi suất cố định và có thể bán cho người nước ngoài. Trái phiếu chỉ số: là loại trái phiếu có lãi suất không cố định được điều chỉnh tùy thuộc vào chỉ số giá sinh hoạt hàng tháng, năm...

#### • Trái phiếu chính phủ

Đây là chứng khoán nợ do chính phủ trung ương hoặc chính quyền địa phương phát hành nhằm mục đích bù đắp sự thiếu hụt ngân sách và tài trợ cho các dự án xây dựng cơ sở hạ tầng, công trình phúc lợi công cộng trung ương và địa phương.

Đặc điểm của trái phiếu chính phủ là độ tin cậy về khả năng thanh toán rất cao trong điều kiện kinh tế bình thường, không có chiến tranh, đảo chính quân sự... Trái

phiếu chính phủ có tính thanh khoản rất cao, số lượng lớn, vì vậy các nhà đầu tư thường thích đầu tư vào trái phiếu chính phủ hơn là trái phiếu doanh nghiệp, đặc biệt là ở các nước đang phát triển.

Tương tự như trái phiếu công ty, trái phiếu chính phủ cũng bao gồm nhiều loại phong phú và đa dạng như:

- Tín phiếu kho bạc trung hạn: là phiếu nợ trung hạn, thường có thời hạn từ 1 năm, do kho bạc phát hành khi huy động vốn để bổ sung quỹ ngân sách. Thông thường, đây là loại trái phiếu coupon và lưu hành trên thị trường tiền tệ.

- Trái phiếu kho bạc: tương tự như tín phiếu kho bạc, nhưng loại trái phiếu này thường có thời hạn trên 10 năm.

- Trái phiếu đô thị: đây là những loại phiếu nợ dài hạn do chính quyền địa phương phát hành nhằm huy động nguồn vốn tài trợ cho các dự án đầu tư hạ tầng như xây dựng trường học, tu bổ, phát triển xa lộ, cầu cảng, phi trường ở địa phương. Thời hạn thường là 10 năm đến 30 năm. Các trái phiếu này thường được các ngân hàng mua vào lúc phát hành, sau đó tổ chức bán lại trên thị trường chứng khoán thứ cấp cho các công ty bảo hiểm, các công ty tài chính, những người có tài sản lớn, thu nhập cao.

- Công trái nhà nước

Đây là loại trái phiếu dài hạn đặc biệt, thời hạn từ 10 năm trở lên được phát hành từng đợt. Loại này do nhà nước phát hành nhằm bù đắp sự thiếu hụt của ngân sách. Ở các nước phát triển, đây là loại trái phiếu được ưa chuộng nhất vì hầu như không có rủi ro và tuy lãi suất tương đối thấp, nhưng số lãi này không phải chịu thuế. Các định chế tài chính như ngân hàng, công ty tài chính, công ty bảo hiểm, xí nghiệp lớn và cả cá nhân đều thích tham gia mua bán loại công cụ nợ này trên thị trường chứng khoán.

Theo Quy chế phát hành trái phiếu chính phủ số 01/2000/NĐ-CP ngày 13-1-2000, trái phiếu chính phủ ở Việt

Nam bao gồm: tín phiếu kho bạc (dưới 1 năm), trái phiếu kho bạc (từ 1 năm trở lên), trái phiếu đầu tư.

1.2.2.2. Phân loại trái phiếu theo tính chất chuyển nhượng: gồm trái phiếu vô danh và trái phiếu ký danh.

Trái phiếu vô danh là loại trái phiếu không yêu cầu các thông tin cá nhân của trái chủ trên bề mặt tờ trái phiếu và được tự do chuyển nhượng trên thị trường.

Trái phiếu ký danh là loại trái phiếu yêu cầu các thông tin cá nhân về trái chủ được ghi đầy đủ trên tờ trái phiếu; đồng thời những thông tin này cũng được quản lý bởi tổ chức phát hành trái phiếu và trái phiếu này không được phép tự do chuyển nhượng trên thị trường.

1.2.2.3. Phân loại trái phiếu theo hình thức góp vốn: gồm trái phiếu hiện kim (góp bằng tiền) và trái phiếu hiện vật.

1.2.2.4. Phân loại theo phương thức trả lãi: gồm trái phiếu trả lãi trước, trái phiếu trả lãi sau, trái phiếu trả lãi theo kỳ hạn.

Trái phiếu trả lãi trước: là loại trái phiếu mà toàn bộ trái tức được thanh toán một lần ngay vào thời điểm phát hành trái phiếu.

Trái phiếu trả lãi sau: là loại trái phiếu mà toàn bộ trái tức được thanh toán một lần vào ngày đáo hạn của trái phiếu.

Trái phiếu trả lãi theo kỳ hạn: là loại trái phiếu mà toàn bộ trái tức được chi trả cho nhà đầu tư theo nhiều kỳ hạn nhất định.

### *1.2.3. Chứng chỉ quỹ đầu tư*

Chứng chỉ quỹ là loại chứng khoán xác nhận quyền sở hữu của nhà đầu tư đối với một phần vốn góp của quỹ đại chúng. Loại chứng khoán này gắn với hoạt động huy động vốn của quỹ đầu tư chứng khoán. Theo Luật chứng khoán Việt Nam, mệnh giá của chứng chỉ quỹ chào bán lần đầu ra công chúng là 10.000 đồng.

Chúng chỉ quỹ đầu tư là một công cụ tài chính đầu tư rất hữu ích đối với công chúng, vì:

- Chỉ cần số tiền rất nhỏ cũng có thể thực hiện đầu tư.
- Rủi ro luôn được dung hòa do tính đa dạng của tài sản đầu tư trong danh mục tài sản quỹ.

- Không cần phải quan tâm tới việc quản lý điều hành tài sản do chế độ quản lý kép của các quỹ theo luật định (một công ty quản lý quỹ, một ngân hàng giám sát hoạt động quỹ).

- Tài sản đầu tư được bảo đảm bằng tài sản của quỹ (các đối tượng đầu tư của quỹ trong danh mục tài sản quỹ)

- Có thể đầu tư theo phương thức tích góp (mua định kỳ theo hợp đồng) và được hưởng giá mua ưu đãi.

- Có thể thu hồi vốn một cách đơn giản bằng việc chuyển trả lại chúng chỉ cho công ty quản lý quỹ hay ngân hàng giám sát hoạt động quỹ (đối với quỹ mở) hoặc chuyển nhượng trên thị trường chứng khoán.

- Được phép cầm cố hay thế chấp.

Điểm lợi khi đầu tư vào chúng chỉ quỹ đầu tư có thể là:

- Vẫn chịu rủi ro về biến động thị giá của các chứng khoán trong danh mục đầu tư của quỹ và điều đó có ảnh hưởng làm giảm giá chúng chỉ.

- Không thể có tác động trực tiếp vào các công ty phát hành chứng khoán thuộc danh mục tài sản quỹ.

- Cũng chịu rủi ro về mất giá đồng tiền trong trường hợp đầu tư quỹ trái phiếu.

- Mức doanh lợi không ổn định mà phụ thuộc vào lợi tức của chứng khoán trong danh mục tài sản quỹ.

- Chi phí mua chúng chỉ cao hơn so với việc trực tiếp mua cổ phiếu hay trái phiếu.

- Không có sự đảm bảo khả năng bảo toàn vốn đầu tư, đặc biệt đối với các quỹ đầu tư cổ phiếu.

- Đôi khi việc chuyển trả chúng chỉ bị trì hoãn.

Có thể nói, việc đầu tư vào chứng chỉ quỹ đầu tư thực chất là việc đầu tư vào một danh mục đầu tư rất đa dạng do một công ty quản lý quỹ đầu tư điều hành. Việc phân tích hiệu quả đầu tư vào chứng chỉ quỹ đầu tư là vấn đề rất phức tạp do lợi nhuận từ việc đầu tư chứng chỉ quỹ đầu tư phụ thuộc vào:

- Mục đích, ý tưởng đầu tư của quỹ đầu tư được thể hiện trong điều lệ quỹ.

- Nguồn lợi nhuận thu được từ từng khoản mục đầu tư trong danh mục tài sản quỹ - tức khả năng sinh lời của các chứng khoán thuộc danh mục đầu tư.

- Trình độ quản lý điều hành quỹ của công ty quản lý quỹ đầu tư.

Khi tư vấn đầu tư chứng chỉ quỹ đầu tư, nhà tư vấn cần quan tâm đầu tiên tới việc lựa chọn quỹ, phân tích khả năng sinh lời của từng quỹ cùng đối tượng để so sánh và trên cơ sở phân tích trình độ quản lý điều hành của công ty quản lý quỹ để quyết định.

#### *1.2.4. Chứng khoán phái sinh (Derivatives)*

Trên TTCK, bên cạnh các giao dịch mua bán chứng khoán vốn, chứng khoán nợ, còn giao dịch mua bán các sản phẩm tài chính khác như: chứng quyền, chứng khế, quyền lựa chọn... Các sản phẩm này được ra đời từ các giao dịch chứng khoán và được quyền chuyển đổi sang chứng khoán qua mua bán. Do đó, người ta gọi chúng là các chứng từ có nguồn gốc tài chính hoặc các chứng khoán phái sinh. Chứng khoán phái sinh là các chứng từ nhận các quyền lợi bổ sung phát sinh từ chứng khoán.

1.2.4.1. Quyền mua cổ phần (Right Certificate - quyền tiên mãi hoặc quyền đặt mua)

Quyền mua cổ phần là một loại chứng khoán phái sinh, hay nói cách khác là một chứng chỉ xác nhận quyền sở hữu một phần giá trị cổ phiếu “đang chờ nhận”.

Đây là một chứng thư do công ty cổ phần phát hành cho cổ đông, xác nhận quyền của cổ đông được mua một số lượng nhất định cổ phiếu mới phát hành với một giá cả nhất định và trong một thời hạn nhất định. Theo Luật chứng khoán Việt Nam năm 2006, quyền mua cổ phần là loại chứng khoán do công ty cổ phần phát hành kèm theo đợt phát hành cổ phiếu bổ sung nhằm đảm bảo cho cổ đông hiện hữu quyền mua cổ phiếu mới theo những điều kiện đã được xác định.

Đặc điểm của quyền mua cổ phần:

- Quyền mua cổ phần thường có thời hạn ngắn, có thể chỉ từ 1 tuần đến 6 tuần. Trong thời hạn này, người nắm giữ chứng quyền có thể sử dụng chứng để mua cổ phiếu mới của đợt phát hành hoặc bán chứng quyền cho người khác trên thị trường chứng khoán. Quá hạn, chứng quyền mất giá trị và xem như bị hủy bỏ.

- Cổ đông cũ được ưu tiên đăng ký mua cổ phiếu mới với giá thấp hơn giá thị trường nhằm bù đắp thiệt hại cho các cổ đông do: “hiệu ứng pha loãng” gây ra (thị giá cổ phiếu sau khi phát hành cổ phiếu bổ sung sẽ giảm so với trước lúc phát hành).

Nếu một cổ đông muốn thực hiện quyền của mình, họ sẽ điền vào tờ chứng quyền và gửi đến công ty. Họ cũng có thể gửi séc hoặc ngân phiếu theo giá trị của những cổ phiếu muốn mua thêm. Ngược lại, nếu họ không muốn thực hiện quyền của mình, họ có thể bán quyền này trên thị trường chứng khoán theo giá thị trường hiện hành để hưởng một phần chênh lệch giá và phải chấp nhận “hiệu ứng pha loãng” đối với quyền sở hữu của họ đối với công ty.

#### 1.2.4.2. Chứng quyền (Warrants) (bảo chứng phiếu)

Đây là loại chứng khoán được phát hành cùng với việc phát hành trái phiếu hoặc cổ phiếu ưu đãi, cho phép người sở hữu chứng khoán được quyền mua một số cổ phiếu phổ thông nhất định theo mức giá đã được xác định trước trong thời kỳ



nhất định. Trái phiếu kèm quyền chọn lựa mua cổ phiếu cũng có các đặc tính như trái phiếu thông thường, chỉ khác ở chỗ đi kèm tờ trái phiếu này còn có các phiếu quyền lựa chọn mua cổ phiếu - Warrant. Chính bằng thuật ngữ này, khái niệm Warrant (Stock Right) đã phân biệt một cách rõ ràng với các quyền và các phạm trù thuộc thương mại quyền lựa chọn (Option) - một trong các nghiệp vụ kinh doanh thời hạn của thị trường chứng khoán.

Mục đích của chứng quyền:

- Làm tăng tính hấp dẫn của phát hành chứng khoán có lãi suất cố định.

- Làm giảm chi phí phát hành.

Trong thực tế, các chứng quyền được phát hành cùng với trái phiếu hoặc cổ phiếu ưu đãi để giúp cho việc chào bán lần đầu những chứng khoán này trở nên hấp dẫn hơn. Chẳng hạn, công ty A có cổ phiếu thường đang lưu hành với giá là 35USD một cổ phiếu trên thị trường chứng khoán. Chứng quyền phát hành cho phép người sở hữu chứng khế đó mua cổ phiếu A với giá là 50USD một cổ phiếu vào bất kỳ thời điểm nào cho đến ngày đáo hạn của chứng quyền. Nếu A là một công ty có triển vọng phát triển tốt và công chứng đánh giá là thị giá cổ phiếu của nó vào thời điểm chứng quyền đáo hạn không chỉ là 50USD mà còn cao hơn, thì chứng quyền A sẽ rất hấp dẫn.

Do các chứng quyền có kỳ hạn dài hoặc vĩnh viễn, nên một công ty có thể có vài ba loại chứng quyền lưu hành vào cùng một thời điểm.

Người nắm giữ chứng quyền có thể giữ lại trái phiếu và bán chứng quyền, hoặc giữ lại chứng quyền bán trái phiếu hoặc giữ cả trái phiếu và chứng quyền, hoặc bán cả hai. Thị giá của chứng quyền tùy thuộc vào yếu tố như giá chuyển đổi, thời hạn còn lại trên chứng quyền, giá trị cổ phiếu cơ bản của nó.

Giá chứng quyền được coi là một phần vốn của cổ đông và phụ thuộc vào nhiều yếu tố như: giá trị của chứng quyền, thời hạn còn lại của chứng quyền, xu hướng biến động về thị giá của cổ phiếu ẩn định trong chứng quyền.

#### 1.2.4.3. Quyền lựa chọn (Option)

Quyền lựa chọn là một hợp đồng được ký kết giữa một bên là “người ký phát” và một bên là người mua hợp đồng trong đó cho phép người mua hợp đồng được quyền mua hoặc bán cho người ký phát hợp đồng một số lượng chứng khoán với một giá cả nhất định và trong một thời hạn quy định của tương lai. Luật chứng khoán Việt Nam quy định: quyền chọn mua, quyền chọn bán là quyền được ghi trong hợp đồng cho phép người mua lựa chọn quyền mua hoặc quyền bán một số lượng chứng khoán được xác định trước trong khoảng thời gian nhất định với mức giá được xác định trước.

Hợp đồng quyền lựa chọn cung cấp quyền cho người sở hữu nó chứ không phải là nghĩa vụ mua hoặc bán. Vì vậy, người chủ của quyền lựa chọn có thể thực hiện hoặc không thực hiện quyền trong thời hạn hiệu lực của hợp đồng quyền lựa chọn.

Nếu không muốn thực hiện quyền, người chủ sở hữu của quyền có thể bán quyền lựa chọn đó trên thị trường chứng khoán, nghĩa là chuyển quyền sở hữu cho người chủ khác. Vì vậy, hợp đồng quyền lựa chọn cũng được coi là một chứng khoán của thị trường chứng khoán.

Quyền lựa chọn có thể quy định cụ thể về:

- Số lượng cổ phiếu được phép quy đổi đối với một phiếu quyền lựa chọn. Thông thường, thị trường các nước cũng đưa ra quy định số lượng giao dịch tối thiểu đối với một hợp đồng thời hạn kèm quyền lựa chọn (ví dụ: tại Đức đối với cổ phiếu Đức là 50 tờ cổ phiếu hay 100 tờ cổ phiếu nước ngoài; hoặc tại Mỹ là 100 cổ phiếu hay 100 chỉ số Index và các bội số theo 5; 10, 15).

- Giá giao dịch: giá này có thể là giá thị trường của hàng hóa cơ sở, giá quyền lựa chọn, giá hàng hóa cơ sở thực hiện theo quyền.

+ Giá thực thi hợp đồng: giá giao dịch là giá do các đối tác thương lượng khi ký kết hợp đồng mua bán trong tương lai. Trong bất kể tình huống nào của thị trường khi thực thi hợp đồng các đối tác phải chấp nhận thanh quyết toán theo giá này.

+ Cơ sở tính giá giao dịch: được xác định theo giá chứng khoán được niêm yết trên sàn giao dịch tại thời điểm ký kết hợp đồng và dự đoán về xu hướng biến động trong tương lai. Đối với người mua, đây là chi phí đầu tư và với người bán thì là khoản doanh lợi.

+ Quy ước tính giá: tùy theo từng thị trường, giá cơ sở có thể được tiêu chuẩn hóa.

- Người thực hiện hợp đồng có quyền lựa chọn về: nhượng bán, yêu cầu thực thi hợp đồng, hay hủy ngang hợp đồng (trong trường hợp lựa chọn cần phân biệt rõ người ký phát quyền lựa chọn/đối tác thụ động và người mua quyền/đối tác chủ động).

- Phí thù lao/Giá quyền lựa chọn: được gọi là thù lao do phí thụ hưởng quyền chọn, là khoản “chi bù đắp” cho đối tác bán quyền do việc cho phép đối tác thụ hưởng quyền lựa chọn. Phí phụ thuộc vào:

+ Cung cầu thị trường quyền lựa chọn (tức là số lượng đối tác tham gia), giao dịch chứng khoán theo thời hạn kèm quyền lựa chọn).

+ Thời gian hiệu lực của quyền lựa chọn (giá tỷ lệ thuận với thời gian).

+ Giá giao dịch được thỏa thuận (giá quyền lựa chọn tỷ lệ nghịch với giá giao dịch).

+ Mức độ biến động giá chứng khoán thuộc đối tượng giao dịch của hợp đồng.

+ Loại hình quyền lựa chọn (mua hay bán).

- Thời điểm/thời hạn thực thi hợp đồng (cần chú ý tới ngày hiệu lực cuối cùng quy định đối với từng thời hạn hiệu lực của hợp đồng lựa chọn).

- Đối tượng giao dịch: loại chứng khoán giao dịch và đặc biệt cần chú ý tới loại chứng khoán thuộc diện được giao dịch theo lựa chọn.

- Chứng khoán được giao dịch theo các quyền lựa chọn được mua bán trên sàn giao dịch: thường là chứng khoán thuộc diện được giao dịch thời hạn theo quyền lựa chọn và có sự đồng ý của tổ chức phát hành, cổ phiếu giao dịch phải là cổ phiếu của các công ty có vốn điều lệ lớn.

*Ý nghĩa sử dụng các giao dịch theo thời hạn:*

Ở các giao dịch mua bán chứng khoán theo thời hạn, mục đích thực sự mua và bán chứng khoán chỉ là hạn hữu. Trên thực tế các giao dịch này được sử dụng vì các mục đích sau:

- Tạo dựng hay giải tỏa các khoản đầu tư đối ứng với các tài sản trong danh mục đầu tư nhằm phòng chống rủi ro và bảo toàn tài sản đầu tư hay vốn.

Quyền lựa chọn được giao dịch tự do như một loại hàng hóa và khi đó giá quyền lựa chọn được xác định theo chênh lệch giữa thị giá hiện tại và giá giao dịch (thỏa thuận) của chứng khoán thuộc đối tượng giao dịch. Và như vậy, quyền lựa chọn chỉ có thể giao dịch được khi chênh lệch này là dương, tức thị giá cao hơn giá giao dịch đối với quyền lựa chọn mua và thị giá thấp hơn giá giao dịch đối với hợp đồng quyền chọn bán.

**Ví dụ:** giá trị nội sinh của phiếu quyền lựa chọn mua ( $PQ_{cd}$ ):

$PQ_{cd} = \text{Thị giá cổ phiếu} - \text{giá trị danh nghĩa của phiếu quyền lựa chọn mua.}$

Quyền lựa chọn này có hai loại:

- *Quyền chọn mua* (Call Option): cho phép người mua

hợp đồng được quyền mua một số lượng chứng khoán nhất định với giá cả nhất định, trong một thời hạn quy định của tương lai. Người mua hợp đồng phải trả cho người bán hợp đồng một khoản phí gọi là phí chọn mua (Call Premium). Sau khi thực hiện thanh toán giá quyền chọn bất kỳ lúc nào trong thời gian hiệu lực của hợp đồng, người thụ hưởng (người mua quyền lựa chọn mua) có quyền yêu cầu người bán quyền (người ký phát quyền lựa chọn) phải bán cho mình một khối lượng chứng khoán được quy định trong hợp đồng với giá thỏa thuận từ trước hay hủy bỏ quyền đòi hỏi của mình và chấp nhận thiệt hại về giá quyền lựa chọn.

Có thể tổng hợp ý tưởng, mục đích và rủi ro của các đối tác giao dịch quyền lựa chọn mua như sau:

|                                   | <b>Đối tác mua quyền lựa chọn (người thụ hưởng)</b>                                                       | <b>Đối tác bán quyền lựa chọn (người bị động)</b>                                                                                                      |
|-----------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Nhận định                         | Giá tăng trên giá cơ sở (Giá thỏa thuận trong hợp đồng)                                                   | Giá ổn định và có xu hướng giảm                                                                                                                        |
| Ý tưởng                           | Mua khi giá thấp được thỏa thuận và bán khi giá cao                                                       | Tránh thiệt hại khi chứng khoán bị tụt giá hoặc được bù đắp rủi ro trượt giá bằng khoản thu từ giá quyền chọn khi đối tác giao dịch hủy ngang hợp đồng |
| Rủi ro                            | Trường hợp giá thị trường không tăng như ý tưởng thì rủi ro cũng chỉ nằm trong phạm vi giá quyền lựa chọn | Thị giá giao dịch tăng trái ngược với sự dự đoán, mức thiệt giá được bù đắp toàn bộ hay phần lớn từ giá quyền lựa chọn                                 |
| Thời điểm thực thi quyền lựa chọn | Miễn lợi nhuận bắt đầu từ khi thị giá vượt trên giá cơ sở                                                 |                                                                                                                                                        |

- *Quyền chọn bán* (Put - Option) cho phép người mua được quyền bán một số lượng chứng khoán nhất định, với giá cả nhất định, trong một thời hạn quy định trong tương lai. Người mua hợp đồng phải trả cho người bán hợp đồng một khoản phí gọi là phí chọn bán (Put - Premium).

Có thể tổng hợp ý tưởng, mục đích và rủi ro của các đối tác giao dịch quyền chọn bán như sau:

|                                   | <b>Đối tác mua quyền lựa chọn (người thụ hưởng)</b>                                                                                        | <b>Đối tác bán quyền lựa chọn (người bị động)</b>                                                                                    |
|-----------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Nhận định                         | Giá chứng khoán giảm so với giá cơ sở                                                                                                      | Giá ổn định và có xu hướng tăng                                                                                                      |
| Ý tưởng                           | Sẽ bán được chứng khoán với giá cao hơn giá thị trường do đã được ấn định trong hợp đồng và mua lại số chứng khoán này theo giá thấp       | Tránh thiệt hại khi chứng khoán tăng giá khi bị bắt buộc mua thì giá của quyền lựa chọn cũng bù đắp một phần chi phí mua chứng khoán |
| Rủi ro                            | Trường hợp giá thị trường không giảm như ý tưởng thì việc bán không đem lại lợi ích gì và rủi ro cũng chỉ trong phạm vi giá quyền lựa chọn | Thị giá giao dịch giảm trái ngược với dự đoán, mức đánh phải chấp nhận mua giá cao theo giá cơ sở                                    |
| Thời điểm thực thi quyền lựa chọn | Miễn lợi nhuận bắt đầu từ khi thị giá trượt dưới giá cơ sở                                                                                 |                                                                                                                                      |

Thông thường, người mua quyền chọn mua là người đang dự đoán chứng khoán trên thị trường có xu hướng tăng và họ là người kỳ vọng giá lên, còn người ký phát đóng vai trò là người mong đợi giá xuống. Ngược lại, đối với quyền chọn bán, người mua quyền chọn bán là người kỳ vọng giá chứng khoán sẽ xuống.

### *Tính hữu dụng của quyền lựa chọn:*

Quyền lựa chọn là một công cụ tài chính đầu tư với số vốn thấp nhưng lại phục vụ rất nhiều mục đích cần thiết đối với các nhà chuyên doanh chứng khoán. Cụ thể, công cụ này được sử dụng để:

- Phòng chống và hạn chế rủi ro khi thị trường biến động theo xu hướng bất lợi đối với danh mục đầu tư.

- Tạo gia tăng danh mục đầu tư và thu lợi thường kỳ khi thị trường biến động theo xu hướng có lợi cho danh mục đầu tư.

- Tận dụng các kỳ vọng về thị giá với chi phí đầu tư thấp.

- Bảo toàn mức lợi nhuận từ biến động thị giá hay tự bảo vệ trước biến động khi giá giảm.

- Trái chủ có thể thu hồi toàn bộ hay hầu như toàn bộ số tiền đầu tư của mình.

- Biến động giá giao dịch lớn hơn biến động của cổ phiếu cơ sở. Do đó, trái chủ có thể bán các quyền lựa chọn mà không ảnh hưởng đến trái phiếu.

- Suất lợi nhuận trên vốn đầu tư vào quyền lựa chọn lớn gấp bội lần khi đầu tư vào chính cổ phiếu đó. Giả sử tại cùng một thời điểm thị giá cổ phiếu tăng 50% thì có thể giá trị của quyền lựa chọn sẽ đem lại suất lợi nhuận 300%.

- Nếu so sánh với các giao dịch của hợp đồng thời hạn thì quyền lựa chọn có thời hạn giao dịch dài hơn. Điều này đã tạo lợi thế cho nhà đầu tư vào quyền lựa chọn không bị xếp vào diện đầu cơ, vì tại một thời điểm nào đó người đầu tư có thể bán quyền lựa chọn của mình để thu hồi toàn bộ số vốn đầu tư.

Không chỉ đối với các nhà chuyên kinh doanh chứng khoán cần trọng mà kể cả đối với các nhà đầu cơ ưa mạo hiểm đều tận dụng lợi thế của quyền lựa chọn để tạo dựng chiến lược đầu tư quyền lựa chọn. Quyền lựa chọn cho phép các thành viên giao dịch có được điều kiện tạo khả năng

thích ứng của danh mục đầu tư của mình với tình hình thực tế của thị trường.

Hiện nay, ở các nước có nền kinh tế thị trường phát triển, các giao dịch này trên thị trường chứng khoán rất phát triển. Tại Mỹ, người ta thành lập một thị trường chuyên giao dịch về quyền lựa chọn gọi là “Sở giao dịch các hợp đồng quyền lựa chọn Chicago”. Tuy nhiên, tại Sở Giao dịch Chứng khoán New York - Sở Giao dịch Chứng khoán Mỹ vẫn có loại giao dịch về quyền lựa chọn.

#### 1.2.4.4. Hợp đồng kỳ hạn (Forward)

Hợp đồng kỳ hạn là những thỏa thuận mua bán một loại tài sản ở một thời điểm chắc chắn trong tương lai với mức giá nhất định. Tuy nhiên, không giống như hợp đồng tương lai, hợp đồng kỳ hạn không trao đổi trên thị trường, không được định giá hàng ngày. Hợp đồng này không phải theo tiêu chuẩn của thị trường riêng biệt, ngày chuyển giao được xác định theo từng hợp đồng.

Nói chung, các công cụ có nguồn gốc chứng khoán đều bắt nguồn từ một vài chứng khoán cơ bản. Vì vậy, giá cả của hai loại phải dịch chuyển cùng gần nhau. Thông thường, giá của công cụ có nguồn gốc chứng khoán được xác định trực tiếp từ chứng khoán khởi đầu. Với các quyền lựa chọn và chứng khế, người ta đã mua quyền để thực hiện với chứng khoán gốc theo giá cả và số lượng đã được định trước.

Các yếu tố cấu thành tối thiểu của hợp đồng giao dịch theo thời hạn:

- Các đối tác ký kết hợp đồng.
- Loại hình giao dịch.
- Đối tượng giao dịch.
- Khối lượng giao dịch.



- Giá giao dịch (giá cơ sở hay giá thỏa thuận tại ngày ký hợp đồng).

- Thời điểm thời hạn thực thi hợp đồng.

- Thù lao phí đôi với hợp đồng.

*Ý nghĩa sử dụng các giao dịch theo thời hạn:*

- Tạo dựng hay giải tỏa các đầu tư đối ứng với các tài sản trong danh mục đầu tư nhằm phòng chống rủi ro và bảo toàn tài sản đầu tư hay vốn.

- Thụ hưởng chênh lệch giá do phán quyết về biến động thị trường và giá cả của các loại chứng khoán.

- Giao dịch lựa chọn theo thời hạn nhằm phòng chống rủi ro cho các giao dịch bắt buộc theo thời hạn.

Như vậy, các nhân tố ảnh hưởng đến giá của công cụ có nguồn gốc chứng khoán là:

- Giá của chứng khoán nguồn gốc.

- Giá thực hiện.

- Sự giao động của các công cụ có nguồn gốc chứng khoán.

- Thời gian còn lại cho đến khi đáo hạn.

- Sự sẵn có của công cụ và kỹ thuật thay thế tương tự.

- Các lãi suất tương đối và các chi phí để giữ công cụ có nguồn gốc chứng khoán.

#### 1.2.4.5. Các hợp đồng tương lai (Future Contracts)

Hợp đồng tương lai là hợp đồng giữa người bán và người mua, trong đó người bán cam kết giao một số lượng nhất định chứng khoán và người mua sẽ trả tiền khi nhận số chứng khoán đó với một giá nhất định, tại một ngày nhất định trong tương lai, được xác định trước tại thời điểm ký kết hợp đồng. Luật chứng khoán Việt Nam quy định: Hợp đồng tương lai là cam kết mua hoặc bán các loại chứng khoán,

nhóm chứng khoán nhất định với một số lượng và mức giá nhất định vào ngày xác định trước trong tương lai.

Các điều khoản và điều kiện của hợp đồng tương lai được xác định trước, được quy định cụ thể theo các nguyên tắc giao dịch và thống nhất về số lượng, chất lượng chứng khoán phải giao, địa điểm giao hàng và nhiều quy định cụ thể khác. Để tránh mọi thiệt hại khi hợp đồng không được tôn trọng, vào lúc ký hợp đồng, cả hai bên đều được yêu cầu ký quỹ. Số tiền này còn được gọi là tiền đặt cọc đảm bảo thực hiện hợp đồng.

Hợp đồng tương lai bắt nguồn từ hợp đồng giao hàng, tuy nhiên, chúng cũng có những điểm khác biệt, đó là: một hợp đồng giao hàng không được chuyển nhượng, người mua buộc phải trả tiền để nhận hàng và người bán phải giao hàng để nhận tiền. Còn hợp đồng tương lai được tiến hành trên cơ sở trao đổi, tức là nó cũng trở thành hàng hóa, được mua bán trên một thị trường riêng biệt là sở giao dịch mua bán các hợp đồng kỳ hạn.

Các điều kiện của một hợp đồng mua bán có kỳ hạn được tiêu chuẩn hóa theo những quy tắc của sở giao dịch. Giá cả của các hợp đồng tương lai trên thị trường chứng khoán biến động theo cung cầu và được xác định trên cơ sở đấu giá công khai.

Phí hoa hồng mua bán các hợp đồng tương lai thường rất cao, có khi gấp 8 đến 9 lần phí hoa hồng mua bán chứng khoán. Việc thanh toán mua bán các hợp đồng tương lai thường được thực hiện ngay qua tài khoản mở tại trung tâm thanh toán bù trừ, không được mua bán chịu.

Loại hợp đồng mua bán này ra đời trên cơ sở đổi mới tài chính do các điều kiện thị trường thay đổi và dựa vào các tiến bộ kỹ thuật tin học. Hợp đồng tương lai ra đời nhằm chống đỡ rủi ro do sự biến động lãi suất vào những năm đầu của thập kỷ 1970. Chúng xuất hiện sớm nhất ở Mỹ (thị trường

Chicago) vào năm 1975 và phát triển mạnh vào năm 1977, tập trung chủ yếu vào các công cụ tài chính như: trái phiếu kho bạc, tín phiếu kho bạc, chứng chỉ tiền gửi, tiền gửi có kỳ hạn bằng đôla châu Âu. Trong những năm của thập kỷ 1980, loại thị trường này trở nên phổ biến ở các nước phát triển.

## **2. Phân loại thị trường chứng khoán**

### **2.1. Căn cứ trên phương diện pháp lý**

**2.1.1. Sở giao dịch chứng khoán (Stock Exchange):** sở giao dịch chứng khoán là thị trường chính thức, ở đó mua bán các chứng khoán được niêm yết trong danh sách của thị trường.

**2.1.2. Thị trường OTC (Over The Counter market):** là thị trường không chính thức, thị trường qua quầy.

Đây là thị trường không có địa điểm giao dịch cụ thể, các công ty môi giới trong cả nước giao dịch mua bán chứng khoán với nhau thông qua hệ thống điện thoại và hệ thống vi tính nối mạng. Đây cũng là một loại thị trường bậc cao, được tự động hóa cao độ, phân tán, không phải là thị trường hiện hữu. Chứng khoán giao dịch trên thị trường OTC không đòi hỏi các điều kiện tiêu chuẩn cao như giao dịch tại sở giao dịch chứng khoán. Hầu hết các loại chứng khoán mới phát hành lần đầu đều giao dịch qua thị trường OTC, sau đó mới xin đăng ký tại sở giao dịch.

### **2.2. Căn cứ vào quá trình lưu thông chứng khoán**

Thị trường chứng khoán được chia thành thị trường sơ cấp và thị trường thứ cấp.

#### **2.2.1. Thị trường sơ cấp**

Thị trường sơ cấp còn gọi là thị trường cấp 1 hay thị trường phát hành - Primary Market, là giai đoạn khởi đầu của thị trường chứng khoán. Đây là nơi mua bán chứng khoán mới phát hành để tạo lập doanh nghiệp, tăng thêm

vốn huy động cho doanh nghiệp, huy động vốn cho nhu cầu chi tiêu của chính phủ, qua đó, đưa nguồn vốn tiết kiệm vào công cuộc đầu tư. Do đó, thị trường này thực chất là thị trường vô hình, là tập hợp của nhiều đợt phát hành riêng lẻ của nhiều tổ chức phát hành khác nhau.

Đặc điểm của thị trường sơ cấp:

- Là nơi huy động vốn cho các tổ chức phát hành, thực hiện chức năng huy động vốn của thị trường chứng khoán.

- Thường là các tổ chức lớn mới tham gia thị trường sơ cấp. Các tổ chức phát hành thường quy định các điều kiện phát hành với các quy định của ủy ban chứng khoán quốc gia. Để đảm bảo thị trường sơ cấp hoạt động có hiệu quả, bảo vệ quyền lợi cho người đầu tư chứng khoán, cơ quan quản lý thị trường chứng khoán (ủy ban chứng khoán quốc gia) thường có những quy định chặt chẽ và kiểm soát nghiêm ngặt việc phát hành chứng khoán ra công chúng.

### *2.2.2. Thị trường thứ cấp*

Thị trường thứ cấp còn gọi là thị trường cấp hai hay thị trường luân chuyển chứng khoán - Secondary Market. Đây là thị trường mua đi bán lại các chứng khoán đã được phát hành với nhiều lần mua bán và giá cả khác nhau. Thu nhập từ việc mua bán chứng khoán này sẽ thuộc về các nhà đầu tư và các nhà kinh doanh chứng khoán chứ không thuộc về các tổ chức phát hành.

Chức năng của thị trường thứ cấp là:

- Xác định giá chứng khoán hợp lý trên cơ sở đấu giá (cạnh tranh hoàn hảo).

- Đảm bảo tính thanh khoản của chứng khoán có giá.

Thị trường thứ cấp cấp hai đặc điểm:

- Là thị trường có tính cạnh tranh cao.

- Là thị trường hoạt động liên tục.

Giá cả do quan hệ cung cầu quyết định với mọi chủ thể tham gia.

### ***2.3. Căn cứ vào phương thức giao dịch***

Bao gồm thị trường giao ngay và thị trường giao nhận có kỳ hạn.

Thị trường giao ngay là thị trường mua bán chứng khoán theo giá của ngày giao dịch. Mọi việc thanh toán và chuyển giao chứng khoán diễn ra trong ngày giao dịch hoặc trong thời gian thanh toán bù trừ theo quy định.

Thị trường giao nhận có kỳ hạn là thị trường ở đó việc ký hợp đồng giao dịch mua bán chứng khoán diễn ra tại một thời điểm nhất định còn việc giao nhận chứng khoán và thanh toán được diễn ra sau ngày giao dịch một khoảng thời gian nhất định.

### ***2.4. Căn cứ vào loại hàng hóa***

Theo tiêu thức này thị trường chứng khoán có thể chia thành ba loại thị trường:

#### ***2.4.1. Thị trường cổ phiếu***

Đây là thị trường phát hành và mua đi bán lại các cổ phiếu đã được phát hành. Hoạt động của thị trường cổ phiếu chứa đựng cả hai lĩnh vực đầu tư chứng khoán và kinh doanh chứng khoán.

#### ***2.4.2. Thị trường trái phiếu***

Đây là thị trường phát hành và mua đi bán lại các trái phiếu đã được phát hành, bao gồm thị trường trái phiếu doanh nghiệp và thị trường trái phiếu chính phủ. Việc vay vốn của dân cư thông qua hình thức phát hành trái phiếu ngày càng trở nên phổ biến ở các quốc gia. Do đó, thị

trường trái phiếu ngày càng lớn về quy mô và tình hình thị trường ngày càng sôi động.

#### *2.4.3. Thị trường các chứng khoán phái sinh*

Thị trường các chứng khoán phái sinh là thị trường phát hành và mua đi bán lại các chứng khoán phái sinh đã được phát hành. Đây là loại thị trường cao cấp chuyên giao dịch những công cụ tài chính cao cấp, do đó thị trường này chỉ xuất hiện ở những nước có thị trường chứng khoán phát triển mạnh.

### **Chương III**

## **THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN SƠ CẤP VÀ GIÁ CẢ CHỨNG KHOÁN**

Để đáp ứng nhu cầu vốn trung và dài hạn, các pháp nhân có thể lựa chọn việc phát hành chứng khoán bên cạnh các kênh huy động vốn khác như vay ngân hàng, thực hiện tín dụng nhà nước. Mỗi cách thức huy động vốn này đều có điểm lợi và bất lợi. Chương này sẽ đi sâu nghiên cứu nghiệp vụ phát hành chứng khoán trên thị trường sơ cấp.

### **1. Khái niệm và chức năng của thị trường chứng khoán sơ cấp**

#### **1.1. Khái niệm**

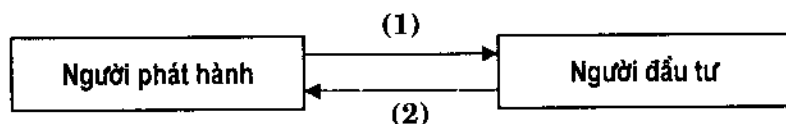
Thị trường chứng khoán sơ cấp là thị trường phát hành mới các chứng khoán. Một thị trường sẽ được gọi là sơ cấp khi người phát hành chứng khoán nhận được tiền từ việc bán chứng khoán. Như vậy, thị trường sơ cấp là thị trường cung cấp vốn, qua hoạt động của thị trường, những nguồn vốn nhàn rỗi trong dân chúng và các tổ chức kinh tế - xã hội có thể được chuyển thành vốn đầu tư dài hạn cho người phát hành chứng khoán.

Thị trường sơ cấp là một bộ phận cấu thành hữu cơ và không thể tách rời của thị trường chứng khoán. Đồng thời, thị trường sơ cấp là tiền đề cho sự ra đời và phát triển của thị trường chứng khoán, trước hết phải tạo điều kiện cho sự ra đời và phát triển của thị trường sơ cấp.

Hoạt động của thị trường sơ cấp tạo ra một kênh huy động vốn đầu tư cho nền kinh tế. Ở thị trường sơ cấp, người phát hành nhận được tiền từ việc bán chứng khoán. Qua hoạt động của thị trường sơ cấp, những nguồn tiền nhàn rỗi trong dân cư, trong các tổ chức kinh tế - xã hội có thể chuyển

thành vốn đầu tư dài hạn cho người phát hành chứng khoán. Đồng thời thị trường sơ cấp còn là một kênh phân bổ vốn có hiệu quả. Vì vậy, thị trường sơ cấp không những đóng vai trò tập hợp các nguồn vốn mà còn là một công cụ hữu hiệu nhằm nâng cao hiệu quả hoạt động của nền kinh tế.

Hoạt động của thị trường sơ cấp có thể tóm tắt qua sơ đồ sau:



(1): Người phát hành bán chứng khoán cho người đầu tư.

(2): Người đầu tư mua chứng khoán và thực hiện việc trả tiền cho người phát hành.

Các chứng khoán lần đầu tiên được bán ra thị trường được gọi là chứng khoán mới được phát hành. Nếu việc phát hành mới là các chứng khoán bổ sung được người phát hành đã có chứng khoán đưa ra công chúng thì được gọi là phân phối lần đầu.

Tham gia vào thị trường sơ cấp có nhiều chủ thể và các mục đích khác nhau. Người có nhu cầu về vốn thường là các công ty, các cấp chính quyền, các trung gian tài chính. Họ thường giải quyết các nhu cầu về vốn bằng cách phát hành các chứng khoán có giá. Người có khả năng cung ứng vốn rất đa dạng như: các tầng lớp dân cư, các doanh nghiệp, các tổ chức kinh tế - xã hội... Ngoài ra, trên thị trường sơ cấp còn có những người môi giới, các tổ chức bảo lãnh phát hành.

Thị trường sơ cấp có những đặc điểm chủ yếu sau:

- Là thị trường hoạt động không liên tục, nó chỉ hoạt động khi có đợt phát hành chứng khoán mới.

- Tham gia vào thị trường chứng khoán sơ cấp chủ yếu là các nhà phát hành, các nhà đầu tư. Trong trường hợp việc



phát hành chứng khoán thực hiện theo phương thức bảo lãnh phát hành thì có sự tham gia của các nhà bảo lãnh.

- Tiền bán chứng khoán trên thị trường sơ cấp thuộc các nhà phát hành, do đó hoạt động của thị trường sơ cấp đã làm tăng vốn đầu tư cho nền kinh tế.

- Khối lượng và nhịp độ giao dịch ở thị trường sơ cấp thấp hơn nhiều so với thị trường thứ cấp.

## **1.2. Chức năng**

- Thị trường chứng khoán sơ cấp là tiền đề cho sự ra đời và phát triển của thị trường chứng khoán.

- Hoạt động của thị trường chứng khoán sơ cấp tạo ra một kênh huy động vốn đầu tư cho nền kinh tế.

- Thị trường chứng khoán sơ cấp không chỉ đóng vai trò tập hợp các nguồn vốn mà còn là một công cụ hữu hiệu nhằm nâng cao hiệu quả hoạt động của nền kinh tế.

## **2. Phát hành chứng khoán**

Nói chung, việc phát hành trái phiếu, cổ phiếu công ty ra công chúng đều phải được phép của ủy ban chứng khoán quốc gia và tuân thủ theo những thủ tục và quy trình phát hành do ủy ban chứng khoán của các quốc gia quy định.

Việc góp vốn ban đầu để thành lập công ty cũng như tài trợ cho nhu cầu tăng trưởng được thực hiện dưới nhiều hình thức tài trợ phổ biến nhất tại các quốc gia phát triển là qua phát hành chứng khoán.

### **2.1. Các tổ chức được phát hành chứng khoán**

Trên thị trường chứng khoán, chủ thể phát hành chứng khoán là tổ chức huy động vốn bằng cách bán chứng khoán cho người đầu tư. Chủ thể phát hành bao gồm chính phủ, các doanh nghiệp và các quỹ đầu tư.

#### **2.1.1. Chính phủ**

Thực tế ở nhiều nước cho thấy, chính phủ từ trung ương đến địa phương là một trong những chủ thể phát hành nhiều

nhất của thị trường. Điều này là dễ hiểu vì không phải lúc nào chính phủ cũng có thể bù đắp được sự thiếu hụt vốn xảy ra khá thường xuyên trong chi tiêu của mình bằng cách yêu cầu ngân hàng trung ương in thêm tiền mặt. Chính phủ cũng không thể đơn giản tài trợ cho các thiếu hụt của mình bằng cách tăng nguồn thu từ thuế. Mặc dù, về cơ bản, lãi và gốc của trái phiếu chính phủ cuối cùng cũng sẽ được thanh toán bằng các khoản thu của chính phủ, trong đó thuế chiếm phần quan trọng. Tuy nhiên, đối với các công trình dự án quan trọng, đòi hỏi lượng vốn ban đầu lớn, việc tăng nguồn thu của chính phủ từ thuế cũng không thể đáp ứng được nhu cầu về vốn ban đầu. Bên cạnh đó, việc tăng thuế đột ngột cũng sẽ có ảnh hưởng xấu không chỉ đối với nền kinh tế.

### *2.1.2. Doanh nghiệp*

Thị trường chứng khoán là một kênh rất quan trọng giúp cho doanh nghiệp có thể huy động vốn trung và dài hạn với một số lượng vốn lớn. Tuy nhiên, không phải tất cả các loại hình doanh nghiệp đều có thể huy động vốn trên thị trường chứng khoán, chỉ có một số loại hình doanh nghiệp được pháp luật cho phép được phát hành chứng khoán để huy động vốn.

Ở Việt Nam, theo Luật doanh nghiệp năm 2005 có bốn loại hình doanh nghiệp:

- Công ty trách nhiệm hữu hạn
- Công ty cổ phần
- Công ty hợp danh
- Doanh nghiệp tư nhân

Trong các loại hình doanh nghiệp trên, chỉ có công ty cổ phần được phép huy động vốn bằng cách phát hành cả cổ phiếu và trái phiếu; công ty trách nhiệm hữu hạn chỉ được phép phát hành trái phiếu. Như vậy, công ty cổ phần là loại hình doanh nghiệp có nhiều ưu thế trong việc huy động vốn

bằng phát hành chứng khoán. Dưới đây, xem xét khái quát việc phát hành chứng khoán của công ty cổ phần.

#### *2.1.2.1. Phát hành cổ phiếu mới của công ty cổ phần*

##### **• Phát hành cổ phiếu mới không thu tiền**

Loại phát hành cổ phiếu mới này làm thay đổi lượng cổ phiếu lưu hành của công ty, nhưng không làm tăng tài sản và vốn chủ sở hữu của công ty so với trước khi phát hành thêm cổ phiếu mới. Việc phát hành cổ phiếu mới không thu tiền thường xảy ra trong các trường hợp sau:

- Phát hành cổ phiếu mới do chuyển quỹ đầu tư phát triển, thặng dư vốn, quỹ dự trữ khác (nếu có) để tăng vốn điều lệ.

Một số công ty cổ phần tới một thời điểm nhất định có các nguồn vốn trên khá lớn, công ty có thể quyết định chuyển các nguồn vốn đó để tăng vốn điều lệ. Việc chuyển nhượng như vậy có thể thực hiện bằng cách phát hành thêm cổ phiếu mới tương ứng với phần giá trị định chuyển và phân chia cho các cổ đông hiện hữu của công ty theo tỷ lệ số cổ phần mà cổ đông hiện hữu đang nắm giữ. Tuy vậy, việc chuyển các nguồn vốn trên để tăng vốn điều lệ phải tuân thủ đầy đủ các quy định của pháp luật.

##### **- Phát hành cổ phiếu mới do trả cổ tức bằng cổ phiếu**

Thông thường các công ty cổ phần trả cổ tức bằng tiền cho cổ đông. Những công ty đang tăng trưởng nhanh có thể thực hiện trả cổ tức bằng cổ phiếu thay vì cổ tức bằng tiền mặt. Công ty sẽ phát hành một lượng cổ phiếu mới tương ứng với phần giá trị dành trả cổ tức và phân chia cho cổ đông hiện hữu theo tỷ lệ số cổ phần hiện họ đang nắm giữ. Trường hợp này không làm thay đổi số vốn chủ sở hữu của công ty so với trước khi phát hành thêm cổ phiếu để trả cổ tức, nó chỉ làm thay đổi cơ cấu vốn chủ sở hữu và làm tăng số cổ phiếu đang phát hành.

- Phát hành cổ phiếu mới do tách hoặc gộp cổ phiếu

Một số công ty cổ phần khi mới thành lập ấn định mệnh giá cổ phiếu bằng 4 cổ phiếu mới quá cao hoặc có khi giá cổ phiếu trên thị trường của một công ty ở mức quá cao, những điều đó có thể làm cho việc giao dịch cổ phiếu của công ty không thuận lợi, công ty có thể quyết định tách cổ phiếu. Ví dụ: 1 cổ phần cũ mệnh giá 1.000.000 đồng, công ty quyết định tách 1 cổ phần cũ thành 100 cổ phần mới. Như vậy, 1 cổ phần cũ được tách ra theo tỷ lệ 1:10 và lúc này mệnh giá của cổ phiếu cũng được giảm đi và được xác định bằng 10.000 đồng/cổ phiếu. Việc tách cổ phiếu này, hay còn được gọi là sự chia nhỏ cổ phiếu, nhằm mục đích chủ yếu là làm giảm giá của cổ phiếu và do đó, làm cho việc mua bán cổ phiếu của công ty được dễ dàng hơn. Việc tách cổ phiếu không làm thay đổi giá trị tài sản, vốn chủ sở hữu của công ty cũng như tỷ lệ quyền sở hữu công ty của mỗi cổ đông hiện hữu, nó chỉ làm tăng số cổ phiếu đang lưu hành cũng như số cổ phiếu của mỗi cổ đông nắm giữ.

Ngược lại, với việc tách cổ phiếu, có công ty thực hiện việc gộp cổ phiếu. Đây thường là trường hợp thị giá cổ phiếu của công ty quá thấp không có lợi cho uy tín của công ty. Công ty có thể thực hiện việc gộp cổ phiếu nhằm mục đích tăng giá thị trường của một cổ phiếu và thực hiện bằng cách thu hồi số cổ phiếu cũ và thay thế bằng số cổ phiếu mới với số lượng ít hơn.

• Phát hành cổ phiếu mới có thu tiền

Trong quá trình hoạt động kinh doanh, để tăng thêm vốn đầu tư, công ty cổ phần có thể lựa chọn phương pháp phát hành thêm cổ phiếu và bán ra. Việc phát hành thêm cổ phiếu mới bán ra giúp công ty thu thêm tiền vốn, đồng thời tài sản, vốn điều lệ và vốn chủ sở hữu của công ty cũng tăng lên. Để phát hành cổ phiếu nhằm bán ra tăng thêm tiền vốn, tùy điều kiện cụ thể công ty có thể lựa chọn phương thức phát hành riêng lẻ hay chào bán ra công chúng.

### **2.1.2.2. Phát hành trái phiếu**

Công ty cổ phần có thể phát hành các loại trái phiếu để huy động vốn như trái phiếu có lãi suất cố định, trái phiếu chuyển đổi, trái phiếu kèm quyền mua cổ phiếu....

*Điều kiện phát hành trái phiếu ra công chúng;*

- Là công ty cổ phần, công ty trách nhiệm hữu hạn, doanh nghiệp nhà nước có mức vốn điều lệ đã góp tại thời điểm đăng ký phát hành tối thiểu là 10 tỷ đồng Việt Nam.

- Hoạt động kinh doanh của năm liền trước năm đăng ký phát hành phải có lãi.

- Có phương án khả thi về tình hình sử dụng và trả nợ vốn thu từ đợt phát hành trái phiếu.

- Phải có tổ chức bảo lãnh phát hành.

- Tổ chức phát hành trái phiếu phải xác định đại diện người sở hữu trái phiếu.

### **2.1.2.3. Quỹ đầu tư**

Quỹ đầu tư đóng vai trò rất lớn trên thị trường chứng khoán sơ cấp. Để giúp các nhà đầu tư nhỏ có thể đa dạng hóa đầu tư, phân tán rủi ro và giảm chi phí đầu tư, các công ty quản lý quỹ liên tục thành lập các quỹ đầu tư mới và phát hành các chứng chỉ quỹ ra công chúng hoặc quỹ đầu tư dạng công ty (công ty đầu tư chứng khoán) phát hành cổ phiếu để huy động vốn.

## **2.2. Mục đích phát hành chứng khoán**

Ngoài điều kiện phát hành chứng khoán như đã đề cập, các công ty phát hành chứng khoán phải được phép của ủy ban chứng khoán quốc gia và phải tiến hành đăng ký phát hành chứng khoán.

Mục đích chung nhất của việc đăng ký phát hành chứng khoán là bảo vệ quyền lợi nhà đầu tư và đảm bảo duy trì sự hoạt động lành mạnh của thị trường. Cụ thể nhằm:

- Bảo đảm phẩm chất của chứng khoán qua sở giao dịch

chứng khoán. Đó phải là chứng khoán thật, chứng khoán có chất lượng cao thể hiện qua việc đảm bảo chi trả lợi tức đầy đủ và hoàn vốn đúng thời hạn cho nhà đầu tư. Sở giao dịch chỉ chọn lựa và cho phép các công ty có đủ điều kiện tối thiểu của sở giao dịch được phát hành và bán chứng khoán qua thị trường chứng khoán chính thức. Ngược lại, chính việc được niêm yết danh sách trên sở giao dịch đã làm tăng thêm uy tín và giá trị thị trường của công ty.

- Mặt khác, việc đăng ký cũng nhằm thiết lập mối quan hệ hợp đồng giữa sở giao dịch và công ty đăng ký phát hành chứng khoán về những nghĩa vụ cung cấp ra công chúng những thông tin có liên quan đến chứng khoán và công ty phát hành chứng khoán. Những thông tin này không những chỉ được công ty cung cấp tại thời điểm phát hành, mà công ty còn phải cam kết liên quan công khai thông tin khi chứng khoán của công ty còn lưu hành trên thị trường.

- Sở giao dịch đề ra nguyên tắc công khai thông tin đi kèm với điều kiện được ưu tiên bán chứng khoán trên thị trường chính thức cũng nhằm đảm bảo tính trung thực và an toàn cao của thị trường chứng khoán.

Một thị trường chứng khoán hoạt động hữu hiệu chỉ khi nó được thể chế hóa bằng những quy tắc nhất định. Nguyên tắc công khai thông tin là một nguyên tắc quan trọng nhất để đảm bảo cho thị trường chứng khoán hoạt động lành mạnh và phát triển.

### **2.3. Điều kiện và phương thức phát hành chứng khoán**

#### **2.3.1. Điều kiện phát hành chứng khoán**

- Điều kiện phát hành trái phiếu ra công chúng

- Là công ty cổ phần, công ty trách nhiệm hữu hạn, doanh nghiệp nhà nước có mức vốn điều lệ đã góp tại thời điểm đăng ký phát hành tối thiểu là 10 tỷ đồng Việt Nam.

- Hoạt động kinh doanh của năm liền trước năm đăng ký phát hành phải có lãi.

- Có phương án khả thi về tình hình sử dụng và trả nợ vốn thu từ đợt phát hành trái phiếu.

- Phải có tổ chức bảo lãnh phát hành.

- Tổ chức phát hành trái phiếu phải xác định đại diện người sở hữu trái phiếu.

• Điều kiện phát hành cổ phiếu lần đầu ra công chúng

- Là công ty cổ phần có mức vốn điều lệ đã góp tại thời điểm đăng ký phát hành cổ phiếu tối thiểu 5 tỷ đồng Việt Nam.

- Hoạt động kinh doanh của 1 năm liền trước năm đăng ký phát hành phải có lãi.

- Có phương án khả thi về việc sử dụng vốn thu được từ đợt phát hành cổ phiếu.

- Việc phát hành cổ phiếu ra công chúng để có vốn thành lập công ty cổ phần mới hoạt động trong lĩnh vực xây dựng cơ sở hạ tầng, công nghệ cao không bắt buộc phải thực hiện quy định tại khoản 1 và 2 điều này.

### *2.3.2. Phương thức phát hành chứng khoán*

• Cơ sở pháp lý của nghiệp vụ phát hành

Việc chào bán chứng khoán ra công chúng thực hiện theo quy định của các luật chuyên ngành như Luật chứng khoán, Luật doanh nghiệp, Luật thương mại, Luật dân sự và các văn bản dưới luật như các nghị định, thông tư, quy chế, hợp đồng.

Để thực hiện việc chào bán cổ phiếu ra công chúng, công ty cổ phần phải chú ý hai vấn đề sau:

+ Tất cả việc phát hành (chào bán) công khai phải đăng ký và phải được sự chuẩn y của ủy ban chứng khoán.

+ Công ty phải cung cấp cho người đầu tư những thông tin chính xác, cần thiết liên quan đến tình hình của công ty.

Muốn thực hiện chào bán cổ phiếu ra công chúng công ty phải thực hiện các thủ tục chủ yếu sau:

+ Đáp ứng các điều kiện chào bán theo luật định về điều kiện định tính và định lượng

+ Lập hồ sơ xin cấp giấy phép phát hành gồm: giấy đăng ký chào bán chứng khoán ra công chúng, điều lệ của tổ chức phát hành, bản cáo bạch, quyết định của đại hội đồng cổ đông (thông qua phương án phát hành và phương án sử dụng vốn thu được từ đợt chào bán) và cam kết bảo lãnh phát hành.

Ủy ban chứng khoán sẽ xem xét hồ sơ xin phép cấp giấy chứng nhận chào bán trong một thời hạn nhất định (theo Luật chứng khoán Việt Nam hiện nay, thời hạn này là 30 ngày) kể từ ngày nhận được hồ sơ và quyết định cấp hoặc từ chối cấp giấy phép. Trường hợp khi xem xét hồ sơ có những thông tin không chính xác, chưa rõ ràng, ủy ban chứng khoán có thể yêu cầu tổ chức phát hành sửa đổi hoặc bổ sung. Sau khi ủy ban chứng khoán xem xét, nếu hồ sơ đăng ký phát hành đầy đủ và hợp lệ, ủy ban chứng khoán sẽ chấp nhận giấy phép phát hành. Tổ chức phát hành phải nộp một khoản lệ phí cấp giấy phép phát hành cho ủy ban chứng khoán theo quy định.

+ Công bố việc phát hành:

Trong thời hạn 7 ngày làm việc, sau khi nhận được giấy chứng nhận chào bán, tổ chức phát hành phải công bố việc phát hành trên báo chí theo quy định của pháp luật. Theo luật chứng khoán, việc công bố này được thực hiện bởi một tờ báo điện tử hoặc báo viết trong ba số liên tục.

+ Phân phối chứng khoán ra công chúng:

Để được chính thức phân phối chứng khoán ra công chúng, tổ chức phát hành phải gửi cho ủy ban chứng khoán tài liệu phục vụ cho việc phân phối chứng khoán bao gồm: bản cáo bạch, tờ thông cáo phát hành cổ phiếu và các tài liệu khác (nếu có).



Sau một thời gian quy định, nếu ủy ban chứng khoán không có ý kiến gì khác, người phát hành hay tổ chức phân phối có thể chào bán chứng khoán ra công chúng.

Việc chào bán và phân phối chứng khoán ra công chúng được tiến hành theo phương thức mà người phát hành đã xác định trong hồ sơ xin phép phát hành. Tổ chức phát hành hoặc tổ chức phân phối phải thực hiện việc đăng ký mua chứng khoán tối thiểu là 20 ngày. Thời hạn phân phối chứng khoán theo quy định của luật pháp, ở Việt Nam hiện nay là 90 ngày kể từ ngày giấy chứng nhận chào bán chứng khoán ra công chúng có hiệu lực.

+ Báo cáo kết quả đợt phát hành:

Sau khi kết thúc đợt phát hành, tổ chức phát hành phải báo cáo ủy ban chứng khoán về kết quả đợt phát hành trong thời hạn 10 ngày, kể từ ngày kết thúc đợt chào bán.

Trong việc chào bán chứng khoán ra công chúng, người ta thường phân biệt: chào bán lần đầu tiên ra công chúng và chào bán lần đầu. Khi đợt chào bán đầu tiên của công ty được tiến hành, cổ phiếu của công ty sẽ được niêm yết tại sở giao dịch chứng khoán. Khi một công ty chào bán chứng khoán ở sở giao dịch thì cổ phiếu của công ty đó được phân phối rộng rãi cho công chúng đầu tư. Do vậy, không phải tất cả các doanh nghiệp đều có quyền thông báo công khai cổ phiếu tại sở giao dịch mà chỉ có những công ty có đủ tiêu chuẩn nhất định theo luật định đáp ứng yêu cầu niêm yết chứng khoán tại sở giao dịch chứng khoán mới được chào bán công khai tại sở giao dịch.

Những công ty chưa đáp ứng đủ tiêu chuẩn được niêm yết chứng khoán tại sở giao dịch chứng khoán thì có thể thực hiện chào bán ở thị trường phi tập trung với yêu cầu thấp hơn.

## • Phương thức phát hành

Thông thường ở những nước có thị trường chứng khoán phát triển, việc phát hành chứng khoán được thực hiện theo hai phương thức: phát hành riêng lẻ và phát hành ra công chúng.

### - Phát hành riêng lẻ

Phát hành riêng lẻ là phương thức phát hành trong đó chứng khoán được chào bán trong phạm vi một số nhà đầu tư nhất định (thông thường là các nhà đầu tư có tổ chức) với những điều kiện hạn chế và không tiến hành rộng rãi ra công chúng.

Thủ tục phát hành riêng lẻ thường đơn giản hơn so với phát hành ra công chúng. Công ty lựa chọn phương thức phát hành riêng lẻ là do: công ty không đủ tiêu chuẩn để phát hành ra công chúng, số lượng vốn cần huy động là ít, số lượng chứng khoán phát hành không nhiều, phát hành riêng lẻ còn nhằm duy trì các mối quan hệ kinh doanh.

### - Chào bán ra công chúng

Chào bán chứng khoán ra công chúng là quá trình trong đó chứng khoán được chào bán rộng rãi cho tất cả các nhà đầu tư gồm cả các nhà đầu tư cá nhân và nhà đầu tư chuyên nghiệp - với những điều kiện và thời gian như nhau.

Chào bán chứng khoán ra công chúng thường áp dụng cho những đợt phát hành có lượng vốn huy động lớn và lượng chứng khoán phát hành phải đạt một mức độ nhất định. Việc chào bán chứng khoán ra công chúng phải chịu sự điều phối của luật pháp về chứng khoán. Thủ tục chào bán chứng khoán ra công chúng phức tạp hơn nhiều so với phương thức phát hành riêng lẻ.

Việc chào bán chứng khoán ra công chúng phải bỏ ra một khoản chi phí phát hành cao hơn so với việc phát hành riêng lẻ. Chẳng hạn trên thị trường sơ cấp Hoa Kỳ, chi phí cho một đợt phát hành cổ phiếu ra công chúng lên đến

6,17% tổng số vốn huy động. Bên cạnh đó, các công ty phát hành chứng khoán ra công chúng phải thực hiện nghĩa vụ công bố thông tin.

Việc phân biệt giữa phát hành riêng lẻ và chào bán ra công chúng có thể dựa vào một số tiêu thức nhất định. Chẳng hạn ở Mỹ, Luật chứng khoán năm 1933 quy định phân biệt phát hành riêng lẻ và chào bán ra công chúng dựa vào hai tiêu thức là tổng giá trị của đợt phát hành và số lượng người mua chứng khoán của đợt phát hành.

Phân biệt hai phương thức phát hành riêng lẻ và chào bán ra công chúng nhằm bảo vệ quyền lợi của các nhà đầu tư, để phục vụ cho công tác quản lý phát hành chứng khoán. Đồng thời, sự phân biệt giữa phát hành riêng lẻ và chào bán ra công chúng nhằm xác định phạm vi thị trường của các loại chứng khoán. Chỉ có các chứng khoán được phát hành rộng rãi ra công chúng mới được giao dịch trên thị trường chứng khoán thứ cấp tập trung và những chứng khoán này mới có tính thanh khoản cao. Các công ty chào bán chứng khoán rộng rãi ra công chúng được gọi là công ty đại chúng.

Các công ty chào bán chứng khoán rộng rãi ra công chúng và được niêm yết trên thị trường chứng khoán tập trung có lợi thế lớn trong việc quảng bá tên tuổi của công ty. Để chào bán chứng khoán ra công chúng, các doanh nghiệp phát hành phải có đủ những điều kiện nhất định và đó là những công ty có tiềm lực tài chính, phát triển ổn định. Điều đó tạo điều kiện thuận lợi cho các công ty trong quá trình tìm kiếm bạn hàng và ký kết các hợp đồng kinh doanh. Đồng thời, chào bán chứng khoán ra công chúng còn giúp công ty có thể thu hút, duy trì đội ngũ nhân viên giỏi, làm tăng chất lượng và độ chính xác của các báo cáo của công ty do các báo cáo phải được lập theo những quy định của cơ quan quản lý.

Chào bán chứng khoán ra công chúng là phương thức tài trợ vốn chủ yếu cho các doanh nghiệp và có những ưu thế nhất định.

Đối với những nước đang phát triển, hình thức huy động vốn thông qua phương thức chào bán chứng khoán ra công chúng mang ý nghĩa quan trọng. Đặc biệt là khu vực doanh nghiệp tư nhân thường xuyên thiếu vốn trong khi khả năng đáp ứng của ngân sách nhà nước, cũng như khả năng vay vốn ngân hàng còn hạn chế.

Việc chào bán chứng khoán ra công chúng với sự tham gia đông đảo của các nhà đầu tư giúp các công ty bán được chứng khoán với giá hợp lý. Vì vậy, trên thị trường giá của những chứng khoán chào bán ra công chúng thường cao hơn giá của các chứng khoán phát hành riêng lẻ.

Một trong những ưu tiên hàng đầu trong chính sách phát triển kinh tế của nhiều nước phát triển thị trường chứng khoán nhằm khuyến khích và huy động vốn dài hạn phục vụ cho mục tiêu phát triển kinh tế quốc dân.

Chào bán chứng khoán ra công chúng với sự tham gia của các tổ chức bảo lãnh phát hành có uy tín, đảm bảo sự thành công của đợt chào bán.

Các công ty chào bán chứng khoán rộng rãi ra công chúng được phân biệt giữa chào bán cổ phiếu, chứng chỉ quỹ và trái phiếu:

+ Chào bán cổ phiếu, chứng chỉ quỹ ra công chúng.

Chào bán cổ phiếu, chứng chỉ quỹ ra công chúng bao gồm các hình thức: chào bán cổ phiếu, chứng chỉ quỹ lần đầu ra công chúng; chào bán thêm cổ phần, chứng chỉ quỹ hoặc quyền mua cổ phần, chứng chỉ quỹ ra công chúng hay còn gọi là chào bán sơ cấp.

Chào bán lần đầu ra công chúng (IPO) là hình thức chào bán mà trong đó, cổ phiếu, chứng chỉ quỹ lần đầu tiên được bán rộng rãi ra công chúng. Nếu cổ phiếu, chứng chỉ quỹ bán lần đầu ra công chúng nhằm mục đích tăng vốn gọi là IPO sơ cấp, còn cổ phần được bán lần đầu từ số cổ phần hiện hữu được gọi là IPO thứ cấp.

Chào bán sơ cấp là hình thức chào bán thêm cổ phiếu, chứng chỉ quỹ ra công chúng bao gồm:

i. Công ty đại chúng bán thêm cổ phiếu ra công chúng hoặc chào bán quyền mua cổ phần cho cổ đông hiện hữu để tăng vốn điều lệ.

ii. Công ty đại chúng chào bán thêm cổ phiếu ra công chúng để thay đổi cơ cấu sở hữu nhưng không làm tăng thêm vốn điều lệ.

iii. Công ty quản lý quỹ chào bán thêm chứng chỉ quỹ đóng ra công chúng, công ty đầu tư chứng khoán chào bán thêm cổ phiếu ra công chúng.

+ Chào bán trái phiếu ra công chúng được thực hiện bằng phương thức duy nhất là chào bán sơ cấp.

Việc phân biệt phương thức phát hành chứng khoán để nhằm bảo vệ cho công chúng đầu tư nói chung và nhất là những nhà đầu tư nhỏ thiếu hiểu biết. Đây cũng là điều kiện để xây dựng một chứng khoán an toàn công khai và hiệu quả.

### **3. Giá cả chứng khoán**

#### **3.1. Giá trị thời gian của tiền**

Giá trị của những đồng tiền luôn thay đổi ở những thời điểm khác nhau vì trong nền kinh tế thị trường tiền luôn sinh ra tiền, hơn nữa sức mua của cùng một số tiền ở những thời điểm khác nhau không giống nhau. Người ta thường tính toán giá trị tiền tệ ở hai thời điểm: hiện tại và tương lai.

Khi nhà đầu tư bỏ ra một khoản tiền để đầu tư vào thị trường chứng khoán hay công việc kinh doanh, họ muốn biết tại một thời điểm trong tương lai số tiền của họ sẽ sinh lời để thành một khoản tiền lớn hơn, vậy số tiền đó là bao nhiêu? Ngược lại, một nhà đầu tư khác lại mong muốn nhận được một khoản tiền hiện nay, như vậy họ sẽ phải đầu tư các khoản tiền trong tương lai như thế nào.

### 3.1.1. Giá trị hiện tại

#### 3.1.1.1. Giá trị hiện tại của một khoản tiền trong tương lai

Xem xét trên quan điểm kinh doanh mỗi đồng vốn bỏ ra phải không ngừng vận động và không ngừng sinh lời có thể thấy, một đồng tiền thu được tại một thời điểm trong tương lai nhỏ hơn một đồng tiền có ở thời điểm hiện tại. Sự khác nhau đó chính là ở chỗ, giữa chúng có yếu tố thời gian và sự rủi ro. Để đánh giá một cách xác đáng các khoản thu trong tương lai, người ta có thể sử dụng phương pháp tính đổi giá trị của một đồng tiền thu được ở thời điểm trong tương lai về giá trị tại thời điểm hiện tại. Giá trị tính đổi về hiện tại của một đồng tiền thu được trong tương lai được gọi là giá trị hiện tại của một đồng tiền đó. Để tính đổi giá trị của một đồng tiền trong tương lai về giá trị hiện tại cần phải sử dụng lãi suất như một công cụ để chiết khấu giá trị theo thời gian, lãi suất đó được gọi là lãi suất chiết khấu hay tỷ suất hiện tại hóa giá trị.

Có thể xem xét một ví dụ đơn giản sau: một người hiện tại có 1 đồng và cho vay sẽ được trả với lãi suất  $i$  một năm và như vậy, sau một năm người đó sẽ có số tiền là  $1 + i$  đồng. Điều đó cũng có nghĩa là giá trị hiện tại của một khoản tiền  $1 + i$  đồng là 1 đồng. Vậy, nếu sau 1 năm sẽ thu được 1 đồng thì giá trị hiện tại của nó là:  $\frac{1}{1+i}$

Từ đó có thể rút ra giá trị hiện tại của một khoản tiền thu được tại một thời điểm trong tương lai bằng công thức tổng quát:

$$PV = FV_n \times \frac{1}{(1+i)^n}$$

Trong đó:

PV: Giá trị hiện tại của khoản tiền thu được ở cuối kỳ thứ  $n$  trong tương lai.

$FV_n$ : Giá trị khoản thu tại thời điểm cuối kỳ thứ  $n$  trong tương lai.

$i$ : Tỷ lệ chiết khấu hay tỷ lệ hiện tại hóa.

$n$ : Số kỳ chiết khấu.

Hệ số  $\frac{1}{(1+i)^n}$  được gọi là hệ số chiết khấu hay hệ số hiện

tại hóa, nó biểu thị giá trị hiện tại của một đồng thu được trong tương lai và được ký hiệu là  $P(i, n)$ . Như vậy, công thức xác định giá trị hiện tại ở trên có thể viết dưới dạng:

$$PV = FV \times P(i, n)$$

Có thể sử dụng bảng tài chính để xác định giá trị hiện tại của 1 đồng tiền với các giá trị tương ứng là  $i$  và  $n$ .

Như vậy, giá trị hiện tại của một khoản tiền thu được tại một thời điểm trong tương lai là giá trị của khoản tiền đó được tính về hiện tại bằng cách dựa vào một lãi suất chiết khấu nhất định.

Tùy theo từng trường hợp cụ thể, để lựa chọn một lãi suất chiết khấu thích hợp. Phương pháp tính trên gọi là phương pháp hiện tại hóa giá trị hay phương pháp chiết khấu giá trị.

Xem xét công thức nêu trên ta có thể kết luận:

- Thời điểm nhận được khoản tiền càng xa thời điểm hiện tại thì giá trị hiện tại của nó càng nhỏ.

- Tỷ suất hiện tại hay lãi suất chiết khấu càng lớn thì giá trị hiện tại của khoản tiền càng nhỏ.

*3.1.1.2. Giá trị hiện tại của chuỗi tiền tệ không đều nhau trong tương lai*

- Giá trị hiện tại của chuỗi tiền tệ không đều nhau trong tương lai phát sinh ở cuối mỗi thời kỳ.

Trong thực tế, hiện tượng thường gặp là phát sinh nhiều khoản tiền nhận được ở các thời điểm khác nhau trong tương lai. Giá trị hiện tại của các khoản tiền khác nhau nhận được

ở các thời điểm khác nhau trong tương lai có thể xác định được bằng công thức sau:

$$PV_c = \frac{FV_1}{1+i} + \frac{FV_2}{(1+i)^2} + \dots + \frac{FV_n}{(1+i)^n}$$

$$\text{Hoặc: } PV_c = \sum_{t=1}^n FV_t x \frac{1}{(1+i)^t}$$

Công thức trên còn có thể viết dưới dạng:

$$PV_c = \sum_{t=1}^n FV_t x P(i, t)$$

Trong đó:

$PV_c$ : Giá trị hiện tại của các khoản tiền phát sinh ở cuối mỗi kỳ.

$FV_1, FV_2, FV_n$ : Giá trị các khoản tiền ở cuối các thời điểm khác nhau trong tương lai (cuối mỗi kỳ).

$i$ : Lãi suất chiết khấu của kỳ chiết khấu.

- Giá trị hiện tại của chuỗi tiền tệ không đều nhau trong tương lai phát sinh ở đầu mỗi thời kỳ.

Được xác định theo công thức:

$$PV_d = \sum_{t=1}^n FV_t x \frac{1}{(1+i)^{t-1}}$$

### 3.1.1.3. Giá trị hiện tại của chuỗi tiền tệ đều nhau

- Giá trị hiện tại của chuỗi tiền tệ đều nhau phát sinh ở cuối mỗi kỳ

Trong trường hợp ở cuối các thời điểm khác nhau trong tương lai đều phát sinh các khoản tiền như nhau thì giá trị hiện tại của các khoản tiền đó có thể được xác định bằng công thức tổng quát:

$$PV_c = \frac{FV_1}{1+i} + \frac{FV_2}{(1+i)^2} + \dots + \frac{FV_n}{(1+i)^n}$$



Trong đó:  $FV_1 = FV_2 = \dots = FV_n = A$

$$FV_c = A \sum_{t=1}^n \frac{1}{(1+i)^t}$$

Hoặc qua một số bước biến đổi có thể viết công thức dưới dạng:

$$PV_c = A \times \left[ \frac{1 - (1+i)^{-n}}{i} \right]$$

Trong đó:

$PV_c$ : Giá trị hiện tại của chuỗi tiền tệ đều nhau phát sinh ở cuối mỗi kỳ.

A: Giá trị khoản tiền bằng nhau ở cuối mỗi kỳ.

- Giá trị hiện tại của chuỗi tiền tệ đều nhau phát sinh ở đầu mỗi kỳ

Được xác định theo công thức sau:

$$PV_d = A \cdot \sum_{t=1}^n \frac{1}{(1+i)^t} \times (1+i)$$

Hoặc bằng

$$PV_d = A \times \left[ \frac{1 - (1+i)^{-n}}{i} \right] \times (1+i)$$

### **3.2. Giá chứng khoán**

Giá chứng khoán trên thị trường sơ cấp do do tổ chức phát hành quyết định và thường được in ngay trên chứng khoán.

Việc xác định giá phát hành trái phiếu được thực hiện theo phương thức sau:

- Giá phát hành theo phương thức chiết khấu:

Theo phương thức này, thay vì thanh toán lãi, giá phát hành được thanh toán thấp hơn giá trị trái phiếu và được hoàn trả theo giá trị trái phiếu khi đến hạn.

Công thức tính:

$$G = \frac{MG}{1 + \frac{ixt}{365 \times 100}}$$

Trong đó:

G: Giá phát hành

MG: Giá trị khối lượng trái phiếu trúng thầu

i: Lãi suất trái phiếu trúng thầu của mỗi đơn vị đặt thầu.

t: Kỳ hạn của trái phiếu.

- Giá phát hành theo phương thức lãi suất cố định.

Theo phương thức này, người sở hữu trái phiếu được thanh toán tiền lãi khi đến hạn thanh toán theo mức lãi suất cố định của trái phiếu. Giá phát hành trái phiếu được tính căn cứ vào lãi suất cố định và lãi suất trúng thầu của từng đơn vị.

Công thức tính:

$$G = \frac{MG}{1 + \frac{(Lst - LsCD)xt}{365 \times 100 \times n}}$$

Trong đó:

G: là giá phát hành

MG: Giá trị khối lượng trái phiếu trúng thầu.

Lst: Lãi suất trúng thầu.

LsCD: Lãi suất cố định.

t: Kỳ hạn của trái phiếu.

n: Số lần trả lãi trong kỳ hạn của trái phiếu.

- Giá phát hành theo phương thức cạnh tranh về lãi suất, không cạnh tranh về khối lượng.

Công thức tính:

$$G = \frac{Lx \left[ 1 - \frac{1}{(1+r)^t} \right]}{r} + \frac{MG}{(1+r)^t}$$

Trong đó:

G: Giá bán trái phiếu.

L: Số tiền lãi trái phiếu của mỗi kỳ trả lãi.

r: Lãi suất trung thầu tương ứng với kỳ hạn trả lãi (lãi suất thị trường).

MG: Mệnh giá trái phiếu.

t: Số kỳ trả lãi tương ứng với thời hạn còn lại của trái phiếu.

### **3.3. Định giá chứng khoán**

#### **3.3.1. Khái niệm, ý nghĩa của định giá chứng khoán**

Định giá chứng khoán là việc xác định giá trị nội tại của chứng khoán.

Định giá chứng khoán có ý nghĩa quan trọng không chỉ đối với nhà đầu tư, tổ chức kinh doanh chứng khoán, mà cả đối với chủ thể phát hành.

Đối với nhà đầu tư, định giá chứng khoán nhằm xác định giá trị thực của chứng khoán tại một thời điểm nhất định để so sánh với thị giá, làm cơ sở cho việc ra quyết định mua, hoặc bán chứng khoán.

Đối với tổ chức kinh doanh chứng khoán (công ty chứng khoán, công ty quản lý quỹ...), định giá chứng khoán là cơ sở để triển khai các hoạt động tư vấn, bảo lãnh, môi giới nhằm giảm thiểu rủi ro trong hoạt động kinh doanh chứng khoán.

Đối với tổ chức phát hành, định giá chứng khoán nhằm xác định mức giá chào bán trong các đợt phát hành chứng khoán.

#### **3.3.2. Định giá cổ phiếu**

Có nhiều phương pháp định giá cổ phiếu. Sau đây là một số phương pháp cơ bản:

### 3.3.2.1. Phương pháp giá trị sổ sách

Phương pháp giá trị sổ sách là gì?

Phương pháp giá trị sổ sách (hay giá trị tài sản ròng) của cổ phiếu thường là phương pháp ước tính giá trị cổ phiếu dựa trên giá trị tài sản theo sổ sách kế toán của doanh nghiệp hiện đang sử dụng vào sản xuất kinh doanh sau khi trừ đi tổng nợ phải trả của doanh nghiệp.

$$\text{Giá trị sổ sách 1 cổ phiếu thường} = \frac{\text{Tổng giá trị tài sản của doanh nghiệp} - \text{Tổng nợ} - \text{Tổng mệnh giá cổ phiếu ưu đãi}}{\text{Tổng số cổ phiếu thường đang lưu hành}}$$

Ví dụ:

Công ty cổ phần Hải Kim đã phát hành hai loại cổ phiếu:

- Cổ phiếu ưu đãi tích lũy và không tham dự: 10.000 cổ phiếu, mệnh giá 20.000đồng /cổ phiếu, cổ tức 13%/năm.
- Cổ phiếu phổ thông: 80.000 cổ phiếu với mệnh giá 10.000đồng/cổ phiếu.

Theo số liệu bảng cân đối kế toán ngày 31-12-N:

Tổng giá trị tài sản của Công ty: 2.000.000.000 đồng, trong đó:

- Tài sản lưu động: 850.000.000 đồng

- Tài sản cố định: 1.150.000.000 đồng

Tổng số nợ: 600.000.000 đồng

Giá trị sổ sách 1 cổ phiếu thường của Công ty ngày 31/12/N là:

$$(2.000.000.000 - 600.000.000 - 10.000 \times 20.000) : 80.000 = 15.000 \text{ đồng}$$

Trên thực tế giá trị sổ sách kế toán có thể không phản ánh đúng giá trị thực tài sản của doanh nghiệp nên giá trị tài sản ròng của doanh nghiệp có thể được tính theo giá trị thị trường của tất cả các tài sản.

Việc tính giá trị tài sản ròng của doanh nghiệp theo số

sách kế toán hay theo giá thị trường mới chỉ phản ánh giá trị hữu hình của tài sản. Phần giá trị lợi thế (giá trị các yếu tố phi vật chất) cấu thành từ tài sản vô hình thường chưa được quan tâm đến. Vì vậy khi định giá cổ phiếu người ta có thể sử dụng phương pháp kết hợp sau:

$$\text{Giá cổ phiếu} = \frac{\text{Giá trị tài sản ròng} + \text{Giá trị lợi thế}}{\text{Số cổ phiếu đang lưu hành (hoặc dự định phát hành)}}$$

Giá trị lợi thế của một doanh nghiệp có được là do những nguyên nhân chủ yếu như: uy tín của doanh nghiệp về chất lượng sản phẩm hoặc cung ứng, vị trí địa lý thuận lợi trong sản xuất và tiêu thụ, bí quyết công nghệ như bằng phát minh, sáng chế phục vụ quá trình nghiên cứu phát triển, nhằm cải tiến, mở rộng quá trình sản xuất kinh doanh hoặc quản lý doanh nghiệp, độc quyền sản xuất hoặc bán những sản phẩm độc quyền do doanh nghiệp phát minh ra, đặc quyền khai thác, nhãn hiệu thương mại...

Giá trị lợi thế của doanh nghiệp được tính căn cứ vào tỷ suất lợi nhuận siêu ngạch bình quân của n năm liền kề (n thường được lấy = 5) với thời điểm xác định giá trị doanh nghiệp.

$$\text{Tỷ suất lợi nhuận bình quân} = \frac{\text{Tổng số lợi nhuận thực hiện của n năm liền kề}}{\text{Tổng vốn kinh doanh của doanh nghiệp n năm liền kề}}$$

$$\text{Tỷ suất lợi nhuận siêu ngạch} = \text{Tỷ suất lợi nhuận bình quân n năm của doanh nghiệp} - \text{Tỷ suất lợi nhuận bình quân chung n năm của doanh nghiệp cùng ngành}$$

$$\text{Giá trị lợi thế} = \text{Vốn SXKD của công ty theo sổ kế toán bình quân của n năm liền kề} \times \text{Tỷ suất lợi nhuận siêu ngạch}$$

### 3.3.2.2. Phương pháp luông tiền chiết khấu

Thực chất của phương pháp này là tính giá trị hiện tại

của các luồng tiền (cổ tức, luồng tiền thuần tự do...) của doanh nghiệp theo một tỷ lệ chiết khấu nhất định. Sau đây là phương pháp chiết khấu đối với một số luồng tiền cơ bản:

• Phương pháp chiết khấu luồng cổ tức

Phương pháp chiết khấu luồng cổ tức là phương pháp ước tính giá trị cổ phiếu dựa trên độ lớn của các luồng cổ tức và được hiện tại hóa về một thời điểm xác định.

Nếu nhà đầu tư nắm giữ cổ phiếu đến năm thứ  $n$ , cổ tức chi trả từ năm 1 đến năm  $n$  lần lượt là:  $D_1, D_2, \dots, D_n$ , giá bán cổ phiếu vào năm thứ  $n$  là  $P_n$ , tỷ lệ lợi tức nhà đầu tư yêu cầu (tỷ lệ chiết khấu) là  $i$ , ta có công thức định giá cổ phiếu theo phương pháp chiết khấu luồng cổ tức như sau:

$$P_0 = \frac{D_1}{(1+i)^1} + \frac{D_2}{(1+i)^2} + \dots + \frac{D_{n-1}}{(1+i)^{n-1}} + \frac{D_n}{(1+i)^n} + \frac{P_n}{(1+i)^n} = \sum_{t=1}^n \frac{D_t}{(1+i)^t} + \frac{P_n}{(1+i)^n}$$

Trong đó:  $P_0$  là giá trị của 1 cổ phiếu thường.

Nếu nhà đầu tư nắm giữ cổ phiếu đến vô hạn, có nghĩa là  $n \rightarrow \infty$ , khi đó giá trị hiện tại của  $P_n/(1+i)^n \rightarrow 0$ , do đó giá trị cổ phiếu chỉ căn cứ vào luồng cổ tức.

Trên thực tế, với quan điểm đầu tư cổ phiếu là đầu tư dài hạn nên người ta xác định giá cổ phiếu ở hiện tại theo công thức (1), được gọi là “mô hình chiết khấu cổ tức” do giáo sư Rond Gordon người Mỹ đưa ra năm 1962.

$$P_0 = \sum_{t=1}^n \frac{D_t}{(1+i)^t} \quad (1)$$

$D_t$  được xác định theo ba trường hợp:

*Trường hợp 1:* cổ tức tăng trưởng ổn định hàng năm (Constant Growth), tỷ lệ tăng trưởng là  $g$ .

Như vậy:  $D_1 = D_0 \times (1+g)$

$$D_2 = D_1 \times (1+g) = D_0 \times (1+g)^2$$

$$D_3 = D_0 \times (1+g)^3, \dots$$

Do đó, giá cổ phiếu được xác định như sau:

$$P_0 = \frac{D_0 \times (1+g)}{(1+i)^1} + \frac{D_0 \times (1+g)^2}{(1+i)^2} + \dots + \frac{D_0 \times (1+g)^n}{(1+i)^n} \quad (2)$$

Nhân cả hai vế của (2) với  $(1+i)/(1+g)$

$$P_0 = \frac{1+i}{1+g} = D_0 + \frac{D_0 \times (1+g)}{(1+i)^1} + \frac{D_0 \times (1+g)^2}{(1+i)^2} + \dots + \frac{D_0 \times (1+g)^{n-1}}{(1+i)^{n-1}} \quad (3)$$

Lấy phương trình (3) trừ phương trình (2)

$$P_0 = \frac{1+i}{1+g} - P_0 = D_0 + \frac{D_0 \times (1+g)^n}{(1+i)^n}$$

Khi  $n \rightarrow \infty$  (quá lớn) và với  $i > g$  thì  $[D_0(1+g)]^n/(1+i)^n \rightarrow 0$ , ta có:

$$P_0 \times \frac{1+i}{1+g} - P_0 = D_0 \quad (4)$$

Nhân cả hai vế của phương trình (4) với  $(1+g)$  ta có:

$$P_0 (1+i) - P_0 (1+g) = D_0 (1+g)$$

$$\text{Suy ra } P_0 = D_0 (1+g)/(i-g)$$

$$\text{Hay } P_0 = D_1/(i-g) \quad (5)$$

Biểu thức (5) được gọi là mô hình tăng trưởng ổn định Gordon.

*Trường hợp 2:* cổ tức không thay đổi qua các năm (Zero Growth):

$$D_1 = D_2 = \dots = D_n = D_0$$

$$P_0 = D_0/i$$

*Trường hợp 3:* cổ tức tăng trưởng hàng năm không ổn định (differential growth)

Trong thực tế không có một doanh nghiệp nào tăng trưởng theo một tỷ lệ bất biến, có một số năm tăng trưởng cao, một số năm tăng trưởng thấp, hoặc không tăng trưởng.

Trường hợp này giá trị của 1 cổ phiếu thường được tính theo công thức sau:

$$P_0 = \frac{D_1}{(1+i)^1} + \frac{D_2}{(1+i)^2} + \dots + \frac{D_{n-1}}{(1+i)^{n-1}} + \frac{D_n}{(1+i)^n} + \frac{P_n}{(1+i)^n} = \sum_{t=1}^n \frac{D_t}{(1+i)^t} + \frac{P_n}{(1+i)^n}$$

Trong đó  $P_n$  là giá cổ phiếu tại năm liền kề trước giai đoạn DIV tăng trưởng ổn định trong suốt thời gian lưu hành còn lại của cổ phiếu và  $P_n = D_{n+1}/(i_{n+1} - g_{n+1})$ .

- Nguyên tắc ước tính các thông số trong định giá cổ phiếu
- Xác định  $i$

Ước tính  $i$  cần dựa trên mức độ rủi ro của công ty phát hành. Nếu công ty có độ rủi ro càng cao thì mức doanh lợi đem lại phải càng lớn. Khi đó người đầu tư mới có thể chấp nhận đầu tư vào cổ phiếu của công ty đó. Để xác định  $i$ , người ta có thể dùng một số công thức khác nhau tùy thuộc vào cơ cấu vốn của công ty phát hành. Công thức phổ biến nhất áp dụng mô hình định giá tài sản vốn CAPM là:

$$i = i_f + \beta(i_m - i_f)$$

Trong đó:

$i_f$ : Lãi suất phi rủi ro (thường là sử dụng lãi suất trái phiếu chính phủ).

$i_m$ : Lãi suất danh mục thị trường.

$\beta$ : Mức độ (hệ số) rủi ro của công ty.

Ví dụ: hệ số rủi ro của công ty ABC  $\beta=2$ , lãi suất trái phiếu chính phủ kỳ hạn 1 năm là 8%, lãi suất thị trường 9,5% thì  $i = 0,08 + 2(0,095 - 0,08) = 0,11$

Về mặt lý thuyết, công thức trên chỉ nên áp dụng trong trường hợp công ty chỉ phát hành cổ phiếu. Nếu công ty phát hành cả cổ phiếu và trái phiếu thì  $i$  cần được tính theo phương pháp chi phí vốn bình quân gia quyền (WACC). Công thức tính như sau:



$$i_a = i_e \times \frac{E}{D+E} + i_d \times \frac{D}{D+E} \times (1-t)$$

Trong đó:

$i_a$ : Thu nhập ước tính trên tài sản công ty = thu nhập hoạt động ước tính/giá thị trường của tất cả các loại chứng khoán của công ty.

$i_e$  hay  $i$  ở công thức trên: Lãi suất gọi vốn cổ phần, còn gọi là tỷ suất vốn hóa thị trường (lợi suất yêu cầu của người đầu tư khi mua cổ phiếu),

$i_d$ : Lãi suất vay nợ,

E & D: Khối lượng vốn cổ phần và vốn vay.

t: Thuế suất thuế thu nhập doanh nghiệp.

Từ công thức trên suy ra công thức tính  $i_e$  hay  $i$  như sau:

$$i_e = i_a + (D/E) [i_a - i_d (1-t)]$$

Công thức trên cho thấy: nếu công ty chỉ phát hành cổ phiếu thì  $i_e = i_a$ . Khi công ty vay thêm vốn thì rủi ro cho cổ đông tăng thêm và nếu vay vốn càng nhiều (D/E càng lớn) thì độ rủi ro cho cổ đông càng cao, vì vậy cổ đông yêu cầu lợi suất đầu tư phải càng cao.

- Xác định  $D_t$

Thông thường việc ước tính cổ tức năm đầu được dựa trên số liệu về cổ tức trong quá khứ, chính sách phân chia cổ tức trong tương lai, ước tính thu nhập năm sau của công ty để từ đó ước tính DIV có thể nhận được trong năm tới.

- Xác định g

Việc ước lượng g của công ty phải dựa trên cơ sở đánh giá tiềm năng phát triển của công ty về lâu dài chứ không chỉ đơn thuần trong một vài năm vì các công thức trên chỉ áp dụng khi dự báo được g tăng trưởng đều đặn trong dài hạn. Do vậy g phải là mức dự đoán bình quân về lâu dài.

Trong trường hợp này tốc độ tăng trưởng cổ tức (g) được giả định là bằng với tốc độ tăng trưởng thu nhập và được tính theo công thức sau:

$$g = \text{ROE} \times (1 - \text{hệ số chi trả cổ tức}) = \text{ROE} \times b$$

Trong đó:

$\text{ROE} = \text{Thu nhập ròng cổ phiếu thường} / \text{Vốn cổ phiếu thường}$ , hay  $\text{ROE} = \text{EPS} / \text{NAV}$

$$b = 1 - \text{DIV}_1 / \text{EPS}_1$$

• Phương pháp chiết khấu luồng tiền thuần (FCF)

- Phương pháp chiết khấu luồng tiền thuần tự do

Xét trên phương diện toàn công ty, luồng tiền không được giữ lại để đầu tư gọi là luồng tiền tự do sử dụng (Free Cash Flows - FCF).

Luồng tiền tự do sử dụng = Doanh thu - Chi phí - Đầu tư

$$P_0 = \frac{\text{FCF}_1}{(1+i)^1} + \frac{\text{FCF}_2}{(1+i)^2} + \frac{\text{FCF}_3}{(1+i)^3} + \frac{\text{FCF}_4}{(1+i)^4} + \dots + \frac{\text{FCF}_n + P_n}{(1+i)^n}$$

$P_0$  là giá trị hiện tại của công ty.

Nếu công ty không có vốn nợ (100% vốn cổ phần) thì giá một cổ phiếu thường của công ty sẽ là:

$P_0 / \text{Tổng số lượng cổ phiếu thường đang lưu hành}$ .

Nếu công ty có vốn nợ thì giá một cổ phiếu thường của công ty sẽ là:

$(P_0 - \text{Nợ}) / \text{Tổng số lượng cổ phiếu thường đang lưu hành}$

• Phương pháp chiết khấu luồng tiền thuần đối với vốn chủ sở hữu FCFE (Free Cash Flows to Equity) là luồng tiền còn lại sau khi đã trừ đi các khoản chi phí hoạt động, lãi vay, các khoản nợ và tất cả các khoản chi tiêu vốn khác.

$\text{FCFE} = \text{Lợi nhuận sau thuế} + \text{Khấu hao} - \text{Chi đầu tư tài sản dài hạn} \pm \text{Giảm (tăng) tài sản dài hạn không phải là tiền} - \text{Các khoản trả nợ gốc} + \text{Các khoản nợ mới phát sinh} + \text{Vốn cổ phần mới huy động qua phát hành cổ phiếu}$ .

*Trường hợp 1:* FCFE tăng trưởng ổn định hàng năm, tỷ lệ tăng là  $g$

$$P_0 = \text{FCFE}_1 / (i - g)$$

hay  $P_0 = \text{FCFE}_0(1+g)/(i-g)$  hay với  $g < i$

*Trường hợp 2:* giai đoạn đầu FCFE tăng trưởng không ổn định, từ năm thứ  $n$  FCFE tăng trưởng ổn định

$$P_0 = \sum_{t=1}^n \frac{\text{FCFE}_t}{(1+i)^t} + \frac{P_n}{(1+i)^n}$$

Với  $P_n = \text{FCFE}_{n+1} / (i_{n+1} - g_{n+1})$

- Phương pháp chiết khấu luồng tiền thuần đối với doanh nghiệp FCFF: là luồng tiền còn lại sau khi trừ đi các khoản chi phí hoạt động và thuế. FCFF cũng được hiểu là tổng các luồng tiền của nhà đầu tư đầu tư vào doanh nghiệp (cổ đông thường, trái chủ, cổ đông ưu đãi).

*Cách 1*

$\text{FCFF} = \text{Lợi nhuận sau thuế} + \text{Khấu hao} - \text{Chi đầu tư tài sản dài hạn} \pm \text{Giảm (tăng) tài sản ngắn hạn không phải là tiền} + \text{Lãi vay} (1-t\%)$

*Cách 2*

$\text{FCFF} = \text{FCFE} + \text{Lãi vay} (1-t\%) + \text{Các khoản trả nợ gốc} - \text{Các khoản nợ mới phát sinh}$

*Trường hợp 1:* FCFF tăng trưởng ổn định hàng năm, tỷ lệ tăng là  $g$ .

$$P_0 = \text{FCFF}_1 / (i - g) \text{ với } g < i$$

*Trường hợp 2:* giai đoạn đầu FCFF tăng trưởng không ổn định, từ năm thứ  $n$  FCFF tăng trưởng ổn định.

$$P_0 = \sum_{t=1}^n \frac{\text{FCFF}_t}{(1+i)^t} + \frac{P_n}{(1+i)^n}$$

Với  $P_n = \text{FCFF}_{n+1} / (i_{n+1} - g_{n+1})$

### 3.3.2.3. Phương pháp P/E

- Phương pháp P/E là gì?

Là phương pháp định giá cổ phiếu dựa trên P/E của các doanh nghiệp tương đương hoặc có thể so sánh để tìm ra giá trị cổ phiếu của doanh nghiệp đang cần định giá.

- Cách xác định

Giá trị cổ phiếu (doanh nghiệp đang cần định giá) = EPS (doanh nghiệp đang cần định giá) x P/E

P/E có thể tính theo 1 trong 2 cách sau:

i) Dùng P/E bình quân của toàn ngành công ty đang hoạt động, hoặc lựa chọn 1 công ty có cổ phiếu đang giao dịch rộng rãi có cùng tỉ lệ lợi nhuận, độ rủi ro và mức tăng trưởng tương tự như cổ phiếu đang cần định giá.

Đối với một thị trường chứng khoán phát triển, hệ số P/E rất có ích cho việc định giá cổ phiếu. Giả sử nhà đầu tư có cổ phiếu A không được giao dịch sôi động trên thị trường. Vậy cổ phiếu A có giá hợp lý là bao nhiêu. Muốn vậy chỉ cần nhìn vào P/E được công bố đối với các loại cổ phiếu có cùng độ rủi ro như cổ phiếu A. Ví dụ: trung bình các cổ phiếu loại này có P/E = 11. Khi đó nhân P/E với EPS của công ty phát hành cổ phiếu A có thể tìm ra được giá cổ phiếu A. Giả sử EPS của công ty là 5.500đồng/cổ phiếu thường thì:

$$P = 5.500 \times 11 = 60.500\text{đ} / \text{CP}$$

ii) Dùng P/E của chính công ty đó, thường là P/E của nhiều năm trong quá khứ, hoặc P/E hợp lý.

Đối với các công ty có g tăng trưởng đều đặn, thì P/E tính theo công thức sau:

$$P/E \text{ hợp lý} = \text{Hệ số chi trả cổ tức} \times (1+g)/(i-g)$$

$$P/E = (1-b) \times (1+g)/(i-g)$$

$$\text{Vì } P = \text{DIV}_1/(i-g) = \text{DIV}_0(1+g)/(i-g)$$

Do đó:  $P_0/E_0 = \text{DIV}_0/\text{EPS}_0 \times (1+g)/(i-g)$

Hay  $P/E = \text{DIV}_0/\text{EPS}_0 \times (1+g)/(i-g)$

Thực tế khi tiến hành định giá cổ phiếu thì việc lựa chọn hệ số P/E không đơn giản như hai phương pháp trên mà còn phải căn cứ vào xu hướng phát triển của toàn ngành và của từng công ty cụ thể. Do vậy có thể kết hợp hai cách trên để định giá cổ phiếu của công ty.

*Ví dụ:* Công ty X là một công ty thuộc ngành công nghiệp đang có xu hướng phát triển mạnh trong những năm gần đây với hệ số P/E có tốc độ tăng nhanh hơn tốc độ gia tăng P/E của toàn ngành. Hệ số P/E toàn ngành hiện nay là 11,5. Tỷ lệ chi trả cổ tức năm hiện hành của công ty là 30%,  $\text{EPS} = 2.000$  đồng/cổ phiếu,  $\text{ROE} = 16\%$ , lợi suất yêu cầu đối với cổ phiếu của công ty  $i = 14\%$ . Yêu cầu xác định giá trị cổ phiếu của công ty?

Ta có:  $g = (1-30\%) \times 16\% = 11,2\%$

P/E hợp lý của công ty:  $0,3(1+11,2\%)/(14\%-11,2\%) = 11,9$

Trong khi đó P/E của ngành là 11,5. Về mặt lí thuyết ta có thể nhân EPS với P/E của ngành:  $11,5 \times 2.000 = 23.000$  đồng/cổ phiếu. Tuy nhiên, qua phân tích cho thấy đây là công ty có xu hướng phát triển mạnh với tốc độ tăng P/E mạnh hơn của toàn ngành, do vậy ta quyết định chọn P/E hợp lý của công ty để định giá cổ phiếu.

Với  $P/E = 11,9$  thì giá cổ phiếu của công ty bằng  $11,9 \times 2.000 = 23.800$  đồng/cổ phiếu.

Điểm hạn chế của việc sử dụng hệ số P/E là nó được tính dựa vào lợi nhuận của năm trước, do đó dễ khất phục người ta sử dụng hệ số P/E tương lai. Tuy nhiên việc dự đoán lợi nhuận của năm tới sẽ không hoàn toàn chính xác. Vì vậy, hệ số này chỉ được dùng để đo mức giá trị tương đối của cổ phiếu.

### 3.3.3. Định giá trái phiếu

Bản chất trái phiếu là quan hệ tín dụng, nên khi đầu tư vào trái phiếu, người đầu tư phải xem xét đến yếu tố lãi suất. Có nhiều loại lãi suất đối với loại trái phiếu có lãi suất cố định.

- Lãi suất danh nghĩa: Đây là tỷ lệ lãi được tính trên mệnh giá trái phiếu do người phát hành hứa trả cho trái chủ. Loại lãi suất này chưa cho biết mức sinh lợi thực của trái phiếu.

- Lãi suất hoàn vốn:

Đây là loại lãi suất làm cho giá trị hiện tại của các khoản tiền thu được trong tương lai do đầu tư đem lại bằng với giá trị hiện tại của khoản vốn đầu tư. Công thức tổng quát là:

$$P = \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+i)^t}$$

Trong đó: P: Giá mua trái phiếu.

$CF_t$ : Khoản tiền thu được năm thứ t.

n: Số năm.

- Lãi suất hiện hành:

Lãi suất hiện hành đo lường mức sinh lời của trái phiếu tại một thời điểm, được xác định bằng công thức sau:

$$\text{Lãi suất hiện hành} = \frac{\text{Tiền lãi trái phiếu hàng năm}}{\text{Giá trái phiếu hiện hành}}$$

- Lãi suất cho đến khi đáo hạn:

Lãi suất cho đến khi đáo hạn, còn gọi là lãi suất đáo hạn là lãi suất hoàn vốn trung bình của một trái phiếu nếu mua trái phiếu đó vào thời điểm hiện tại và giữ trái phiếu đó cho đến ngày đáo hạn thanh toán. Công thức tổng quát là:

$$P = \sum_{t=1}^n \frac{C}{(1+r)^t} + \frac{M}{(1+r)^n}$$

Trong đó: P: Giá trái phiếu.

C: Lãi suất trái phiếu hàng năm.

M: Mệnh giá trái phiếu.

r: Lãi suất đáo hạn.

Trên góc độ tài chính, giá trái phiếu là giá trị hiện tại của các khoản tiền thu được trong tương lai do trái phiếu đem lại. Vì vậy, giá trái phiếu có thể được tính theo công thức sau:

$$P = \frac{C}{(1+r)^1} + \frac{C}{(1+r)^2} + \dots + \frac{C}{(1+r)^n} + \frac{M}{(1+r)^n}$$

Hoặc

$$P = \sum_{i=1}^n \frac{C}{(1+r)^i} + \frac{M}{(1+r)^n}$$

Trong đó: P: Giá trái phiếu ước tính.

C: Lãi suất trái phiếu hàng năm.

M: Giá trị hoàn vốn của trái phiếu.

r: Lãi suất trái phiếu dự tính.

**Ví dụ:** Minh họa trái phiếu chính phủ được hưởng lãi định kỳ hàng năm

Anh An mua trái phiếu chính phủ có:

- Mệnh giá: 100.000 đồng.
- Lãi suất: 8,5%.
- Thời hạn: 5 năm.
- Ngày phát hành: 21-10-2003.
- Ngày đến hạn: 21-10-2008.

Hỏi giá trái phiếu là bao nhiêu, nếu:

a) Định giá vào ngày 21-10-2004?

b) Định giá vào ngày 12-05-2007?

Biết rằng tỷ suất lợi nhuận nhà đầu tư yêu cầu là 12%.

**Ví dụ:** Minh họa trái phiếu chính phủ được hưởng lãi định kỳ hàng năm

Dựa vào thông tin đã cho, lãi trái phiếu được hưởng theo định kỳ hàng năm là:

$$C = 100.000 \times 8,5\% = 8.500 \text{ đồng}$$

a) Nếu định giá vào ngày 21-10-2004 trái phiếu còn được hưởng 4 kỳ lãi, mỗi kỳ 8.500 đồng. Giá trị trái phiếu là P được xác định như sau:

$$\begin{aligned} P &= \frac{C}{(1+r)^1} + \frac{C}{(1+r)^2} + \dots + \frac{C}{(1+r)^n} + \frac{M}{(1+r)^n} \\ &= \frac{8.500}{(1+0,12)^1} + \frac{8.500}{(1+0,12)^2} + \frac{8.500}{(1+0,12)^3} + \frac{8.500}{(1+0,12)^4} + \frac{100000}{(1+0,12)^4} \\ &= 89.369,28 \text{ đồng} \end{aligned}$$

Trên thực tế để xác định giá được dễ dàng và nhanh chóng, bạn nên sử dụng Excel và lập bảng định giá như sau:

|                               |           |          |          |          |
|-------------------------------|-----------|----------|----------|----------|
| Mệnh giá (đồng)               | 100.000   |          |          |          |
| Lãi suất (%)                  | 8,5       |          |          |          |
| Tỷ suất lợi nhuận yêu cầu (%) | 12        |          |          |          |
|                               | 21-10-04  | 21-10-05 | 21-10-07 | 21-10-08 |
| Lãi định kỳ                   |           | 8.500    | 8.500    | 8.500    |
| Mệnh giá                      |           |          |          | 100.000  |
| Dòng tiền                     |           | 8.500    | 8.500    | 108.500  |
| Giá trái phiếu                | 89.369,28 |          |          |          |

b) Nếu định vào ngày 12-5-2007, trước tiên bạn định giá trái phiếu vào ngày 21/10/2007 như sau:

$$P_{21/10/07} = \frac{8.500}{(1+0,12)^1} + \frac{100.000}{(1+0,12)^1} = 96.875 \text{ đồng}$$



Kể đến bạn lấy hiện giá của trái phiếu ở thời điểm này, giản đơn và tính tròn 159 ngày cho thời hạn từ ngày 12-5-2007 đến ngày 21-10-2007.

$$P_{12/05/07} = \frac{P_{21/10/07}}{(1 + 0,12 \times 159/360)} = 91.999 \text{ đồng}$$

Lãi suất của trái phiếu phụ thuộc vào:

- Lãi suất cơ bản: Lãi suất tối thiểu mà các nhà đầu tư đòi hỏi được gọi là lãi suất chuẩn hay lãi suất cơ bản, đó là lãi suất cần có khi đầu tư vào một chứng khoán không phải là chứng khoán kho bạc.

- Mức bù rủi ro:

Thông thường, lãi suất của một trái phiếu có rủi ro (không phải là trái phiếu kho bạc) = Lãi suất cơ bản + Mức bù rủi ro.

Mức bù rủi ro phụ thuộc vào:

+ Loại chủ thể phát hành.

+ Uy tín của người phát hành: để đánh giá về uy tín của người phát hành, người đầu tư thường sử dụng các thông báo về xếp hạng tín nhiệm, qua đó họ biết được về rủi ro tín dụng hay rủi ro vỡ nợ.

+ Thuế tính trên lãi.

+ Tính thanh khoản dự kiến của trái phiếu sẽ phát hành.

+ Thời gian cho đến khi đáo hạn: với các yếu tố khác không đổi, thời gian đáo hạn của trái phiếu còn dài thì sự biến động về giá của trái phiếu đó trước sự thay đổi trong lãi suất thị trường càng lớn.

Ngoài ra, đối với trái phiếu, cấu trúc kỳ hạn của lãi suất có vai trò quan trọng. Cấu trúc kỳ hạn phản ánh mối quan hệ giữa lãi suất của các chứng khoán tương đương về các đặc tính khác nhưng có thời gian đáo hạn khác nhau. Đồ thị biểu diễn mối quan hệ giữa lãi suất của những trái phiếu có cùng

mức xếp hạng tín nhiệm nhưng có thời gian đáo hạn khác nhau được gọi là đường cong lãi suất. Việc phân tích đường cong lãi suất giúp người đầu tư dự đoán về tổng thể các lãi suất ngắn hạn trong tương lai.

Khi phân tích trái phiếu, người đầu tư cần phải phân tích mối quan hệ giữa lãi suất trên thị trường chứng khoán và các loại lãi suất của trái phiếu. Thông thường, giá trái phiếu hiện hành biến động ngược chiều với lãi suất thị trường. Ngoài ra, giá trái phiếu còn phụ thuộc nhiều vào thời gian đáo hạn của trái phiếu.

Giá trái phiếu phụ thuộc vào quan hệ cung cầu trên thị trường. Nếu phân tích kỹ thì giá trái phiếu chịu ảnh hưởng của nhiều nhân tố như:

- Biến động của lãi suất thị trường: đây là một nhân tố nhạy cảm và tác động thường xuyên tới giá cả trái phiếu theo tỷ lệ nghịch.

- Biến động về tài chính của người phát hành: nếu người phát hành trái phiếu lâm vào tình trạng vỡ nợ hoặc mất khả năng thanh toán thì rủi ro thanh toán sẽ tăng lên, gây ra sự giảm giá trái phiếu trên thị trường.

- Lạm phát dự tính: Khi lạm phát dự tính xảy ra thì lãi suất thị trường sẽ tăng lên, gây ra hiệu ứng giảm giá trái phiếu để cho lãi suất hiện hành của trái phiếu tăng lên cân bằng với lãi suất thị trường.

## **Chương IV**

# **THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN THỨ CẤP**

### **1. Khái quát về thị trường chứng khoán thứ cấp**

#### **1.1. Khái niệm và chức năng thị trường chứng khoán thứ cấp**

##### **1.1.1. Khái niệm về thị trường chứng khoán thứ cấp**

Thị trường thứ cấp (Secondary Market) là khái niệm phân biệt với thị trường sơ cấp (Primary Market), thường để ám chỉ một loại thị trường tài chính, chẳng hạn như thị trường cổ phiếu hoặc trái phiếu.

Trên thị trường thứ cấp, người ta giao dịch và trao đổi các tài sản tài chính đã được phát hành lần đầu qua thị trường sơ cấp. Nói cách khác, thị trường thứ cấp là nơi giao dịch các tài sản tài chính đang tồn tại.

Thị trường chứng khoán thứ cấp có những đặc điểm:

- Thị trường có tính cạnh tranh hoàn hảo.

Việc mua bán chứng khoán được thực hiện chủ yếu thông qua cạnh tranh, giá chứng khoán hình thành trên cơ sở cung cầu, không một người hoặc tổ chức nào có quyền áp đặt, hoặc định giá độc đoán theo ý mình được.

Thông tin trên thị trường đều được công bố kịp thời và công khai cho mọi thành viên trên thị trường và công chúng.

- Thị trường có tính liên tục.

Thị trường thứ cấp là thị trường có tính liên tục bởi thị trường này tạo ra cơ hội cho các nhà đầu tư mua bán chứng khoán một cách thường xuyên hơn. Các chứng khoán niêm yết được giao dịch tại sở giao dịch chứng khoán, các chứng khoán chưa niêm yết được giao dịch trên thị trường phi tập trung (OTC). Tại thị trường này, các giao dịch được thực hiện theo những thủ tục và nguyên tắc xác định, đảm bảo một

khối lượng lớn các giao dịch có thể được giải quyết một cách nhanh chóng.

- Khối lượng và nhịp độ giao dịch lớn gấp nhiều lần so với thị trường chứng khoán sơ cấp.

Sau khi chứng khoán được phát hành thường được mua đi bán lại nhiều lần trên thị trường chứng khoán thứ cấp, nhất là đối với cổ phiếu.

- Hoạt động chủ yếu của thị trường chứng khoán thứ cấp là các nhà đầu tư thực hiện việc chuyển giao quyền sở hữu chứng khoán và tiền cho nhau.

### *1.1.2. Chức năng của thị trường chứng khoán thứ cấp*

Thị trường thứ cấp có hai chức năng đặc biệt quan trọng sau:

- Tạo ra tính thanh khoản cho loại hàng hóa đặc biệt là tài sản tài chính.

- Tạo ra các phương thức giao dịch trơn tru dẫn tới chi phí giao dịch ngày càng thấp.

Thông thường, thị trường chứng khoán quen thuộc trong quan niệm hàng ngày của chúng ta chính là thị trường thứ cấp, vì chúng ta ít khi quan tâm tới thị trường sơ cấp. Ở thị trường sơ cấp là các trung gian và cơ quan chuyên môn tài chính dân xếp việc phát hành và mua-bán lần đầu các tài sản tài chính mới.

Hai chức năng quan trọng nói trên thường xuyên bị nhầm lẫn với quan niệm cho rằng thị trường chứng khoán là nơi thu hút vốn đầu tư, vốn là chức năng của thị trường sơ cấp.

### *1.2. Địa điểm giao dịch*

Hoạt động mua bán của chứng khoán trên thị trường chứng khoán có thể diễn ra trên thị trường tập trung là sở giao dịch chứng khoán và thị trường phi tập trung (OTC).

- Mua bán chứng khoán tại tổ chức phát hành:

- + Mua trực tiếp tại tổ chức phát hành: người mua đăng ký mua và nộp tiền trực tiếp tại tổ chức phát hành.

+ Mua thông qua trung gian: thông qua các nhà đại lý, hoặc bảo lãnh phát hành, thông thường là các công ty chứng khoán và ngân hàng thương mại.

- Mua chứng khoán niêm yết trên trung tâm giao dịch, thị trường tập trung: việc giao dịch mua bán chứng khoán được thực hiện tại một địa điểm tập trung gọi là sàn giao dịch chứng khoán.

- Mua bán chứng khoán trên thị trường phi tập trung sẽ không diễn ra tại một địa điểm tập trung mà thông qua hệ thống máy vi tính và điện thoại kết nối giữa các thành viên của thị trường.

- Mua bán chứng khoán ở thị trường tự do: các hoạt động phát hành giao dịch mua bán chứng khoán không được thực hiện qua hệ thống giao dịch của thị trường chứng khoán tập trung và thị trường chứng khoán OTC.

### **1.3. Giá chứng khoán**

Giá chứng khoán trên thị trường thứ cấp bao gồm giá tham chiếu, giá trần, giá sàn, giá dư mua, giá dư bán và giá khớp lệnh. Thông qua giá chứng khoán cho biết được tình hình thị trường đang diễn ra. Để xác định được giá khớp lệnh thì phải tiến hành giao dịch đấu giá. Giao dịch đấu giá bao gồm: đấu giá định kỳ và đấu giá liên tục.

- Đấu giá định kỳ là hệ thống mà trong đó các lệnh mua và lệnh bán được tích tụ lại trong một khoảng thời gian nhất định, sau đó mới được ghép với nhau để hình thành một mức giá duy nhất tại điểm có khối lượng mua và bán lớn nhất được thực hiện:

- Đấu giá liên tục là hệ thống trong đó các lệnh mua và lệnh bán liên tục được ghép với nhau nếu có thể.

Đấu giá định kỳ có ưu điểm là cho phép hình thành giá cả tốt nhất trên cơ sở khối lượng mua và bán lớn được tích tụ lại. Đấu giá định kỳ thích hợp với thị trường có khối lượng giao dịch nhỏ, nó cho phép giảm bớt sự biến động quá mức

của giá cả. Tuy nhiên việc đấu giá liên tục lại thích hợp với thị trường có khối lượng giao dịch lớn. Nó cho phép hình thành giá cả tức thời, đáp ứng được những thay đổi thường xuyên về thông tin trên thị trường.

Thông thường các nước có thị trường chứng khoán phát triển đều áp dụng cả hai phương pháp. Mỗi ngày giao dịch có thể có một trong hai phiên giao dịch (buổi sáng hoặc buổi chiều). Vào đầu giờ phiên giao dịch buổi sáng người ta xác định giá mở cửa theo phương thức đấu giá định kỳ. Sau đó việc giao dịch được thực hiện theo phương thức đấu giá liên tục. Cuối ngày giao dịch người ta lại xác định giá đóng cửa theo phương thức đấu giá định kỳ.

**Nguyên tắc ưu tiên khớp lệnh:**

- Giá mua cao hơn giá cơ bản, giá bán thấp hơn giá cơ bản sẽ thực hiện trước.

- Trong những lệnh có cùng mức giá, lệnh nào đến trước sẽ được ưu tiên thực hiện trước.

- Ưu tiên khách hàng là cá nhân trước khách hàng là nhà đầu tư có tổ chức.

- Khối lượng lớn hơn sẽ được ưu tiên phân phối trước.

## **2. Sở giao dịch chứng khoán**

Sở giao dịch chứng khoán là một bộ phận của thị trường chứng khoán tập trung. Có những sở giao dịch vẫn còn giữ sàn giao dịch truyền thống nhưng có những sở giao dịch tự động hóa hoàn toàn. Đặc điểm của thị trường này là chỉ giao dịch những loại chứng khoán đã được niêm yết, đó là chứng khoán của các công ty đủ điều kiện bán chứng khoán qua sở, thường là các công ty hàng đầu của quốc gia có vốn lớn, kinh doanh có hiệu quả cao.

Phương thức giao dịch tại sở giao dịch chứng khoán là phương thức đấu giá, trong đó các lệnh mua bán được ghép với nhau, trên cơ sở đó hình thành giá cả cạnh tranh tốt nhất. Giá cả thống nhất và công khai.

Hoạt động trên sàn giao dịch tập trung là các công ty chứng khoán thành viên, cử đại diện đến với tư cách là nhà môi giới hay nhà kinh doanh chứng khoán mua bán chứng khoán cho khách hàng hay cho tài khoản của chính công ty. Thành viên của thị trường tập trung phải tuân theo những quy định và nguyên tắc nghiêm ngặt của sở giao dịch chứng khoán hoạt động theo Luật chứng khoán và chịu sự quản lý giám sát của Ủy ban Chứng khoán Nhà Nước.

## ***2.1. Khái niệm sở giao dịch chứng khoán***

### ***2.1.1. Khái niệm***

Theo nguyên tắc và thông lệ quốc tế, Sở giao dịch chứng khoán là một tổ chức tự quản của các nhà môi giới chứng khoán. Đây là một tổ chức có tư cách pháp nhân, tự chủ về tài chính, có nhiệm vụ tổ chức mua, bán, trao đổi chứng khoán.

### ***2.1.2. Chức năng***

Chức năng chủ yếu của sở giao dịch chứng khoán là tạo ra thị trường giao dịch chứng khoán một cách liên tục, xác định giá công bằng và các chức năng khác như cung cấp thông tin kịp thời, nhận bảo quản chứng khoán của khách hàng, niêm yết chứng khoán...

Có nhiều hình thức tổ chức sở giao dịch chứng khoán trong lịch sử phát triển của thị trường chứng khoán:

- Tổ chức dưới dạng “câu lạc bộ mini” hay được tổ chức theo chế độ hội viên, tức là các công ty môi giới chứng khoán tự tổ chức và quản lý theo luật pháp, không có sự can thiệp của nhà nước. Đây là hình thức tổ chức có tính tự phát và phổ biến ở thời kỳ đầu mới xuất hiện thị trường chứng khoán tập trung. Thành viên của sở giao dịch chứng khoán là các công ty môi giới chứng khoán, họ bầu ra một hội đồng quản trị để quản lý “câu lạc bộ”, hội đồng quản trị cử ra Ban điều hành Nhà nước không can thiệp vào hoạt động của sở giao dịch chứng khoán. Sở giao dịch chứng khoán không chịu nghĩa vụ nộp thuế. Nguồn thu của sở giao dịch chứng khoán là phí thành viên và phí giao dịch. Sở giao dịch chứng khoán

thường chi vào quản lý, xây dựng phát triển và hoạt động hàng ngày.

- Tổ chức dưới hình thức công ty cổ phần, cổ đông là các công ty chứng khoán thành viên sở giao dịch chứng khoán hoạt động theo luật công ty cổ phần, chịu nghĩa vụ nộp thuế cho nhà nước và chịu sự giám sát của ủy ban chứng khoán. Đây là hình thức tổ chức phổ biến nhất hiện nay. Các thành viên bầu ra hội đồng quản trị, hội đồng quản trị cử ra ban điều hành. Ở hình thức tổ chức này, sở giao dịch chứng khoán là một tổ chức kinh doanh.

- Tổ chức dưới dạng công ty cổ phần nhưng có sự tham gia của nhà nước: Thành viên của sở giao dịch chứng khoán là các công ty chứng khoán, các công ty tài chính, ngân hàng, công ty tư vấn đầu tư chứng khoán... hội đồng quản trị bao gồm đại diện của nhà nước, của công ty chứng khoán thành viên, của các công ty có chứng khoán niêm yết tại sở giao dịch chứng khoán. Phần lớn các nước châu Á tổ chức sở giao dịch chứng khoán của mình theo hình thức này.

- Sở giao dịch chứng khoán là một pháp nhân nhà nước, do nhà nước thành lập. Hình thức tổ chức này thường được áp dụng ở một vài nước trong những giai đoạn lịch sử nhất định nhằm hạn chế sự lộn xộn, không công bằng trên thị trường. Khi thị trường chứng khoán hoạt động tương đối ổn định, nhà nước sẽ tiến hành cổ phần hóa sở giao dịch chứng khoán, các cổ đông có quyền quản trị hoàn toàn sở giao dịch chứng khoán.

Sở giao dịch chứng khoán có những đặc điểm sau:

- Sở giao dịch chứng khoán là một tổ chức có tư cách pháp nhân, được thành lập theo quy định của pháp luật. Tùy theo quy định của mỗi nước mà sở giao dịch chứng khoán có thể là một doanh nghiệp thuộc sở hữu nhà nước (100% vốn điều lệ do nhà nước đóng góp); hoặc là một doanh nghiệp cổ phần (vốn do các cổ đông là các thành viên của Sở đóng góp) và cũng có thể là một doanh nghiệp tư nhân (100% vốn là



của tư nhân). Trong ba phương thức tổ chức sở giao dịch chứng khoán, phương thức thứ hai được áp dụng phổ biến nhất hiện nay. Phương thức thứ nhất phù hợp với các sở giao dịch chứng khoán mới thành lập vì có sự tham gia của nhà nước, hạn chế đến mức thấp nhất những nhân tố tiêu cực của thị trường chứng khoán và tạo điều kiện để thị trường chứng khoán hoạt động có hiệu quả cao.

- Là một tổ chức có thực thể hiện hữu, có địa điểm, sàn giao dịch cụ thể, tại đó diễn ra hoạt động mua bán các chứng khoán được niêm yết dưới hình thức thủ công hay điện tử. Sự tồn tại của sàn giao dịch có những ưu điểm và nhược điểm riêng của nó.

- Là nơi mua bán các loại chứng khoán đã được đăng ký. Đây là loại chứng khoán đã hội đủ các tiêu chuẩn đã định, được cơ quan có thẩm quyền cho phép giao dịch tại sở, bảo đảm phân phối và mua bán tại sở giao dịch chứng khoán.

- Là thị trường minh bạch và được tổ chức cao, có thời biểu mua bán cụ thể, giá cả được xác định trên cơ sở đấu giá công khai, chịu sự kiểm soát của ủy ban chứng khoán quốc gia, các chứng khoán được giao dịch theo những quy chế nghiêm ngặt và nguyên tắc nhất định.

Tại Việt Nam, theo Luật chứng khoán năm 2006, sở giao dịch chứng khoán tổ chức thị trường giao dịch chứng khoán cho những chứng khoán của tổ chức phát hành đủ điều kiện niêm yết tại sở giao dịch chứng khoán. Chức năng của sở giao dịch là tổ chức và giám sát hoạt động giao dịch chứng khoán niêm yết tại sở giao dịch. Sở chịu sự quản lý của Ủy ban Chứng khoán Nhà nước.

## **2.2. Tổ chức sở giao dịch chứng khoán**

### **2.2.1. Hình thức sở hữu và cơ cấu tổ chức của sở giao dịch chứng khoán**

- **Hình thức sở hữu**

Như đã đề cập, hình thái sơ khai ban đầu của sở giao

dịch chứng khoán là các câu lạc bộ mini. Câu lạc bộ là nơi mà các thương gia, sau này là những người kinh doanh, môi giới chứng khoán, gặp gỡ để giao dịch. Ở đó họ thống nhất với nhau những nội dung có tính chất quy ước liên quan tới các giao dịch chứng khoán. Hoạt động của câu lạc bộ này không với tư cách một pháp nhân và hoạt động không vì mục tiêu lợi nhuận.

Cùng với sự phát triển của kinh tế thị trường nói chung, cũng như các giao dịch chứng khoán nói riêng, hình thái câu lạc bộ mini đã dần bị thay thế bởi các hình thái ưu việt hơn. Trên thế giới có ba hình thức sở hữu và ba mô hình tổ chức Sở giao dịch chứng khoán:

- Hình thức sở hữu thành viên: Theo mô hình này sở giao dịch chứng khoán là tổ chức phi lợi nhuận, các thành viên của sở mà thông thường là các công ty chứng khoán là người sở hữu và quản lý trực tiếp sở giao dịch. Hình thức tổ chức này phát huy được tính chủ động của sở giao dịch với tư cách là một tổ chức tự quản đồng thời cũng làm cho sở giao dịch hoạt động linh hoạt hơn, giảm được chi phí và tăng được hiệu quả hoạt động. Tuy nhiên, trong điều kiện hiện nay, sở giao dịch chứng khoán ở các nước đang phải đối mặt với cuộc cạnh tranh cao trong ngành kinh doanh chứng khoán trên phạm vi toàn cầu, mô hình sở hữu thành viên tỏ ra thiếu tính linh hoạt cần thiết. Thuộc hình thức này là các sở giao dịch chứng khoán Hàn Quốc, NewYork, Tokyo, Thái Lan...

- Hình thức công ty cổ phần: Đây cũng là mô hình tổ chức sở giao dịch chứng khoán hoạt động vì mục tiêu lợi nhuận. Thông thường, trong thời kỳ đầu chuyển đổi mô hình sở hữu, nhiều sở giao dịch chứng khoán được tổ chức dưới hình thức công ty cổ phần nội bộ. Theo hình thức này, cổ đông của sở giao dịch thường chỉ giới hạn trong phạm vi là các tổ chức tài chính lớn như các công ty chứng khoán, các ngân hàng thương mại, các công ty bảo hiểm và công ty tài chính... Khi sở giao dịch đã hoạt động ổn định và phát triển ở

mức độ nhất định sẽ chuyển sang hình thức công ty cổ phần đại chúng và khi đó, sở sẽ phát hành cổ phiếu rộng rãi ra công chúng và có thể thực hiện niêm yết cổ phiếu. Sở giao dịch chứng khoán tổ chức dưới hình thức là công ty cổ phần được áp dụng ở Cộng hòa liên bang Đức, ở Anh, Singgapo... Ưu điểm chủ yếu của mô hình này là phát huy cao độ tính độc lập, năng động của Sở giao dịch, thúc đẩy nâng cao trình độ quản lý, năng lực cạnh tranh và tăng hiệu quả hoạt động của sở. Tuy vậy, tổ chức sở giao dịch theo mô hình này thì cơ chế quản trị sở giao dịch chứng khoán sẽ phức tạp hơn, nhiều nhà kinh tế cũng đã cảnh báo tổ chức theo mô hình này nếu thực hiện việc quản lý không tốt có thể xảy ra sự xung đột lợi ích giữa Sở giao dịch chứng khoán và nhà đầu tư.

- Hình thức sở hữu nhà nước: theo mô hình này chính phủ đứng ra thành lập, quản lý và sở hữu toàn bộ hay một phần vốn của sở giao dịch chứng khoán. Hình thức sở hữu này có ưu điểm chủ yếu thích hợp trong giai đoạn đầu hình thành và phát triển thị trường chứng khoán ở những nước đang phát triển. Mặt khác, đây là mô hình tổ chức phi lợi nhuận, nên bảo vệ được quyền lợi của các nhà đầu tư. Hơn nữa, trong những trường hợp cần thiết, nhà nước có thể kịp thời áp dụng các biện pháp để đảm bảo cho thị trường hoạt động ổn định và lành mạnh. Tuy nhiên, khi thị trường đã phát triển ở mức độ nhất định, hình thức này cũng bộc lộ những hạn chế như: sở giao dịch thiếu tính độc lập, thiếu sự năng động, chi phí cao và kém hiệu quả... sở giao dịch chứng khoán ở Việt Nam thuộc hình thức này.

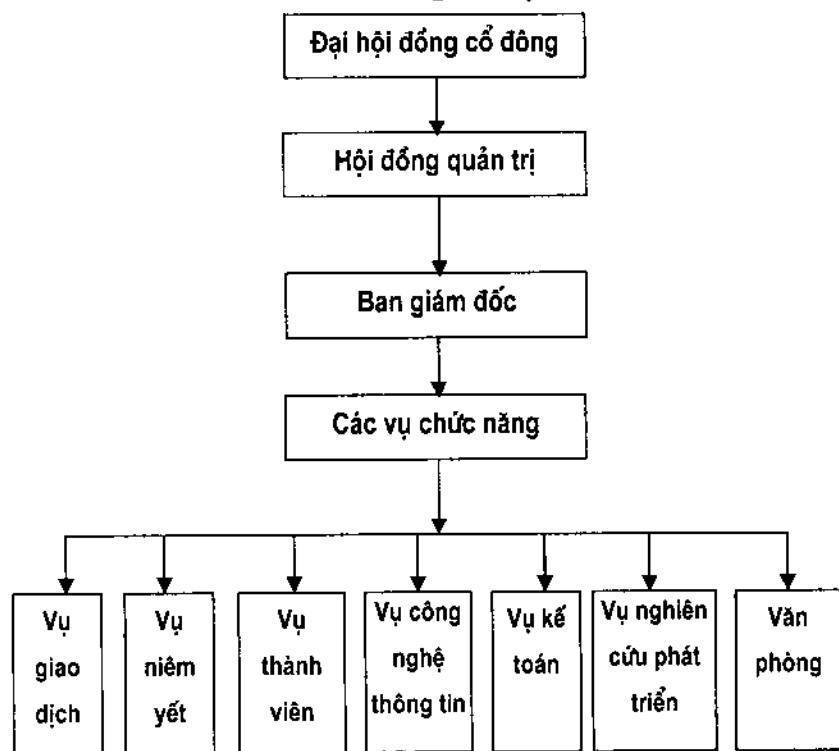
Trong các hình thức trên, hình thức sở hữu thành viên là phổ biến nhất. Hình thức này cho phép sở giao dịch chứng khoán có quyền tự quản ở mức độ nhất định, nâng cao được tính hiệu quả và sự nhanh nhạy trong vấn đề quản lý hơn là hình thức sở hữu nhà nước. Tuy nhiên, trong những hoàn cảnh lịch sử nhất định, việc chính phủ nắm quyền sở hữu và quản lý Sở giao dịch sẽ cho phép ngăn ngừa sự lộn xộn, không công bằng khi hình thức sở hữu thành viên chưa được

bảo vệ bằng hệ thống pháp lý rõ ràng và đầy đủ. Ví dụ ở Hàn Quốc, sổ giao dịch chứng khoán được thành lập năm 1956 nhưng đến năm 1963 bị đổ vỡ phải đóng cửa 57 ngày do các thành viên sở hữu Sổ giao dịch chứng khoán gây lộn xộn trong thị trường, sau đó nhà nước đã đứng ra nắm quyền sở hữu sổ giao dịch chứng khoán trong thời gian khá dài, từ năm 1963 đến năm 1988.

Hình thức quản lý của sổ giao dịch chứng khoán có thể rất khác nhau, có thể là pháp nhân thành lập và hoạt động theo mô hình công ty trách nhiệm hữu hạn hoặc công ty cổ phần.

- Cơ cấu tổ chức nhìn chung các sổ giao dịch chứng khoán có mô hình tổ chức như sau:

### Mô hình tổ chức của sổ giao dịch chứng khoán



- **Hội đồng quản trị**

Hội đồng quản trị bao gồm các đại diện là những người có liên quan trực tiếp hoặc gián tiếp đến thị trường chứng khoán. Nói chung, các thành viên hội đồng quản trị gồm đại diện của các công ty chứng khoán thành viên và một số người bên ngoài như đại diện các công ty có chứng khoán niêm yết, các tổ chức công nghiệp, các nhà chuyên môn và đại diện của chính phủ.

Hội đồng quản trị sở giao dịch chứng khoán có những nhiệm vụ và quyền hạn chính sau đây:

- Chấp thuận đình chỉ và hủy bỏ việc niêm yết chứng khoán.
- Đình chỉ và rút giấy phép thành viên.
- Chấp thuận ngân sách của sở giao dịch chứng khoán.
- Ban hành và sửa đổi các quy định của sở giao dịch chứng khoán

- Giám sát hoạt động của các thành viên.

- **Các vụ chức năng**

Thông thường sở giao dịch chứng khoán các nước có khoảng 20-30 vụ chức năng. Tuy nhiên, trong giai đoạn đầu, các nước có tối thiểu khoảng 6 vụ chức năng như sau:

- Các vụ chuyên môn:
  - + Vụ giao dịch: quản lý các nghiệp vụ giao dịch cổ phiếu, giám sát giao dịch, ban hành và sửa đổi hệ thống giao dịch và các vấn đề liên quan đến hệ thống giao dịch.
  - + Vụ niêm yết: ban hành các quy tắc niêm yết, xem xét cho phép, đình chỉ, hủy bỏ niêm yết, quản lý vấn đề công bố thông tin.
  - + Vụ kinh doanh (Vụ thành viên): xem xét cho phép, đình chỉ và hủy bỏ thành viên, giám sát thành viên.
- Các vụ phụ trợ:
  - + Vụ công nghệ tin học: duy trì và quản lý hệ thống giao dịch điện tử, quản lý các dữ liệu điện tử.

+ Vụ nghiên cứu phát triển: nghiên cứu tình hình kinh tế và thị trường trong và ngoài nước, nghiên cứu đổi mới sở giao dịch chứng khoán, quản lý công tác đào tạo...

+ Văn phòng.

### *2.2.2. Thu chi của sở giao dịch chứng khoán*

Nguồn thu của sở giao dịch chứng khoán được hình thành từ các nguồn chủ yếu sau:

- Tiền bán “chỗ ngồi” cho các thành viên của sở giao dịch chứng khoán.

- Lệ phí hàng tháng của các nhà môi giới (phí thành viên).

- Tiền đóng góp của các công ty khi niêm yết chứng khoán của mình tại sở giao dịch chứng khoán.

- Các khoản lệ phí đăng ký giao dịch.

- Thu khác về cung cấp thông tin, đào tạo, huấn luyện...

Theo thống kê của hiệp hội các sở giao dịch chứng khoán thế giới, phí thành viên chiếm khoảng 47%, phí niêm yết khoảng 22%, phí cung cấp thông tin khoảng 15% trên tổng phí. Sở giao dịch chứng khoán dùng các khoản thu này để chi vào rất nhiều khoản mục như:

- Chi lương, bảo hiểm xã hội, phụ cấp, trợ cấp... cho các nhân viên của sở giao dịch chứng khoán.

- Các chi phí quản lý hành chính...

Nguyên tắc tài chính của sở giao dịch chứng khoán là dùng thu nhập của sở trang trải các chi phí của sở, từ đó đảm bảo cân đối ngân sách.

### *2.2.3. Các nguyên tắc hoạt động của sở giao dịch chứng khoán*

Các nguyên tắc hoạt động của thị trường chứng khoán nói chung và sở giao dịch chứng khoán nói riêng là những ràng buộc có tính nguyên lý đối với các hoạt động của thị trường chứng khoán nhằm đạt được các mục tiêu và hiệu quả của thị trường.

Các nguyên tắc hoạt động cơ bản:

- Nguyên tắc công khai:

Chứng khoán là loại hàng hóa đặc biệt, người đầu tư không thể đánh giá được chất lượng và độ tin cậy của chứng khoán nếu không có thông tin về nó. Do đó, thị trường chứng khoán phải được vận hành trên cơ sở công khai các thông tin cần thiết liên quan đến toàn cảnh của thị trường chứng khoán. Các thông tin cần phải được công khai, minh bạch bao gồm:

- Công khai về tổ chức niêm yết. Các tổ chức niêm yết phải có nghĩa vụ công khai hóa tất cả các nội dung liên quan tới sự ra đời, tồn tại và các định hướng, chiến lược phát triển của mình trước các nhà đầu tư của thị trường cũng như các cơ quan quản lý của nhà nước có liên quan. Các nội dung công khai bao gồm: tiểu sử, trình độ học vấn và kinh nghiệm quản lý kinh doanh của ban lãnh đạo, tình hình hoạt động sản xuất kinh doanh, các kế hoạch huy động vốn và đầu tư, tình hình cổ tức hàng năm, những thay đổi về mặt nhân sự...

- Công khai về diễn biến của thị trường. Tất cả các diễn biến của thị trường phải được cập nhật thường xuyên và công bố kịp thời như: tình hình giao dịch trong một phiên giao dịch, các chỉ số của thị trường, những sự thay đổi về cơ chế giao dịch của thị trường... và các thông tin cần thiết khác liên quan.

Các thông tin công khai về thị trường chứng khoán phải thỏa mãn các yêu cầu:

- + Chính xác: thông tin chính xác về thị trường chứng khoán có ý nghĩa vô cùng quan trọng. Nó giúp cho các nhà đầu tư từ đó có thể đưa ra các quyết định tối ưu để giảm thiểu rủi ro, nâng cao hiệu quả vốn đầu tư. Ngược lại, nếu các thông tin không chính xác có thể dẫn tới quyết định sai lầm của các nhà đầu tư trên thị trường.

+ Kịp thời: đặc trưng của thị trường nói chung cũng như thị trường chứng khoán nói riêng luôn tiềm ẩn những yếu tố không ổn định. Do sự chi phối của quan hệ cung cầu, quy luật cạnh tranh, tình hình kinh tế, chính trị, vĩ mô thay đổi với một tần suất không nhỏ, nên nếu các thông tin không kịp thời dễ dẫn đến quyết định sai lầm của các nhà đầu tư.

+ Dễ tiếp cận: với yêu cầu này, hệ thống phương tiện công bố thông tin phải đa dạng để đáp ứng nhu cầu tiếp cận nhanh chóng của các nhà đầu tư và những chủ thể khác liên quan. Hệ thống các phương tiện bao gồm: các phương tiện thông tin đại chúng như truyền thanh, truyền hình, báo chí... và hệ thống mạng lưới thông tin của sở giao dịch chứng khoán.

Nguyên tắc công khai có một ý nghĩa vô cùng quan trọng trong việc xây dựng lòng tin của các nhà đầu tư đối với sự hiện diện của thị trường chứng khoán và đảm bảo quyền lợi cho chính bản thân của họ. Đồng thời, nguyên tắc này buộc các chủ thể phải nâng cao trách nhiệm khi tham gia thị trường.

• Nguyên tắc trung gian:

Các giao dịch trên thị trường chứng khoán tập trung không phải được thực hiện trực tiếp giữa các nhà đầu tư, kinh doanh chứng khoán, mà do những nhà môi giới trung gian thực hiện. Đây là một nguyên tắc căn bản trong tổ chức và vận hành thị trường chứng khoán tập trung vừa bởi lý do khách quan, vừa bởi lý do chủ quan.

- Lý do khách quan: đối với các nhà đầu tư, nhất là những nhà đầu tư không chuyên nghiệp, những nhà đầu tư cá nhân, khi họ không có đầy đủ những kiến thức, kinh nghiệm và những thông tin cần thiết... thì sự hiện diện của các trung tâm môi giới trên thị trường là hoàn toàn cần thiết và khách quan họ đưa ra được các quyết định đúng đắn.

+ Lý do chủ quan: trên thị trường chứng khoán tập trung chỉ có các thành viên của thị trường mới được quyền



trực tiếp giao dịch. Do vậy, khi có nhu cầu giao dịch một loại chứng khoán nào đó các nhà đầu tư (trừ nhà đầu tư là các công ty chứng khoán) phải nhất thiết thông qua một trung gian môi giới.

Thực hiện nguyên tắc này, một mặt đảm bảo cho các chứng khoán được giao dịch trên thị trường là các chứng khoán có thực, hợp pháp, tránh sự giả mạo, lừa đảo trong giao dịch; mặt khác đảm bảo vai trò quản lý, kiểm soát của cơ quan tổ chức thị trường và hạn chế rủi ro cho các nhà đầu tư chứng khoán.

- Nguyên tắc đấu giá

Thị trường chứng khoán tập trung là loại thị trường gần với thị trường cạnh tranh hoàn hảo, giá cả trên thị trường chứng khoán phải phản ánh được quan hệ cung cầu về chứng khoán và thể hiện tương quan cạnh tranh giữa các công ty. Do đó, để đảm bảo các yêu cầu này thì việc hình thành giá chứng khoán trên thị trường chứng khoán tập trung phải tuân theo nguyên tắc đấu giá.

Đấu giá trên thị trường chứng khoán tập trung bao gồm nhiều hình thức khác nhau.

Theo hình thức, đấu giá bao gồm:

- + Đấu giá trực tiếp: là hình thức đấu giá, theo đó các nhà môi giới đại diện cho khách hàng của mình trực tiếp gặp nhau để thương lượng thông qua một chuyên gia chứng khoán của thị trường.

- + Đấu giá gián tiếp: là hình thức đấu giá, theo đó các nhà môi giới không trực tiếp giao dịch với nhau, việc thương lượng được thực hiện thông qua hệ thống điện thoại hoặc mạng máy tính.

- + Đấu giá tự động: là hình thức đấu giá được thực hiện thông qua hệ thống máy tính kết nối giữa máy chủ của sở giao dịch chứng khoán và hệ thống máy của các công ty chứng khoán thành viên. Với hình thức này, thông qua hệ

thống máy tính của các công ty chứng khoán thành viên, các lệnh giao dịch được cập nhật và truyền tới máy chủ của sở giao dịch chứng khoán, máy chủ tự động khớp các lệnh giao dịch theo chương trình đã được cài đặt. Máy chủ sẽ thông báo kết quả khớp lệnh cho các công ty chứng khoán thành viên.

- Căn cứ vào thời gian xác định giá, đấu giá bao gồm:

+ Đấu giá định kỳ: là phương thức đấu giá, theo đó các lệnh giao dịch sẽ được tích lũy trong một thời gian nhất định và sẽ được đồng thời khớp ghép với nhau theo những nguyên tắc nhất định.

+ Đấu giá liên tục: là phương thức đấu giá mà theo đó các lệnh giao dịch sẽ được khớp ghép với nhau ngay sau khi được gửi tới sàn giao dịch nếu thỏa mãn các điều kiện giao dịch.

Nguyên tắc đấu giá bảo đảm giá chứng khoán được giao dịch phản ánh khách quan quan hệ cung cầu chứng khoán trong các phiên giao dịch, đồng thời đảm bảo cho khối lượng chứng khoán được giao dịch nhiều nhất.

#### *2.2.4. Thành viên của sở giao dịch chứng khoán*

Một sở giao dịch chứng khoán có thể có nhiều nhóm thành viên khác nhau, chẳng hạn như thành viên giao dịch, thành viên niêm yết, thành viên lưu ký... Tuy nhiên, khi nói đến thành viên của thị trường chứng khoán tập trung, người ta thường hiểu rằng đó là thành viên giao dịch.

*Thành viên giao dịch của sở giao dịch chứng khoán là các tổ chức và cá nhân được chấp nhận là thành viên trực tiếp thực hiện các giao dịch mua bán chứng khoán tại sàn giao dịch của sở giao dịch chứng khoán.*

Ở một số nước phát triển, như Mỹ, EU, thành viên giao dịch của sở giao dịch chứng khoán bao gồm cả tổ chức và cá nhân (các công ty môi giới chứng khoán, các chuyên gia, nhà môi giới độc lập, các nhà tạo thị trường,...). Trong khi đó, ở một số sở giao dịch chứng khoán của các nước khác chỉ chấp nhận thành viên là tổ chức.

Để trở thành thành viên của sở giao dịch chứng khoán, các chủ thể phải thỏa mãn các điều kiện, tiêu chuẩn sau:

- Đối với thành viên là cá nhân: với các nước khác nhau, tùy theo trình độ phát triển của nền kinh tế nói chung, thị trường chứng khoán nói riêng, cùng cơ chế hoạt động của thị trường mà có các quy định khác nhau. Tuy nhiên, nhìn chung đối với thành viên là cá nhân phải thỏa mãn các điều kiện, tiêu chuẩn sau:

- + Phải có chứng chỉ hành nghề môi giới chứng khoán và phải được sở giao dịch chấp thuận và cấp phép hoạt động.

- + Có tư cách đạo đức, sức khỏe tốt, có kiến thức kinh tế, tài chính, pháp luật và phải trải qua một khóa đào tạo về chứng khoán và thị trường chứng khoán.

- + Có đủ năng lực tài chính thể hiện bằng một trong các hình thức sau: ký quỹ, hoặc có tài sản thế chấp tại một tổ chức tín dụng được chỉ định, hoặc được một ngân hàng hay công ty tài chính đứng ra bảo lãnh.

- Đối với thành viên là tổ chức:

- + Phải có hồ sơ xin gia nhập sàn giao dịch chứng khoán và được cấp phép hoạt động.

- + Phải có cơ sở vật chất kỹ thuật và lực lượng nhân sự cần thiết để hoạt động (trang thiết bị, phương tiện thông tin, đội ngũ cán bộ công nhân viên môi giới,...).

- + Phải có vốn điều lệ đạt ở một mức nhất định theo quy định hiện hành.

- + Chấp hành đầy đủ các quy định, điều lệ của sở giao dịch chứng khoán.

- Quyền hạn và trách nhiệm của thành viên:

- Bỏ phiếu quyết định các vấn đề quan trọng của sở giao dịch chứng khoán.

- Trực tiếp thực hiện các giao dịch mua bán chứng khoán tại sàn giao dịch của sở giao dịch chứng khoán cho khách hàng.

- Sử dụng các dịch vụ do sở giao dịch chứng khoán cung cấp như sử dụng trang thiết bị, thông tin,...

- Bầu đại biểu đại diện tham gia hội đồng quản trị của sở giao dịch chứng khoán.

- Đóng lệ phí thành viên và tuân thủ các quy định của sở giao dịch chứng khoán.

### *2.2.5. Niêm yết chứng khoán*

#### *2.2.5.1. Khái niệm*

Niêm yết chứng khoán là việc đưa các loại chứng khoán có đủ tiêu chuẩn vào giao dịch tại sở giao dịch chứng khoán.

Đây là quá trình sở giao dịch xem xét yêu cầu của tổ chức phát hành chứng khoán có đáp ứng đủ tiêu chuẩn hay điều kiện để chứng khoán đó được chấp thuận đưa vào danh sách chứng khoán được mua bán ở sở giao dịch chứng khoán hay không?

Việc niêm yết chứng khoán đối với sở giao dịch, chủ yếu là nhằm lựa chọn các chứng khoán có chất lượng cao đưa vào giao dịch để đảm bảo cho hoạt động giao dịch của sở giao dịch ổn định và bảo vệ lợi ích, tạo lòng tin của công chúng đối với sở giao dịch chứng khoán.

Có thể phân biệt một số loại niêm yết chứng khoán sau đây:

- Niêm yết lần đầu là việc chấp thuận cho phép chứng khoán của một tổ chức phát hành lần đầu tiên được đưa ra giao dịch tại sở giao dịch khi tổ chức phát hành đó đáp ứng được các tiêu chuẩn niêm yết.

Niêm yết bổ sung là việc chấp thuận cho phép tổ chức niêm yết (tổ chức phát hành đã có chứng khoán được niêm yết) được niêm yết số cổ phiếu mới phát hành thêm để tăng vốn hay vì các mục đích khác nhau như trả cổ tức bằng cổ phiếu, chuyển đổi trái phiếu thành cổ phiếu v.v...

- Niêm yết toàn phần là việc niêm yết tất cả các cổ phiếu sau khi đã phát hành ra công chúng trên một sở giao dịch chứng khoán.

- Niêm yết từng phần là việc niêm yết một phần trong tổng số chứng khoán đã phát hành ra công chúng của lần phát hành đó, phần còn lại không hoặc chưa được niêm yết. Niêm yết từng phần thường diễn ra tại các công ty lớn do chính phủ kiểm soát, phần chứng khoán phát hành ra thị trường do các nhà đầu tư cá nhân nắm giữ được niêm yết, còn phần nắm giữ của chính phủ hoặc tổ chức đại diện cho chính phủ nắm giữ chưa được niêm yết.

- Niêm yết của sau là trường hợp một tổ chức niêm yết chính thức sáp nhập, liên kết hoặc tham gia vào hiệp hội với một tổ chức, nhóm không niêm yết và kết quả là các tổ chức không niêm yết đó nắm được quyền kiểm soát tổ chức niêm yết.

- Niêm yết lại là việc cho phép tổ chức phát hành tiếp tục niêm yết trở lại các chứng khoán trước đây đã bị huỷ bỏ niêm yết vì các lý do không đáp ứng được các tiêu chuẩn duy trì niêm yết.

Niêm yết chéo là chứng khoán của một công ty niêm yết ở sở giao dịch chứng khoán này đồng thời cũng niêm yết ở một sở giao dịch chứng khoán khác, thường là ở nước ngoài. Ví dụ: cổ phiếu của hãng SONY của Nhật Bản vừa niêm yết ở Sở giao dịch TOKYO (Nhật Bản) vừa niêm yết ở Sở Giao dịch Chứng khoán New York (Mỹ).

Thay đổi niêm yết: trường hợp này xảy ra khi có sự thay đổi tên, tách hoặc gộp cổ phiếu của công ty niêm yết. Khi đó công ty phải gửi đơn xin thay đổi niêm yết cho sở giao dịch chứng khoán.

#### *2.2.5.2. Tiêu chuẩn hay điều kiện niêm yết*

Thông thường, tiêu chuẩn niêm yết do sở giao dịch chứng khoán ở mỗi nước quy định, dựa trên cơ sở thực trạng của nền kinh tế và tình hình hoạt động của các doanh nghiệp. Nhìn chung việc đề ra các tiêu chuẩn là nhằm lựa chọn chứng khoán của các doanh nghiệp kinh doanh có hiệu quả

và tình hình tài chính lành mạnh để đưa vào giao dịch ở sở giao dịch. Khi đề ra các tiêu chuẩn cần chú ý xem xét cân nhắc trên hai mặt: một mặt là bảo vệ các nhà đầu tư, mặt khác tạo điều kiện cho doanh nghiệp có thể dễ dàng tiếp cận với sở giao dịch chứng khoán.

Thông thường, tiêu chuẩn niêm yết ở các nước dựa trên cơ sở xem xét các yêu cầu chủ yếu sau:

- Thời gian hoạt động của công ty: yêu cầu công ty phải có thời gian hoạt động liên tục trong một số năm nhất định tính tới thời điểm xin niêm yết, ở nhiều nước quy định công ty niêm yết phải có thời gian hoạt động tối thiểu 3-5 năm, hoặc cổ phiếu đã được giao dịch trên thị trường chứng khoán phi tập trung.

- Quy mô vốn: yêu cầu đặt ra đối với công ty niêm yết là phải có số vốn góp vốn của cổ đông ở mức độ nhất định đủ lớn để tạo cơ sở tiềm lực tài chính mạnh của công ty, ví dụ ở Sở Giao dịch TOKYO yêu cầu công ty niêm yết phải có vốn cổ đông tối thiểu là 1 tỷ yên, Sở Giao dịch Hàn Quốc quy định tối thiểu là 5 tỷ won.

- Phân phối quyền sở hữu cổ phần: nhiều sở giao dịch quy định công ty niêm yết phải có một số lượng cổ đông ở mức tối thiểu nhất định hoặc tỷ lệ tối thiểu về cổ phần do công chúng nắm giữ, ví dụ Sở Giao dịch TOKYO quy định nếu công ty niêm yết có dưới 10 triệu cổ phần thì phải có số lượng cổ đông ít nhất là 800. Nếu có trên 10 triệu cổ phần đến 20 triệu cổ đông thì số lượng cổ đông ít nhất là 1.200 và nếu có trên 20 triệu cổ phần thì số lượng cổ đông tối thiểu là 3.000, v.v... Yêu cầu này đặt ra nhằm đảm bảo khả năng hoàn tệ của cổ phiếu được niêm yết.

- Hiệu quả hoạt động của công ty: một số sở giao dịch yêu cầu công ty muốn được niêm yết phải đạt được số lợi nhuận trước thuế ở mức độ nhất định ở năm gần nhất hoặc một số năm gần nhất tính đến thời điểm xin niêm yết.

Thông thường, ở những sở giao dịch chứng khoán lớn tiêu chuẩn niêm yết càng cao và chặt chẽ, ví dụ, để công ty được niêm yết cổ phiếu ở Sở Giao dịch Chứng khoán New York (NYSE) phải thỏa mãn các yêu cầu sau:

- + Ít nhất phải có 1.100.000 cổ phiếu được công chúng nắm giữ với giá trị thị trường ít nhất là 18 triệu USD

- + Tối thiểu phải có 2.200 cổ đông

- + Khối lượng giao dịch trung bình hàng tháng ít nhất phải đạt 100.000 cổ phiếu trong 6 tháng trước đó

- + Lợi nhuận trước thuế tối thiểu phải đạt 2.500.000 USD trong năm tài chính trước đó.

*2.2.5.3. Những điểm lợi và bất lợi với doanh nghiệp được niêm yết chứng khoán ở sở giao dịch chứng khoán*

- Những điểm lợi

- Làm tăng uy tín của doanh nghiệp, tạo điều kiện thuận lợi hơn cho doanh nghiệp trong kinh doanh.

Doanh nghiệp được niêm yết chứng khoán là doanh nghiệp đáp ứng đầy đủ các yêu cầu về tiêu chuẩn do sở giao dịch chứng khoán đề ra, nói chung phải là doanh nghiệp có khả năng kinh doanh vững vàng và tình hình tài chính lành mạnh. Vì vậy, khi một doanh nghiệp được niêm yết chứng khoán sẽ làm tăng sự tin tưởng vào doanh nghiệp của người đầu tư cũng như của những người có quan hệ với doanh nghiệp. Mặt khác, nhiều người biết đến doanh nghiệp hơn. Vì thế, doanh nghiệp có điều kiện thuận lợi hơn trong hoạt động kinh doanh.

- Làm tăng tính thanh khoản đối với chứng khoán của doanh nghiệp.

Chứng khoán của doanh nghiệp được niêm yết ở sở giao dịch chứng khoán tạo ra sự hấp dẫn đối với nhiều người đầu tư, từ đó việc giao dịch mua bán chứng khoán của doanh

ngành được thực hiện thuận lợi hơn, người đầu tư dễ dàng chuyển đổi chứng khoán thành tiền.

- Tạo điều kiện cho doanh nghiệp dễ dàng huy động vốn với chi phí thấp

Một doanh nghiệp được niêm yết chứng khoán ở sở giao dịch chứng khoán sẽ làm tăng sự tin tưởng của người đầu tư đối với doanh nghiệp. Vì vậy, khi cần thêm vốn doanh nghiệp có thể dễ dàng phát hành chứng khoán mới ra công chúng để huy động vốn, bởi lẽ nhiều người muốn mua chứng khoán của doanh nghiệp. Mặt khác, doanh nghiệp có thể giảm bớt các chi phí phát hành như chi phí quảng cáo, hoa hồng cho người bảo lãnh, hoặc có thể phát hành trái phiếu với lãi suất thấp hơn, v.v...

- Thúc đẩy việc tổ chức quản lý có hiệu quả hơn.

Khi doanh nghiệp được niêm yết chứng khoán phải thực hiện công khai thông tin theo quy định của pháp luật và của sở giao dịch. Do vậy, ban lãnh đạo và quản lý công ty chịu sự giám sát chặt chẽ hơn của cổ đông, của người đầu tư, v.v.. Chính điều này buộc những người lãnh đạo và quản lý công ty phải thực hiện tổ chức quản lý công ty tốt hơn.

- Giá trị của công ty được đánh giá và bộc lộ rõ ràng hơn.

Cổ phiếu của công ty được niêm yết, mua bán công khai ở sở giao dịch, giá cả cổ phiếu được hình thành trên cơ sở cung cầu, thể hiện rõ hơn sự đánh giá của người đầu tư đối với công ty.

- Có thể hưởng những khoản ưu đãi nhất định.

Thông thường, ở những nước đang phát triển, trong giai đoạn đầu thành lập sở giao dịch chứng khoán để khuyến khích các doanh nghiệp niêm yết chứng khoán, chính phủ dành những ưu đãi nhất định cho doanh nghiệp niêm yết như được giảm thuế thu nhập doanh nghiệp, được miễn phí niêm yết lần đầu, v.v..



- Những bất lợi

Khi một doanh nghiệp được niêm yết chứng khoán bên cạnh những điểm lợi cũng có thể gặp những bất lợi chủ yếu sau:

- Lộ thông tin

Doanh nghiệp được niêm yết chứng khoán phải công khai thông tin theo yêu cầu của pháp luật và sổ giao dịch chứng khoán. Những thông tin công bố có thể bị các đối thủ của doanh nghiệp khai thác, điều đó, có thể dẫn tới không có lợi cho doanh nghiệp trong cạnh tranh.

- Có thể phải đối mặt nhiều hơn với rủi ro từ những hành vi phi pháp.

Một doanh nghiệp có chứng khoán được niêm yết có thể dễ trở thành đối tượng tấn công của các hành vi trái pháp luật trên thị trường như các hành vi tung tin đồn nhảm sai sự thật, các hoạt động đầu cơ phi pháp lũng đoạn thị trường và ở nhiều nước, doanh nghiệp niêm yết cũng có thể sẽ là mục tiêu của hoạt động thâm tóm và sáp nhập doanh nghiệp...

- Việc kiểm soát doanh nghiệp sẽ phức tạp hơn

Khi doanh nghiệp niêm yết chứng khoán thì chứng khoán của doanh nghiệp sẽ được mua, bán rộng rãi trong công chúng. Đối với công ty cổ phần, điều đó dễ dẫn đến tình trạng xáo động thành phần cổ đông, từ đó làm cho việc quản lý và kiểm soát công ty sẽ khó khăn, phức tạp hơn.

- Phải tăng thêm chi phí

Doanh nghiệp được niêm yết phải nộp những khoản phí nhất định cho sổ giao dịch chứng khoán như phí niêm yết lần đầu tiên hay niêm yết lại chứng khoán và phí niêm yết hàng năm, chi phí về kiểm toán, v.v...

Ngoài ra cũng cần thấy rằng, những nhà lãnh đạo và quản lý doanh nghiệp được niêm yết phải chịu áp lực nhiều hơn của cổ đông, của người đầu tư và những áp lực khác.

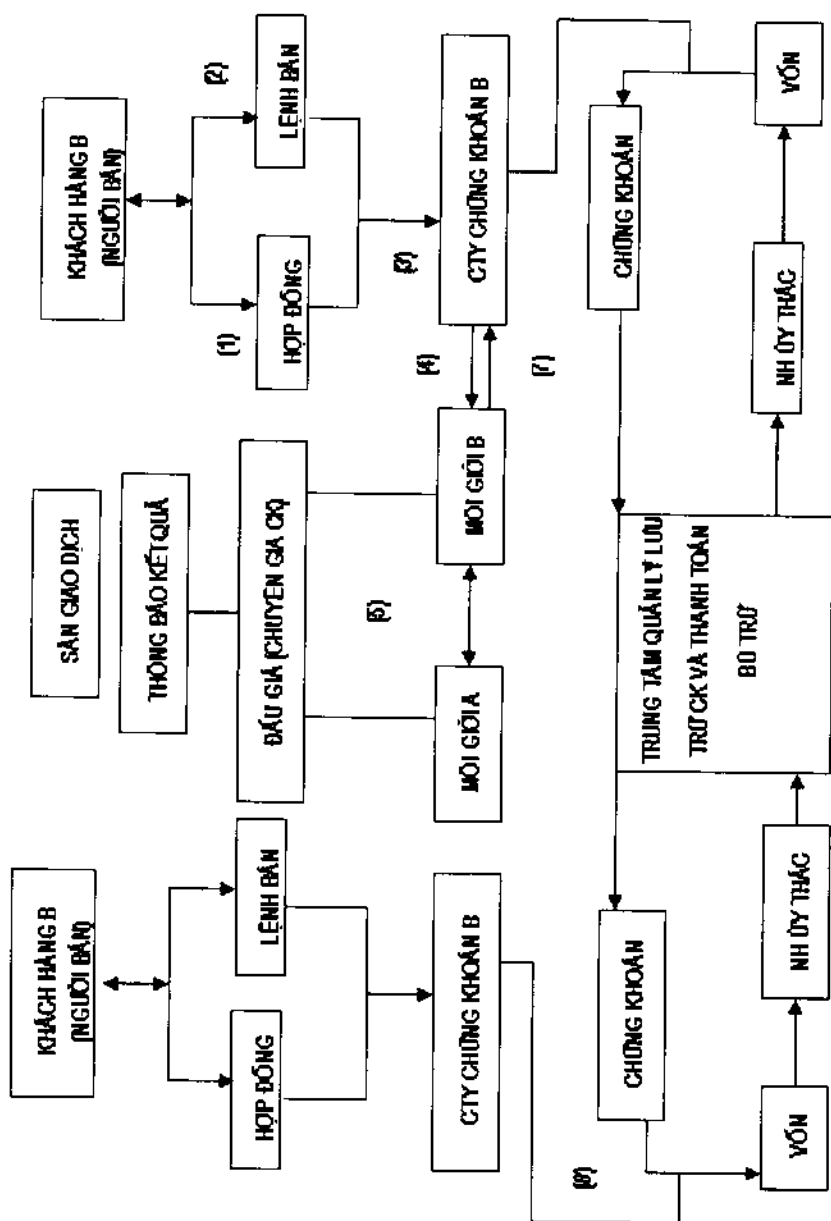
## **2.3. Hoạt động của sổ giao dịch chứng khoán**

### **2.3.1. Đơn vị giao dịch và đơn vị yết giá**

*Đơn vị giao dịch* được hiểu là một khối lượng chứng khoán tối thiểu thích hợp được quy định trong một lệnh giao dịch. Đơn vị giao dịch tác động trực tiếp đến sự cân đối quan hệ cung cầu chứng khoán trong giao dịch. Nếu đơn vị giao dịch lớn sẽ hạn chế khả năng tham gia của những nhà đầu tư nhỏ. Ngược lại, nếu đơn vị giao dịch nhỏ sẽ lãng phí thời gian và chi phí giao dịch. Vì vậy, cần cứ vào điều kiện về phát triển kinh tế, về thu nhập và khả năng tiết kiệm của nhà đầu tư, cần cứ vào quy mô thị trường... mà mỗi sổ giao dịch có những quy định cụ thể về đơn vị giao dịch cho phù hợp. Ví dụ, ở Sở Giao dịch Hàn Quốc, đơn vị giao dịch là 10 cổ phiếu. Do đó trên thị trường chỉ chấp nhận những giao dịch có quy mô là 10, hoặc bội số của 10. Những lệnh mua hoặc bán dưới 10 cổ phiếu không được chấp nhận trong sổ. Sở Giao dịch Chứng khoán New York quy định đơn vị giao dịch là 100 cổ phiếu và được gọi là “lô chẵn”, số lượng cổ phiếu mua hoặc bán ít hơn 100 được gọi là “lô lẻ”.

*Đơn vị yết giá* là đơn vị tiền tệ tối thiểu được quy định đối với việc định giá. Ví dụ: đơn vị yết là 1/8 USD thì các lệnh giao dịch được chấp nhận là: 10 1/8, 10 1/4, 10 3/8... còn lệnh 10 1/10 sẽ không được chấp nhận. Hầu hết các sổ giao dịch đều quy định đơn vị yết giá nhằm tạo thuận lợi cho việc giao dịch trên thị trường cũng như việc phân phối các đơn đặt hàng để đỡ mất nhiều thời gian, giảm chi phí giao dịch. Quy định đơn vị yết giá rộng mang lại sự tập trung về mức giá nhưng lại hạn chế sự lựa chọn mức giá của nhà đầu tư. Ngược lại, đơn vị yết giá hẹp cho phép nhà đầu tư có nhiều lựa chọn về mức giá, nhưng lệnh giao dịch có thể bị dàn trải.

**2.3.2. Quy trình giao dịch tại một thị trường chứng khoán tập trung**



(1) Nhà đầu tư bắt đầu việc giao dịch của mình bằng cách liên hệ với một công ty chứng khoán thành viên của sở giao dịch chứng khoán để ký hợp đồng giao dịch. Công ty chứng khoán mở tài khoản giao dịch cho khách hàng.

(2) Nhà đầu tư đưa ra yêu cầu mua hay bán chứng khoán bằng cách đặt lệnh cho công ty chứng khoán thực hiện.

(3) Công ty chứng khoán rà soát lại các phiếu lệnh, kiểm tra tính hợp lệ, hợp pháp của chúng trước khi chuyển qua nhà môi giới tại sàn.

(4) Chuyển lệnh sang nhà môi giới tại sàn.

(5) Nhà môi giới đăng ký lệnh.

(6) So khớp lệnh, đấu giá hay đấu lệnh. Giá khớp được thông báo công khai và là giá thống nhất cho cả bên mua lẫn bên bán.

(7) Nhà môi giới thông báo kết quả mua bán được về công ty chứng khoán.

(8) Công ty chứng khoán chuyển kết quả giao dịch để thực hiện việc thanh toán tại trung tâm quản lý chứng khoán và thanh toán bù trừ.

### *2.3.3. Phương thức giao dịch*

Trước hết để tìm hiểu phương thức giao dịch, chúng ta không thể bỏ qua khái niệm kỹ thuật giao dịch. Kỹ thuật giao dịch là các thao tác, tác nghiệp của cơ quan tổ chức thị trường để phục vụ cho các giao dịch trên thị trường chứng khoán.

Trong quá trình phát triển, sở giao dịch chứng khoán đã trải qua các trình độ kỹ thuật như sau: giao dịch thủ công, tự động hóa một phần và tự động hóa toàn phần.

#### *• Hệ thống giao dịch thủ công*

Theo hình thức này, sàn giao dịch được phân chia thành nhiều quầy giao dịch. Mỗi quầy dành để giao dịch một số loại chứng khoán nhất định. Có bốn loại đối tượng hoạt động trên sàn giao dịch, bao gồm:

- Môi giới hoa hồng (Commission House Brokers): là nhân viên của các công ty chứng khoán thành viên hoạt động trên sàn giao dịch với nhiệm vụ chủ yếu là thực hiện các lệnh môi giới cho khách hàng.

- Môi giới 2 USD (Two Dollar Brokers): là các cá nhân được phép hoạt động trên sàn giao dịch với tư cách là người hỗ trợ cho nhân viên môi giới hưởng hoa hồng khi họ quá bận rộn. Trước đây họ được trả 2 USD cho một vụ mua bán một lô chứng khoán nên mới có tên là môi giới 2 USD. Ngày nay, họ được chi trả hoa hồng tùy theo giá trị giao dịch và tùy theo mức độ khó của công việc.

- Người kinh doanh có đăng ký (Registered Traders): Là thành viên của sở giao dịch và thực hiện giao dịch cho chính tài khoản của họ.

- Chuyên gia (Specialists): Chuyên gia giữ một vai trò quan trọng, đặc biệt trong thị trường chứng khoán giao dịch thủ công và thị trường đấu giá. Chức năng chính của họ là duy trì một thị trường trật tự và công bằng cho loại chứng khoán mà họ chịu trách nhiệm. Một chuyên gia thực hiện hai nhiệm vụ chính: thực hiện lệnh giới hạn dưới danh nghĩa những nhà môi giới khác để nhận hoa hồng và mua hay bán (đôi khi bán khống) cho tài khoản của riêng mình nhằm đối phó lại sự mất cân bằng tạm thời giữa cung và cầu, nhờ vậy ngăn chặn được những biến động giá chứng khoán trên thị trường.

- Hệ thống giao dịch bán tự động

Trong phương thức này, hệ thống máy tính chưa được kết nối đến công ty chứng khoán. Người đầu tư đặt lệnh tại văn phòng công ty chứng khoán, sau đó lệnh được chuyển vào hệ thống giao dịch của sở giao dịch bằng một hệ thống máy tính khác hoặc thông qua điện thoại, fax... hình thức này hiện đang áp dụng ở Indonesia, HongKong.

- Hệ thống giao dịch tự động hoàn toàn

Đặc điểm nổi bật của hệ thống này là tất cả các công việc liên quan đến hoạt động giao dịch (nhận, xử lý, so khớp lệnh, thông báo kết quả giao dịch và thông tin thị trường) đều được tự động hóa hoàn toàn. Tuy nhiên, chức năng làm môi giới trung gian của các công ty chứng khoán thành viên vẫn không thay đổi. Hiện nay, hệ thống giao dịch tự động hoàn toàn được áp dụng ở hầu hết các nước trên thế giới.

Phương thức giao dịch là cách thức tổ chức, thực hiện các giao dịch chứng khoán trong một phiên giao dịch, là tổng hợp những nghiệp vụ liên quan đến kỹ thuật giao dịch chứng khoán tại sở giao dịch chứng khoán. Thông thường, hiện nay các sở giao dịch chứng khoán việc tổ chức giao dịch chứng khoán được thực hiện theo phương thức đấu giá qua các hệ thống giao dịch.

Đấu giá, nếu hiểu theo nghĩa thông thường, là một phương thức bán hàng hóa, dịch vụ trong đó người bán có thể bán hàng hóa, dịch vụ với mức giá bán cao nhất trong khả năng chấp nhận của các khách hàng.

Trong đấu giá các khách hàng được quyền đưa ra các mức giá khác nhau để sẵn sàng mua hàng hóa đó, và tất nhiên, người bán sẽ chấp nhận một khách hàng, hoặc đại diện cho một nhóm khách hàng nào đó có mức giá sẵn sàng mua cao nhất.

Khác với thị trường hàng hóa, dịch vụ thông thường, trên thị trường chứng khoán có nhiều người bán và nhiều người mua cùng một loại chứng khoán. Với mục đích để các chứng khoán được giao dịch nhiều nhất trong một phiên giao dịch, đấu giá trên thị trường chứng khoán nhằm xác định một mức giá cạnh tranh giữa các nhà đầu tư mua và bán chứng khoán. Đó là một mức giá mà ở đó giao dịch sẽ được thực hiện với quy mô lớn nhất. Trên thế giới hiện nay tồn tại hai hệ thống giao dịch chứng khoán:

### (1) Giao dịch đấu giá theo giá

Trong thị trường đấu giá, các nhà tạo lập thị trường đưa ra giá chào mua và giá chào bán cho một số loại chứng khoán nhất định. Các báo giá này được đưa vào hệ thống và chuyển tới mọi thành viên của thị trường. Giá được lựa chọn để giao dịch là giá chào mua và chào bán tốt nhất của những chào giá này. Người đầu tư thực hiện giao dịch với tư cách là đối tác của các nhà tạo lập thị trường qua việc lựa chọn những chào giá thích hợp. Thu nhập của những nhà tạo lập thị trường là khoản chênh lệch giữa giá mua và giá bán.

### (2) Giao dịch đấu giá theo lệnh

Trong một thị trường đấu giá theo lệnh, lệnh của các nhà đầu tư được ghép với nhau sau khi các lệnh mua, bán được đưa vào hệ thống với mức giá phù hợp theo nguyên tắc ưu tiên về giá và thời gian. Giá cả được xác định thông qua sự cạnh tranh giữa các nhà đầu tư. Các công ty chứng khoán nhận phí hoa hồng từ khách hàng để thực hiện giao dịch. Nói chung, chi phí giao dịch thường thấp hơn so với thị trường đấu giá, do người đầu tư chỉ phải trả phí hoa hồng giao dịch mà không phải chịu khoản chênh lệch giữa giá mua và giá bán cho các nhà tạo lập thị trường.

Các hình thức đấu giá theo lệnh là khớp lệnh định kỳ và khớp lệnh liên tục:

- Khớp lệnh định kỳ

Các lệnh mua và bán được chuyển vào hệ thống giao dịch trong một khoảng thời gian nhất định. Trong thời gian này, mặc dù các lệnh được đưa vào liên tục nhưng không có giao dịch được thực hiện. Vào đúng thời điểm khớp lệnh, tất cả các lệnh sẽ được so khớp để chọn ra mức giá có khối lượng giao dịch lớn nhất.

Ví dụ sau đây về giao dịch một loại cổ phiếu AB với lệnh giới hạn và phương thức khớp lệnh định kỳ.

| Môi giới | KL mua | Tổng KL mua | Giá  | Tổng KL bán | KL bán | Môi giới |
|----------|--------|-------------|------|-------------|--------|----------|
| 001      | 1.000  | 1.000       | 20,8 | 5.800       | 1.000  | 012      |
| 002      | 500    | 1.500       | 20,7 | 4.800       | 700    | 011      |
| 003      | 700    | 2.200       | 20,6 | 4.100       | 900    | 010      |
| 004      | 1.000  | 3.200       | 20,5 | 3.200       | 1.000  | 009      |
| 005      | 3.000  | 6.200       | 20,4 | 2.200       | 700    | 008      |
| 006      | 2.000  | 8.200       | 20,3 | 1.500       | 1.500  | 007      |

Xác nhận kết quả giao dịch cổ phiếu AB:

+ Giá thực hiện: 20,5.

+ Khối lượng thực hiện: 3.200

+ Môi giới 001, 002, 003, 004 mua được hết khối lượng trên phiếu lệnh.

+ Môi giới 007, 008, 009 bán được hết khối lượng trên phiếu lệnh.

• Khớp lệnh liên tục

Giao dịch được thực hiện liên tục thông qua việc so khớp các lệnh có giá phù hợp (nghĩa là giá mua bằng hoặc cao hơn giá bán) ngay khi có lệnh mới đưa vào sổ lệnh. Nhìn chung, hình thức đấu lệnh được áp dụng ở hầu hết các sở giao dịch, nhất là trong khu vực châu Á.

Phương thức khớp lệnh định kỳ thường được áp dụng để xác định giá mở cửa (và để xác định giá đóng cửa ở một số nước), còn phương thức khớp lệnh liên tục thường được áp dụng cho các giao dịch trong phiên giao dịch.

Theo phương thức khớp lệnh liên tục, các lệnh mua và bán sau khi đăng ký sẽ được so với nhau, nếu thấy khớp về giá sẽ cho thực hiện ngay. Phương thức này thực hiện được khối lượng giao dịch lớn nên phù hợp với các thị trường chứng khoán phát triển.



Ví dụ sau là việc giao dịch một loại cổ phiếu XY theo phương thức khớp lệnh liên tục.

| Mua      |                 |             |           | Giá    | Bán       |             |                 |          |
|----------|-----------------|-------------|-----------|--------|-----------|-------------|-----------------|----------|
| Môi giới | Lệnh (cổ phiếu) | Loại lệnh   | Thời gian |        | Thời gian | Loại lệnh   | Lệnh (cổ phiếu) | Môi giới |
| 001      | 200             | Trong ngày  | 9h35'     | 10     |           |             |                 |          |
| 007      | 100             | Trong ngày  | 8h30'     | 10 1/8 |           |             |                 |          |
| 003      | 200             | T/hiện ngay | 8h40'     | 10 2/8 |           |             |                 |          |
| 006      | 400             | Trong ngày  | 8h55'     | 10 3/8 |           |             |                 |          |
| 005      | 500             | Trong ngày  | 9h05'     | 10 4/8 |           |             |                 |          |
| 010      | 500             | T/hiện ngay | 10h15'    | 10 5/8 | 9h15'     | T/hiện ngay | 400             | 012      |
|          |                 |             |           | 10 5/8 | 9h30'     | T/hiện ngay | 300             | 018      |
|          |                 |             |           | 10 7/8 | 8h45'     | Trong ngày  | 500             | 027      |
|          |                 |             |           | 10 7/8 | 9h55'     | T/hiện ngay | 400             | 205      |

Xác nhận kết quả giao dịch cổ phiếu XY:

- + Giá thực hiện 10 5/8.
- + Khối lượng thực hiện: 500 cổ phiếu.
- + Nhà môi giới 010 mua được 500 cổ phiếu.
- + Nhà môi giới 012 bán được 400 cổ phiếu.
- + Nhà môi giới 018 bán được 100 cổ phiếu, còn 200 cổ phiếu được giao dịch tiếp ở lần khớp lệnh.

### 2.3.4. Các loại lệnh

Bao gồm các lệnh cơ bản và các lệnh định chuẩn lệnh đi kèm. Quan trọng nhất là các lệnh cơ bản.

#### 2.3.4.1. Lệnh cơ bản

- Lệnh thị trường (Market Order):

Đơn giản là loại lệnh mua hay bán được thực hiện ngay lập tức theo giá thị trường. Khi ra lệnh này nhà đầu tư không đưa ra mức giá mua bán. Lệnh này có tính thích nghi ngay với giá thị trường nên được ưu tiên thực hiện trước. Ví dụ nhà đầu tư gọi đến nhà môi giới của mình hỏi thị giá của loại cổ phiếu AXA, nhà môi giới sẽ liên hệ với các chuyên viên giao dịch ở sở giao dịch và được biết giá mua cổ phiếu AXA là 15USD và giá bán là 15 1/4 nhà đầu tư có thể chỉ thị cho nhà môi giới mua 100 cổ phiếu theo giá thị trường. Điều này có nghĩa là nhà đầu tư chấp nhận và thực hiện mua ngay cổ phiếu này ở mức giá 15 1/4. Lệnh theo thị trường thường tiềm ẩn hai loại rắc rối. Thứ nhất, giá niêm yết 15 - 15 1/4 thật ra chỉ có giá trị trong một giới hạn số lượng cổ phiếu AXA nào đó, chẳng hạn 500, khi vượt mức giới hạn này giá niêm yết không còn giá trị khi đó nhà đầu tư có thể phải trả cao hơn một chút. Thứ hai, lệnh theo thị trường dễ dẫn đến giao dịch “chèn giữa” chênh lệch giá bán và giá mua được niêm yết. Chẳng hạn trong ví dụ trên nhà môi giới bên mua và nhà môi giới bên bán có thể thỏa thuận giao dịch ở mức giá 15 1/8.

- Lệnh giới hạn (Limit Order):

Khách hàng yêu cầu mua hay bán một số lượng chứng khoán với một giá nhất định. Giá này là giá giới hạn cao nhất cho lệnh mua hoặc giới hạn thấp nhất cho lệnh bán. Vì không có tính thích nghi ngay với giá thị trường nên nhà môi giới còn phải đợi cho đến khi lệnh lọt vào tầm thì mới thực hiện. Thời hạn chờ đợi có thể là 1 ngày, 1 tuần hay 1 tháng tùy theo tình hình thị trường và do hai bên thỏa thuận. Nhà môi

giới có thể thực hiện lệnh với giá giới hạn hoặc tốt hơn, lệnh này được ưu tiên sau lệnh thị trường và có tính bảo lưu.

- **Lệnh dừng (Stop Order):**

Là lệnh được đưa ra nhằm bảo vệ lợi nhuận hay hạn chế thua lỗ cho nhà đầu tư. Thường được dùng trong bán khống. Lệnh dừng để bán (Sell Stop Order) đặt mức giá bán thấp hơn giá thị trường hiện hành. Lệnh dừng để mua (Buy Stop Order) đặt giá mua cao hơn giá thị trường hiện hành. Là loại lệnh mà người ra lệnh không mong muốn nó được thực hiện.

Với *lệnh dừng để bán* là lệnh thị trường có điều kiện, theo đó nhà đầu tư chỉ thị bán cổ phiếu nếu giá cổ phiếu xuống đến mức đã được ấn định. Giả sử bạn mua cổ phiếu ở mức giá 30.000 đồng và dự đoán giá cổ phiếu sẽ gia tăng. Nếu dự đoán của bạn sai và bạn muốn giới hạn mức lỗ, bạn có thể đặt lệnh dừng để bán ở mức 25.000 đồng. Trong trường hợp này, nếu giá cổ phiếu xuống đến mức 25.000 đồng thì lệnh dừng để bán của bạn sẽ trở thành lệnh theo thị trường và cổ phiếu sẽ được bán ở mức giá thị trường.

Với *lệnh dừng để mua* là lệnh thị trường có điều kiện, theo đó nhà đầu tư chỉ thị mua cổ phiếu nếu giá cổ phiếu tăng đến mức đã được ấn định. Giả sử bạn bán khống một cổ phiếu ở mức 50.000 đồng vì dự đoán giá cổ phiếu này sẽ xuống đến mức 40.000 đồng. Nhưng nếu dự đoán của bạn sai thì bạn sẽ tổn thất do giá cổ phiếu lên. Để giới hạn tổn thất của mình, bạn có thể chỉ thị cho nhà môi giới một lệnh dừng mua ở mức giá 55.000 đồng. Bằng lệnh có điều kiện này, bạn có thể giới hạn lỗ của mình trong phạm vi tối đa là 5.000 đồng/cổ phiếu.

Mặc dù có nhiều loại lệnh như trình bày trên đây nhưng thực tế giao dịch hiện nay cho thấy ở Việt Nam chỉ mới sử dụng hai loại lệnh là lệnh giới hạn và lệnh ATO. Khi chưa áp dụng phương thức khớp lệnh liên tục, lệnh thị trường chưa được sử dụng mà mới chỉ sử dụng lệnh ATO - lệnh giao dịch

ở mức giá khớp lệnh - như là một hình thức đơn giản nhất của lệnh thị trường. Khi nào trung tâm giao dịch chứng khoán áp dụng phương thức khớp lệnh liên tục thì lệnh thị trường sẽ được áp dụng.

#### • Lệnh ATO

Là lệnh được dùng ở thị trường chứng khoán Việt Nam, được thực hiện ở mức giá khớp lệnh. Lệnh này được đưa ra nhưng không kèm theo giá và ưu tiên sau lệnh giới hạn.

#### 2.3.4.2. Định chuẩn lệnh

Định chuẩn lệnh quy định các điều kiện kèm theo lệnh cơ bản.

- Lệnh có giá trị trong ngày (Day Order).
- Lệnh có giá trị cho đến khi bị hủy (Good-till-cancelled Order).
- Lệnh thực hiện tại mức giá mở cửa (At-the-opening Order).
- Lệnh theo giá thị trường lúc đóng cửa (Market-on-close Order).
- Lệnh thực hiện ngay hoặc hủy bỏ (Immediate-or-cancelled Order): lệnh này phải được thực hiện ngay, nhưng không cần thiết phải được thực hiện toàn bộ nếu điều kiện thị trường không cho phép.

- Lệnh thực hiện toàn bộ hoặc không (All-or-none Order): giống như lệnh thực hiện toàn bộ, tuy nhiên lệnh này không đề ra yêu cầu là phải thực hiện ngay.

- Lệnh không quy trách nhiệm (Not held Order): cho phép người môi giới có quyền quyết định về giá và thời gian thực hiện mà không phải chịu trách nhiệm nếu trên thị trường có biến động bất ngờ không thể dự đoán trước.

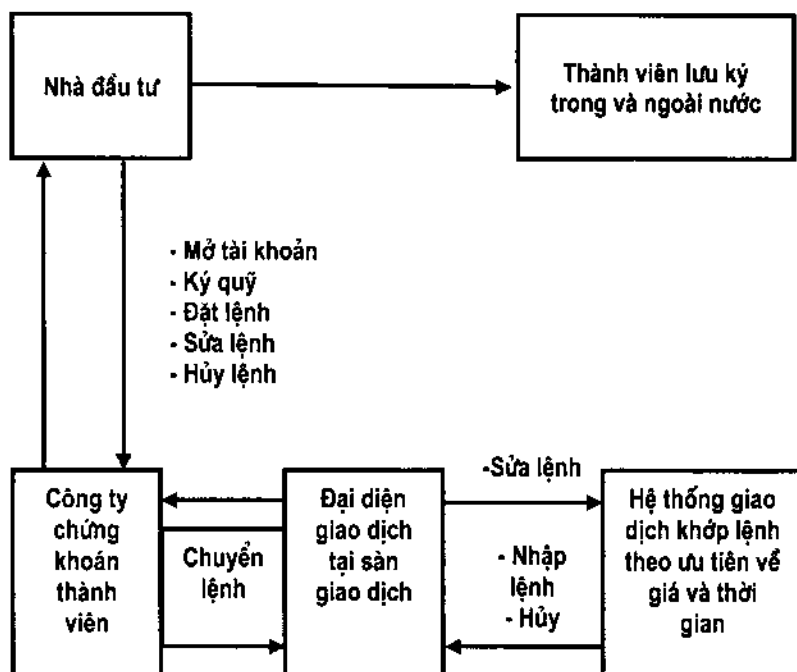
#### 2.3.4.3. Thứ tự ưu tiên thực hiện lệnh

Trong quá trình đấu giá khớp lệnh, có rất nhiều các lệnh mua bán được đưa ra, chúng được sắp xếp theo thứ tự ưu tiên:

- Ưu tiên về giá: ưu tiên cho giá mua cao và giá bán thấp.
- Ưu tiên về thời gian: các lệnh đưa ra cùng mức giá, lệnh nào đưa ra trước sẽ được thực hiện trước.

- Ưu tiên về khối lượng: các lệnh đưa ra cùng mức giá và thời gian thì sẽ xét đến khối lượng. Lệnh nào có khối lượng lớn hơn sẽ được thực hiện trước.

### Hệ thống giao dịch tại Sở Giao dịch Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh



#### (1) Công cụ đặt lệnh:

- Lệnh giới hạn (LO).
- Lệnh giao dịch tại mức giá khớp lệnh (ATO).

Lệnh giao dịch tại mức giá khớp lệnh (ATO) là lệnh mua hoặc lệnh bán chứng khoán nhưng không ghi trước giá do người đầu tư đưa ra cho người môi giới để thực hiện theo mức giá khớp lệnh.

## **(2) Đơn vị giao dịch:**

Đơn vị giao dịch trong phương thức giao dịch khớp lệnh được quy định như sau:

- Cổ phiếu: 10 cổ phiếu
- Trái phiếu: 10 cổ phiếu
- Chứng chỉ quỹ đầu tư: 10 chứng chỉ

## **(3) Biên độ giao động giá**

Biên độ giá là biên độ giá trong ngày giao dịch.

Biên độ giao động giá trong phương thức giao dịch khớp lệnh được quy định như sau:

- Biên độ giao động giá áp dụng cho cổ phiếu và chứng chỉ quỹ đầu tư là  $\pm 5\%$ .
- Không áp dụng biên độ giao động giá đối với trái phiếu.

## **(4) Thời gian hiệu lực của lệnh:**

- Lệnh giới hạn được nhập vào hệ thống giao dịch có hiệu lực cho đến khi kết thúc ngày giao dịch. Trong đợt khớp lệnh tiếp theo, nếu lệnh giới hạn chỉ được khớp 1 phần hoặc không được khớp thì hệ thống giao dịch sẽ tự động chuyển toàn bộ số chứng khoán chưa được giao dịch sang đợt khớp lệnh tiếp theo.

- Lệnh giao dịch tại mức giá khớp lệnh (ATO) chỉ có giá trị trong một đợt khớp lệnh. Nghĩa là, sau thời điểm khớp lệnh, nếu lệnh giao dịch tại mức giá khớp lệnh chỉ được khớp một phần hoặc không được khớp, hệ thống giao dịch sẽ tự động hủy toàn bộ số chứng khoán còn lại chưa được giao dịch của lệnh giao dịch tại mức giá khớp lệnh (ATO).

## **(5) Thời gian nghỉ giữa các đợt:**

Các thao tác liên quan đến lệnh của khách hàng (nhập, sửa hoặc hủy lệnh), đại diện giao dịch không thể thực hiện được.

## **(6) Sửa, hủy lệnh:**

- Lệnh nhập vào hệ thống giao dịch không được phép hủy bỏ trong cùng đợt khớp lệnh. Đại diện giao dịch được

phép sửa lệnh khi nhập sai lệnh giao dịch của khách hàng nhưng phải xuất trình lệnh gốc và được sổ giao dịch chứng khoán chấp thuận. Trình tự sửa lệnh được quy định chi tiết trong quy trình sửa lệnh.

- Trong đợt khớp lệnh tiếp theo, đại diện giao dịch được phép hủy phần còn lại của lệnh gốc hoặc lệnh gốc chưa được thực hiện ở lần khớp lệnh trước.

- Việc sửa lệnh giao dịch chỉ có hiệu lực khi lệnh gốc chưa được thực hiện hoặc phần còn lại của lệnh gốc chưa được thực hiện.

### **(7) Giá tham chiếu của cổ phiếu mới niêm yết**

Đối với cổ phiếu mới niêm yết trong ngày giao dịch đầu tiên, sổ giao dịch chứng khoán chỉ nhận lệnh giới hạn (LO), không áp dụng biên độ giao động giá và chỉ khớp lệnh một lần.

Nếu trong lần khớp lệnh đầu tiên, giá giao dịch của cổ phiếu mới niêm yết chưa được xác định thì sổ giao dịch chứng khoán tiếp tục nhận lệnh trong đợt khớp lệnh tiếp theo.

Mức giá khớp lệnh trong ngày giao dịch đầu tiên sẽ được lấy làm giá tham chiếu cho ngày giao dịch kế tiếp. Biên độ giao động giá được áp dụng từ ngày giao dịch kế tiếp.

### **(8) Cùng mua, cùng bán một loại chứng khoán**

Nhà đầu tư không được phép đồng thời đặt lệnh mua và bán một loại cổ phiếu trong cùng một ngày giao dịch, cụ thể như sau:

- Nếu lệnh đặt bán (hoặc mua) của người đầu tư đã được khớp hoặc khớp một phần trong đợt khớp lệnh trước thì sẽ không được tiếp tục đặt lệnh mua (hoặc bán) trong đợt khớp lệnh tiếp theo hoặc trong trường hợp giao dịch thỏa thuận.

- Nếu lệnh đặt bán (hoặc mua) của người đầu tư trong đợt khớp lệnh trước không được khớp và đã được hủy thì được phép đặt lệnh mua (hoặc bán) trong đợt khớp lệnh tiếp theo trong thời gian giao dịch thỏa thuận.

### (9) Ký quỹ

- Khi đặt lệnh bán chứng khoán, khách hàng phải có đủ số lượng chứng khoán đặt bán trên tài khoản chứng khoán mở tại thành viên.

- Khi đặt lệnh giới hạn (LO) mua chứng khoán, số dư tài khoản bằng tiền của khách hàng mở tại thành viên phải đáp ứng quy định ký quỹ tối thiểu là 70% giá trị chứng khoán đặt mua (mức giá trần của ngày giao dịch đặt mua).

Sau đây là ví dụ về phương thức khớp lệnh định kỳ kết hợp giữa lệnh giới hạn và lệnh ATO:

| Môi giới | KL mua | Tổng KL mua | Giá  | Tổng KL bán | KL bán | Môi giới |
|----------|--------|-------------|------|-------------|--------|----------|
| 001      | 1.000  | 4.500       | 20,8 | 5.800       | 1.000  | 012      |
| 002      | 500    | 5.000       | 20,7 | 4.800       | 700    | 011      |
| 003      | 700    | 5.700       | 20,6 | 4.100       | 900    | 010      |
| 004      | 1.000  | 6.700       | 20,5 | 3.200       | 1.000  | 009      |
| 005      | 3.000  | 9.700       | 20,4 | 2.200       | 700    | 008      |
| 006      | 2.000  | 11.700      | 20,3 | 1.500       | 1.500  | 007      |
| 013      | 3.500  |             | ATO  |             |        |          |

Theo ví dụ trên, cổ phiếu AB được giao dịch khớp lệnh với toàn bộ lệnh giới hạn, giá khớp là 20,5. Nhưng nếu có thêm một lệnh ATO mua 3.500 cổ phiếu, nó sẽ có tác dụng đẩy giá khớp lên cao, và trong ví dụ này kết quả giao dịch thay đổi như sau:

- Giá thực hiện: 20,7.

- Khối lượng thực hiện: 4.800.

- Các nhà môi giới 001, 002 được mua đủ khối lượng trên phiếu lệnh, còn nhà môi giới 013 đặt lệnh ATO mua 3.500 cổ phiếu, nhưng chỉ mua được 3.300 cổ phiếu vì lệnh ATO ưu tiên sau lệnh giới hạn.



- Các nhà môi giới 007, 008, 009, 010, 011 được bán đủ khối lượng trên phiếu lệnh.

#### **(10) Mở tài khoản của nhà đầu tư nước ngoài**

- Thành viên lưu ký là công ty chứng khoán thành viên, ngân hàng thương mại được uỷ ban chứng khoán nhà nước cấp giấy phép hoạt động lưu ký để tham gia dịch vụ lưu ký, thanh toán bù trừ và đăng ký chứng khoán tại sở giao dịch chứng khoán.

Tổ chức, cá nhân đầu tư không là thành viên lưu ký, nếu có yêu cầu lưu ký chứng khoán, phải gửi chứng khoán và làm thủ tục xin mở tài khoản lưu ký chứng khoán theo quy định của sở giao dịch chứng khoán.

Tổ chức, cá nhân đầu tư nước ngoài muốn thực hiện các hoạt động mua bán chứng khoán trên trung tâm giao dịch chứng khoán phải nộp đơn xin cấp mã số kinh doanh chứng khoán thông qua thành viên lưu ký theo quy định của trung tâm giao dịch chứng khoán.

#### **(11) Lệnh giao dịch tại các mức giá khớp lệnh (ATO)**

- Khái niệm: trong phương thức khớp lệnh định kỳ thường sử dụng một vài công cụ đặt lệnh như sau:

+ Lệnh giới hạn.

+ Lệnh giao dịch tại mức giá khớp lệnh.

Lệnh giao dịch với giá khớp lệnh là lệnh đặt mua hay lệnh đặt bán với mức giá đặt mà không cần phải xác định trước. Khi lệnh được khớp sẽ thực hiện tại mức giá mà thị trường xác định vào thời điểm khớp lệnh của ngày giao dịch đó.

- Đặc điểm của lệnh giao dịch tại mức giá khớp lệnh.

Khi đặt lệnh tại mức giá khớp lệnh, nhà đầu tư không cần phải ghi mức giá cụ thể nhưng sử dụng chữ viết tắt ATO thay cho việc ghi giá. Khi đại diện giao dịch nhập lệnh giao dịch tại mức giá khớp lệnh vào hệ thống giao dịch thì tại vùng giá trong chức năng nhập lệnh, nhập chữ ATO.

Trong thời gian nhận lệnh, thông tin thị trường được hiển thị trên màn hình nhập lệnh của đại diện giao dịch và trên bảng điện tử của các công ty chứng khoán như sau:

+ Đối với màn hình một giá và khối lượng đặt lệnh tốt nhất trên thị trường (Best Bid & Best Offer): không hiển thị lệnh ATO.

+ Đối với màn hình ba giá và khối lượng đặt lệnh tốt nhất trên thị trường (3 Best Bid & Best Offer): chỉ hiển thị thông tin đặt lệnh ATO với điều kiện trên thị trường có ít hơn ba mức giá giới hạn tốt nhất.

Khối lượng đặt lệnh tối đa đối với lệnh giao dịch tại mức giá khớp lệnh là 9.900 cổ phiếu.

Lệnh ATO được sắp xếp theo thứ tự ưu tiên sau lệnh giới hạn: khi hệ thống tiến hành so khớp lệnh, tại mức giá thực hiện, lệnh giao dịch tại mức giá khớp lệnh có thứ tự ưu tiên thực hiện sau các lệnh giới hạn có mức giá đặt lệnh tốt hơn hoặc bằng với giá khớp lệnh (Last Priority).

Trường hợp có nhiều lệnh giao dịch tại mức giá khớp lệnh (ATO) đặt mua hoặc đặt bán, các lệnh giao dịch tại mức giá khớp lệnh sẽ cạnh tranh thực hiện lệnh với nhau theo thứ tự thời gian đặt lệnh.

Khi hệ thống tính toán khối lượng và giá khớp lệnh dự kiến, lệnh giao dịch tại mức giá khớp lệnh (ATO) cũng được so khớp.

Nói cách khác, lệnh giao dịch tại mức giá khớp lệnh chỉ có giá trị trong một đợt khớp lệnh và không có giá trị trong đợt khớp lệnh tiếp theo.

- Kỹ thuật khớp lệnh:

Trình tự xác định giá và khối lượng giao dịch của thị trường trong trường hợp có lệnh giao dịch tại mức giá khớp lệnh (ATO) như sau:

+ Cộng tích lũy khối lượng đặt mua của lệnh giới hạn từ mức giá cao đến mức giá thấp.

+ Cộng tích lũy khối lượng chào bán của lệnh giới hạn từ mức giá thấp đến mức giá cao.

+ Tại các mức khối lượng tích lũy, cộng thêm khối lượng đặt của lệnh giao dịch tại mức giá khớp lệnh của bên mua hoặc bên bán.

+ So sánh khối lượng đặt lệnh của hai bên để xác định khối lượng thực hiện lớn nhất có thể có.

+ So sánh mức giá tại khối lượng thực hiện lớn nhất với giá đóng cửa để xác định mức giá giao dịch.

Thứ tự ưu tiên thực hiện lệnh:

Tại mức khối lượng so khớp lớn nhất, giá giao dịch sẽ được xác định. Các lệnh được khớp sẽ được phân bổ như sau: Các lệnh giới hạn đặt mua với giá cao hơn giá khớp lệnh và các lệnh giới hạn đặt bán với giá thấp hơn giá khớp lệnh được ưu tiên phân bổ trước.

Đối với các lệnh giới hạn đặt mua và lệnh giới hạn đặt bán với giá bằng giá khớp lệnh sẽ được phân bổ trước, sau đó mới phân bổ cho các lệnh giao dịch với giá khớp lệnh.

Ví dụ: Sổ lệnh của cổ phiếu BBB như sau:

| Giá đóng cửa: 20,5 |      |           |
|--------------------|------|-----------|
| Mua                | Giá  | Bán       |
| 1.100(H)           | 20,9 | 200 (B)   |
| 500 (A)            | 20,8 |           |
| 300 (C)            | 20,6 | 500 (I)   |
| 600 (D)            | 20,5 | 1.000 (E) |
| 500 (G)            | 20,4 | 700 (F)   |
|                    | 20,3 |           |
|                    | ATO  | 500 (J)   |

**Bước 1:** Khi hệ thống tính toán giá khớp lệnh, hệ thống sẽ tính tất cả khối lượng giao dịch của lệnh giao dịch tại mức giá khớp lệnh cộng với khối lượng giao dịch của các lệnh giới hạn. Trong trường hợp này, hệ thống lấy số lượng chào bán của lệnh J cộng với khối lượng chào bán tích lũy của các mức giá có trên sổ lệnh. Giá khớp lệnh được xác định là 20,5 và khối lượng khớp là 1.900.

| Giá  | KL CP chào mua | KL CP chào bán        | KL CP được khớp |
|------|----------------|-----------------------|-----------------|
| 20,9 | 1.100          | $2.400 + 500 = 2.900$ | 1.100           |
| 20,8 | 1.600          | $2.200 + 500 = 2.700$ | 1.600           |
| 20,6 | 1.900          | $2.200 + 500 = 2.700$ | 1.900           |
| 20,5 | 1.900          | $1.700 + 500 = 2.200$ | 1.900           |
| 20,4 | 2.500          | $700 + 500 = 1.200$   | 1.200           |
| 20,3 | 3.000          | $0 + 500 = 500$       | 500             |

**Bước 2:** Sau khi xác định được giá khớp lệnh là 20,5, hệ thống sẽ tiến hành khớp lệnh ưu tiên cho những lệnh bán có giá tốt hơn hoặc bằng với giá mở cửa, sau đó mới đưa lệnh giao dịch tại mức giá khớp lệnh vào khớp. Thứ tự của các giao dịch được thực hiện sẽ là:

| Thứ tự | Bên mua | Bên bán | Giá  | Khối lượng |
|--------|---------|---------|------|------------|
| 1      | H       | F       | 20,5 | 700        |
| 2      | H       | E       | 20,5 | 400        |
| 3      | A       | E       | 20,5 | 500        |
| 4      | C       | E       | 20,5 | 100        |
| 5      | C       | J       | 20,5 | 200        |

Lệnh ATO của khách hàng J được khớp 200, còn lại 300 sẽ bị hủy.

Số lệnh khi khớp sẽ là:

| Giá khớp lệnh: 20,5 |      |         |
|---------------------|------|---------|
| Mua                 | Giá  | Bán     |
|                     | 20,9 | 200 (B) |
|                     | 20,8 |         |
|                     | 20,6 | 500 (I) |
|                     | 20,5 |         |
| 600 (D)             | 20,4 |         |
| 500 (G)             | 20,3 |         |

### 2.3.5. Trung tâm lưu ký chứng khoán và thanh toán bù trừ

#### 2.3.5.1. Trung tâm lưu ký chứng khoán

Trung tâm lưu ký chứng khoán có thể được tổ chức theo ba mô hình sau:

- Mô hình quản lý một cấp.

Mô hình này còn được gọi là mô hình quản lý trực tiếp tài khoản của nhà đầu tư. Mô hình này được một số nước như SriLanka, Malaysia áp dụng và hiện đang được cho là sẽ đáp ứng được các dịch vụ mua bán chứng khoán thông qua Internet. Theo mô hình này, trung tâm lưu ký chứng khoán trở thành một đầu mối thông tin và thông qua hệ thống của mình trung tâm lưu ký có thể giúp ủy ban chứng khoán thực hiện được những quy định về quản lý bán khống, mua bán nội gián một cách chặt chẽ. Tài khoản của nhà đầu tư được ghi có và ghi nợ trực tiếp tại trung tâm lưu ký. Các thành viên lưu ký đóng vai trò là người theo dõi tài khoản cho người đầu tư. Các tài khoản này phải so khớp với tài khoản của nhà đầu tư mở tại trung tâm lưu ký. Vào bất cứ thời điểm

nào trung tâm lưu ký cũng có thể đáp ứng được yêu cầu cung cấp danh sách cổ đông lưu ký chứng khoán của các tổ chức phát hành.

- Mô hình quản lý hai cấp.

Mô hình này rất phổ biến và còn được gọi là mô hình quản lý tài khoản thành viên lưu ký. Theo đó chỉ có các thành viên lưu ký được mở tài khoản tại trung tâm lưu ký. Người sở hữu mở tài khoản và ký gửi chứng chỉ chứng khoán của mình tại thành viên lưu ký tái lưu ký chứng khoán tại trung tâm lưu ký.

- Mô hình quản lý tài khoản hỗn hợp:

Một mô hình khác cho phép người sở hữu chứng khoán được mở tài khoản và lưu ký chứng khoán tại hai nơi: tại thành viên lưu ký hoặc trực tiếp tại trung tâm lưu ký. Mô hình này ít phổ biến và thường là hình thức biến dạng của mô hình hai cấp.

*Trung tâm lưu ký chứng khoán của Việt Nam:*

Theo mô hình quản lý hai cấp thì trung tâm lưu ký chứng khoán là nơi tập trung lưu trữ chứng khoán. Theo đó, các thành viên lưu ký là các công ty chứng khoán thành viên được mở tài khoản tại trung tâm lưu ký chứng khoán. Khách hàng của công ty chứng khoán là người sở hữu chứng khoán mở tài khoản và ký gửi chứng khoán của mình tại thành viên lưu ký, và thành viên lưu ký tái lưu ký chứng khoán tập trung tại trung tâm lưu ký chứng khoán.

Trung tâm lưu ký chứng khoán có các chức năng sau:

- Nhận lưu ký chứng khoán bao gồm các chứng chỉ chứng khoán và chứng khoán ghi sổ.

Tiến hành thanh toán, thực hiện chuyển khoản, cầm cố thông qua các bút toán ghi sổ.

- Thực hiện quyền của người sở hữu chứng khoán đối với chứng khoán lưu ký.

### 2.3.5.2. Trung tâm thanh toán bù trừ:

#### - Khái niệm.

Hệ thống thanh toán bù trừ là một bộ phận cấu thành của thị trường chứng khoán, đảm nhận chức năng bù trừ và thanh toán cho các giao dịch được thực hiện trên thị trường. Bù trừ là việc dựa trên kết quả giao dịch để tính toán theo một số phương pháp nhất định nhằm đưa ra được số lượng chứng khoán và tiền mà các bên tham gia vào giao dịch sẽ được nhận và phải trả. Còn thanh toán chính là việc giao nhận chứng khoán cho bên mua và tiền cho bên bán.

#### - Các nguyên tắc thanh toán bù trừ.

- + Thực hiện bù trừ theo kết quả giao dịch.
- + Thực hiện thanh toán theo kết quả bù trừ
- + Đảm bảo việc giao chứng khoán đồng thời với việc thanh toán tiền.

#### - Phương thức bù trừ

##### + Phương thức thanh toán từng giao dịch:

Là việc thanh toán theo từng giao dịch phát sinh. Phương thức giao dịch này thường được áp dụng trong một số giao dịch đặc biệt hoặc trong giao dịch thương mại truyền thống. Nếu khối lượng giao dịch lớn và có nhiều thành viên lưu ký tham gia thì sử dụng phương thức này không có hiệu quả.

##### + Phương thức bù trừ song phương:

Là việc tính toán số lượng thuần tiền và từng loại chứng khoán phải thanh toán giữa các cặp đối tác giao dịch. Phương thức bù trừ này trước đây hay được sử dụng do số lượng giao dịch, chứng khoán và thành viên lưu ký còn nhỏ. Hiện nay, trong một số trường hợp giao dịch thỏa thuận, các thị trường vẫn sử dụng phương thức này.

##### + Phương thức bù trừ đa phương:

Là việc tính toán số lượng thuần tiền và từng loại chứng

khoản mà mỗi thành viên lưu ký phải thanh toán. Hiện nay, phương thức bù trừ này được áp dụng phổ biến nhất do tính ưu việt của nó: giảm tối đa sự luân chuyển tiền và chứng khoán, do đó tiết kiệm được chi phí và giảm thiểu rủi ro trong thanh toán.

*Ví dụ:* Công ty chứng khoán ABC có các lệnh sau đây được khớp:

\* Lệnh môi giới:

- Khách hàng 1: mua chứng khoán A, khối lượng 100, giá 15.000đồng.

- Khách hàng 2: bán chứng khoán A, khối lượng 200, giá 15.000đồng.

- Khách hàng 3: mua chứng khoán A, khối lượng 300, giá 15.000đồng.

\* Lệnh tự doanh: bán chứng khoán A, khối lượng 100, giá 15.000đồng. Kết quả bù trừ đa phương sẽ như sau:

+ Về chứng khoán:

| Tự doanh |     |           |           | Môi giới |     |           |           | Tổng thuần |           |
|----------|-----|-----------|-----------|----------|-----|-----------|-----------|------------|-----------|
| Mua      | Bán | Thực nhận | Phải giao | Mua      | Bán | Thực nhận | Phải giao | Thực nhận  | Phải giao |
| -        | 100 | -         | 100       | 400      | 200 | 200       | -         | 100        | -         |

+ Về tiền:

*Đơn vị: nghìn đồng*

| Tự doanh    |             |           |          | Môi giới    |             |           |          | Tổng thuần |          |
|-------------|-------------|-----------|----------|-------------|-------------|-----------|----------|------------|----------|
| Giá trị mua | Giá trị bán | Được nhận | Phải trả | Giá trị mua | Giá trị bán | Được nhận | Phải trả | Được nhận  | Phải trả |
| -           | 1.500       | 1.500     | -        | -           | 3.000       | -         | 3.000    | -          | 1.500    |



### **3. Thị trường chứng khoán phi tập trung (OTC) - giao dịch qua quầy OTC**

#### **3.1. Khái niệm thị trường OTC**

Lịch sử hình thành và phát triển thị trường chứng khoán cho thấy thị trường chứng khoán phi tập trung (thị trường OTC) là thị trường chứng khoán xuất hiện sớm nhất.

Trong giai đoạn đầu hình thành, phát triển thị trường này, việc mua bán chứng khoán chủ yếu được thực hiện thông qua quầy của các ngân hàng, các công ty chứng khoán. Phương thức giao dịch chủ yếu là mua bán trực tiếp thủ công, thương lượng giá.

Khi thị trường đã phát triển, hoạt động của thị trường được thực hiện bởi một mạng lưới các nhà môi giới và tư doanh chứng khoán mua bán với nhau và với các nhà đầu tư ở các địa điểm phân tán khác nhau mà không có trung tâm giao dịch. Các loại chứng khoán giao dịch trên thị trường này là chứng khoán chưa niêm yết, chủ yếu là các công ty vừa và nhỏ. Việc giao dịch được thực hiện thông qua mạng lưới điện thoại, điện tín, giá cả chứng khoán giao dịch trên thị trường này được xác định dựa trên cơ sở thỏa thuận, thương lượng. Thị trường được đặt dưới sự quản lý, điều hành của các tổ chức tự quản và quản lý của nhà nước.

Với sự phát triển bùng nổ của công nghệ thông tin, thị trường chứng khoán phi tập trung ở nhiều nước phát triển rất nhanh chóng trở thành một loại hình thị trường chứng khoán hiện đại. Ngày nay, khi đề cập đến thị trường chứng khoán phi tập trung chủ yếu là nói đến một thị trường chứng khoán được tổ chức chặt chẽ bởi các tổ chức tự quản và sự quản lý của nhà nước. Trên thị trường này, chứng khoán được giao dịch là chứng khoán chưa niêm yết ở sở giao dịch chứng khoán, việc giao dịch được thực hiện bởi một mạng lưới các nhà môi giới, tư doanh chứng khoán và nhà tạo lập thị trường liên kết với nhau và liên kết với trung tâm quản lý

chủ yếu thông qua mạng máy tính điện tử diện rộng, cơ chế xác lập giá chủ yếu là dựa trên cơ sở thương lượng giá.

Thị trường chứng khoán phi tập trung (Over The Counter market) là thị trường thương lượng của các công ty môi giới chứng khoán thực hiện các giao dịch qua hệ thống điện thoại và hệ thống vi tính đã được nối mạng giữa các thành viên khắp trong cả nước hoặc một khu vực. Thị trường phi tập trung là một giao dịch “bậc cao”, không có trung tâm giao dịch cụ thể. Đây là thị trường “vô hình” hoạt động thông qua mạng lưới máy tính, điện thoại với hệ thống yết giá tự động.

Thị trường OTC là loại thị trường xuất hiện sớm nhất trong lịch sử thị trường chứng khoán, có thể phân chia làm giai đoạn như sau:

- Thời kỳ sơ khai: hoạt động dưới hình thức gặp gỡ trực tiếp giữa người mua và người bán tại một địa điểm bất kỳ mà không thông qua các môi giới, tức là “qua quây”.

- Thời kỳ giao dịch qua các nhà môi giới với các nhà đầu tư tại các địa điểm bất kỳ, theo hình thức thương lượng song phương giữa người mua và người bán.

- Thị trường OTC hiện nay hoạt động qua thương lượng giá trên cơ sở mạng điện thoại và ngày nay là mạng điện tử diện rộng. Tại một số thị trường OTC phát triển, cơ chế giao dịch kết hợp cả hệ thống thương lượng và khớp lệnh.

Như vậy, trải qua lịch sử, cho đến nay có hai loại thị trường OTC:

- Thị trường OTC truyền thống là thị trường chỉ có giao dịch thỏa thuận sử dụng các nhà tạo thị trường, địa điểm không tập trung và giao dịch chủ yếu là qua điện thoại, fax.

- Thị trường OTC hiện đại là thị trường có hình thức giao dịch sử dụng hệ thống báo giá trung tâm hoặc hệ thống các nhà tạo thị trường thông qua mạng điện tử diện rộng dưới sự quản lý của trung tâm điều hành, bên cạnh việc sử dụng điện thoại, SMS.

### **3.2. Đặc điểm hoạt động**

Việc mua bán trên thị trường OTC được thực hiện thông qua thương lượng, mặc cả giữa bên mua và bên bán. Thị trường OTC không có sàn giao dịch cũng như quầy giao dịch cho từng loại chứng khoán. Tuy nhiên, trên thị trường có những công ty chuyên kinh doanh những loại chứng khoán nhất định gọi là nhà tạo thị trường (Marketing Maker).

Những công ty này sẵn sàng mua hoặc bán một loại chứng khoán nhất định theo giá của công ty niêm yết. Khách hàng là nhà đầu tư trực tiếp mua hoặc bán chứng khoán theo giá niêm yết tại công ty chứng khoán.

#### **3.2.1. Diễn biến của một giao dịch trên thị trường OTC**

Ta xem xét một ví dụ sau:

Một khách hàng muốn mua 100 cổ phiếu thường của công ty GG đang được mua bán trên thị trường OTC. Khách hàng gọi điện cho Công ty giao dịch môi giới J&C và đưa ra lệnh cho người đại diện có giấy phép đang giữ tài khoản cho khách hàng đó. Nhưng Công ty J&C không tạo thị trường cho cổ phiếu thường của Công ty GG. Chính vì lẽ đó người đại diện có giấy phép của Công ty J&C không thể thực hiện ngay lệnh mua 100 cổ phiếu GG cho khách hàng đó được. Do đó anh ta nói với khách hàng rằng anh ta sẽ kiểm tra trên thị trường và gọi điện thoại lại cho khách hàng. Kiểm tra thị trường có nghĩa là Công ty J&C sẽ gọi điện thoại cho một số nhà giao dịch đang tạo ra thị trường cho loại cổ phiếu thường GG. Chẳng hạn qua các cuộc điện thoại, Công ty J&C có được các thông tin:

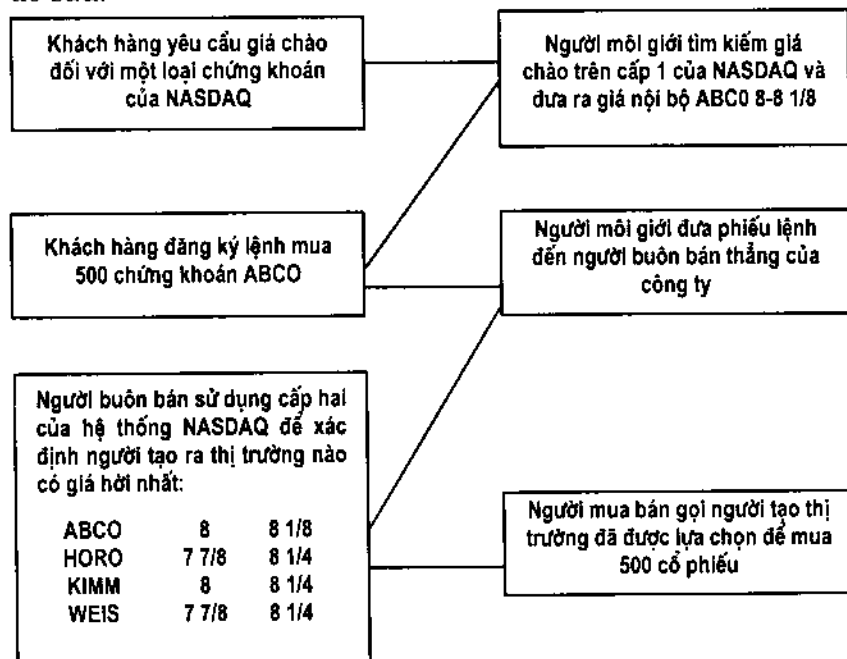
Nhà giao dịch thứ nhất, tạm gọi là A, yết giá cổ phiếu GG “35-35 3/8”, tức là nhà giao dịch A sẽ mua với giá 35USD và bán ra với giá 35,375USD mỗi cổ phiếu thường GG.

Nhà giao dịch thứ 2, tạm gọi là B yết giá “34 7/8 - 35

1/2", tức là B sẵn sàng mua với giá 34,875USD và bán với giá 35,50USD một cổ phiếu thường GG.

Nhà giao dịch thứ ba, tạm gọi là C yết giá "35 - 35 1/2", tức là C sẵn sàng mua với giá 35USD và bán với giá 35,50USD một cổ phiếu thường GG. Từ các yết giá đó, Công ty J&C thấy rằng họ có thể mua cổ phiếu thường GG với giá thấp nhất là 35,375USD/1 cổ phiếu của nhà giao dịch A. Trên cơ sở này, người đại diện có giấy phép của Công ty J&C gọi điện cho khách hàng để thông báo cho ông ta biết sẽ bán 100 cổ phiếu thường của Công ty GG với giá 36USD chẳng hạn. Như vậy, Công ty J&C đã cộng thêm 0,625USD cho mỗi cổ phiếu. Đây là chênh lệch giá công ty trả để mua với giá công ty bán cho khách hàng, là thu nhập của công ty.

Trong trường hợp chứng khoán khách hàng đặt mua có trong danh mục NASDAQ thì quy trình giao dịch sẽ như sơ đồ sau:



### 3.2.2. Đặc điểm của thị trường OTC:

- Cơ chế xác lập giá là thương lượng giữa giá bên mua và bán, giữa các nhà kinh doanh chứng khoán với khách hàng hoặc giữa các nhà kinh doanh chứng khoán với nhau. Vì vậy, có nhiều mức giá cho một loại chứng khoán vào một thời điểm.

- Có sự tham gia của các nhà tạo thị trường: thành viên của thị trường phi tập trung là các công ty chứng khoán, các tổ chức kinh doanh chứng khoán chuyên nghiệp. Các công ty chứng khoán này được gọi là các công ty giao dịch - môi giới (Dealers - Brokers), song các giao dịch môi giới chiếm tỷ trọng không lớn. Họ phải đáp ứng những tiêu chuẩn hành nghề trên thị trường phi tập trung.

- Không có địa điểm cụ thể đối với thị trường OTC truyền thống.

- Thị trường OTC hiện đại kết hợp cả giao dịch tập trung và phi tập trung, vì vậy cả thị trường là một mạng máy tính diện tử diện rộng kết nối tất cả các chủ thể trên thị trường.

- Danh mục chứng khoán giao dịch trên thị trường phi tập trung rất đa dạng, bao gồm các loại chứng khoán đã được đăng ký tại sở giao dịch chứng khoán và các loại chứng khoán đã được phép phát hành, chưa được đăng ký tại một sở giao dịch chứng khoán nào như:

- + Cổ phiếu của các công ty cổ phần, quỹ tương hỗ...
- + Các loại trái phiếu công ty.
- + Các loại trái phiếu chính phủ và chính quyền địa phương.
- + Chứng chỉ quỹ đầu tư.

Các loại chứng khoán này có độ rủi ro cao hơn các loại chứng khoán giao dịch ở sở giao dịch chứng khoán, vì đối tượng tham gia vào thị trường phi tập trung là các công ty vừa và nhỏ là chủ yếu, quá trình giao dịch ngắn, mức độ công khai của các công ty này có giới hạn. Hầu hết các chứng khoán mới phát hành lần đầu đều giao dịch qua thị

trường OTC, sau đó nếu đáp ứng đủ tiêu chuẩn niêm yết mới được giao dịch ở sở giao dịch chứng khoán. Nhìn chung, các chứng khoán giao dịch ở thị trường phi tập trung phải thỏa mãn một số điều kiện do Hiệp hội các nhà kinh doanh chứng khoán quy định, do đó, các điều kiện này rất khác nhau ở các nước.

- Là thị trường có sự quản lý chặt chẽ để bảo vệ lợi ích cho mọi đối tượng trên thị trường. Thị trường hoạt động dưới sự chi phối của luật chứng khoán, nguyên tắc và luật lệ do hiệp hội các nhà kinh doanh chứng khoán đề ra.

### *3.2.3. Phương thức giao dịch trên thị trường OTC*

Như đã nêu ở phần trên, phương thức giao dịch trên thị trường OTC khá đa dạng. Tuy vậy, có ba phương thức giao dịch chủ yếu:

- Phương thức giao dịch thỏa thuận giản đơn.

Theo phương thức này việc giao dịch chứng khoán được thực hiện chủ yếu như sau:

+ Khách hàng mở tài khoản tại một công ty chứng khoán, khi muốn thực hiện giao dịch mua hoặc bán chứng khoán, khách hàng đặt lệnh giao dịch tại công ty chứng khoán, ở đây có thể xảy ra hai trường hợp:

TH1: Nếu công ty chứng khoán là nhà tự doanh có loại chứng khoán khách hàng muốn mua thì bộ phận giao dịch của công ty sẽ trực tiếp thương lượng, thỏa thuận với khách hàng.

TH2: Nếu công ty chứng khoán không phải là nhà tự doanh chứng khoán hoặc không có loại chứng khoán khách hàng muốn mua thì bộ phận giao dịch của công ty qua hệ thống mạng sẽ tìm và liên hệ với công ty chứng khoán hoặc nhà tự doanh chứng khoán có giá chào bán thấp nhất để thương lượng, thỏa thuận giá. Khi giao dịch được thực hiện, bộ phận giao dịch chuyển phiếu lệnh tới bộ phận thanh toán của công ty và thông báo cho khách hàng.

Tất cả các giao dịch được thực hiện, công ty chứng khoán phải lập tức chuyển báo cáo kết quả tới phòng quản lý kinh doanh chứng khoán của tổ chức tự quản trực tiếp quản lý thị trường OTC.

- Phương thức giao dịch báo giá.

Có thể khái quát phương thức giao dịch này như sau:

- + Khách hàng mở tài khoản và đặt lệnh giao dịch ở công ty chứng khoán.

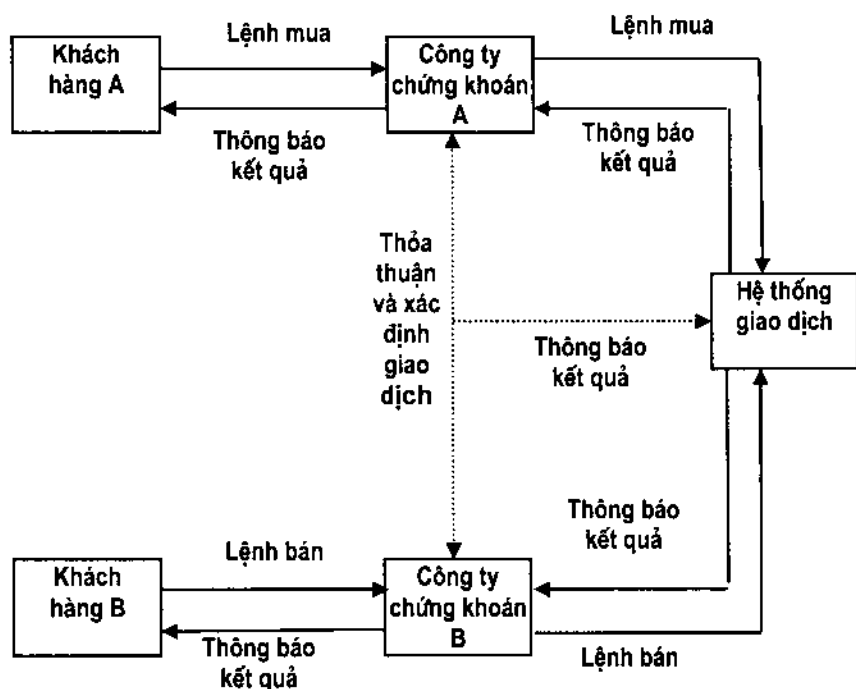
- + Công ty chứng khoán nhận được lệnh của khách hàng sẽ thực hiện gửi báo giá vào hệ thống báo giá trung tâm.

Hệ thống báo giá trung tâm thường là một mạng điện tử diện rộng kết nối tất cả các thành viên thuộc hệ thống. Trong thời gian giao dịch, các công ty chứng khoán thành viên sẽ gửi các báo giá một chiều bao gồm các tiêu chí giá và khối lượng chào mua hoặc chào bán cho khách hàng hoặc cho chính công ty. Các công ty chứng khoán thành viên sẽ xem xét tham khảo các chào giá đã được nhập vào hệ thống để lựa chọn đưa ra quyết định thực hiện giao dịch.

- + Thực hiện giao dịch: có thể có hai hình thức giao dịch là giao dịch qua hệ thống giao dịch điện tử và giao dịch thỏa thuận trực tiếp.

Đối với giao dịch qua hệ thống giao dịch điện tử: công ty chứng khoán sẽ nhập lệnh vào hệ thống. Qua mạng điện tử, lệnh giao dịch được chuyển vào hệ thống khớp lệnh. Hệ thống này sẽ tự động khớp lệnh theo phương thức phù hợp đã được lựa chọn và sẽ tự động gửi xác nhận kết quả giao dịch cho công ty chứng khoán.

Với giao dịch thỏa thuận trực tiếp: các công ty chứng khoán có thể lựa chọn thực hiện giao dịch bằng cách thương lượng thỏa thuận trực tiếp qua mạng điện tử hoặc qua điện thoại với đối tác về giá và khối lượng giao dịch. Khi đạt được kết quả thỏa thuận giao dịch sẽ gửi ngay kết quả vào hệ thống báo cáo giao dịch của hệ thống trung tâm. Có thể khái quát việc giao dịch qua sơ đồ sau:



- Giao dịch có sự tham gia của nhà tạo lập thị trường.

Có thể khái quát việc giao dịch qua hệ thống này qua nội dung chủ yếu sau:

+ Các nhà tạo lập thị trường thường xuyên thực hiện yết giá hai chiều đối với loại chứng khoán mà họ đã đăng ký đảm nhận là nhà tạo lập thị trường vào hệ thống yết giá.

+ Khách hàng mở tài khoản và đặt lệnh giao dịch ở công ty chứng khoán mà họ đã lựa chọn.

+ Công ty chứng khoán với vai trò là nhà môi giới sau khi nhận lệnh của khách hàng sẽ xem xét hệ thống yết giá và đặt lệnh giao dịch với nhà tạo lập thị trường có mức giá yết tốt nhất.

+ Nhà tạo lập thị trường khi nhận được lệnh giao dịch của công ty chứng khoán sẽ xem xét:

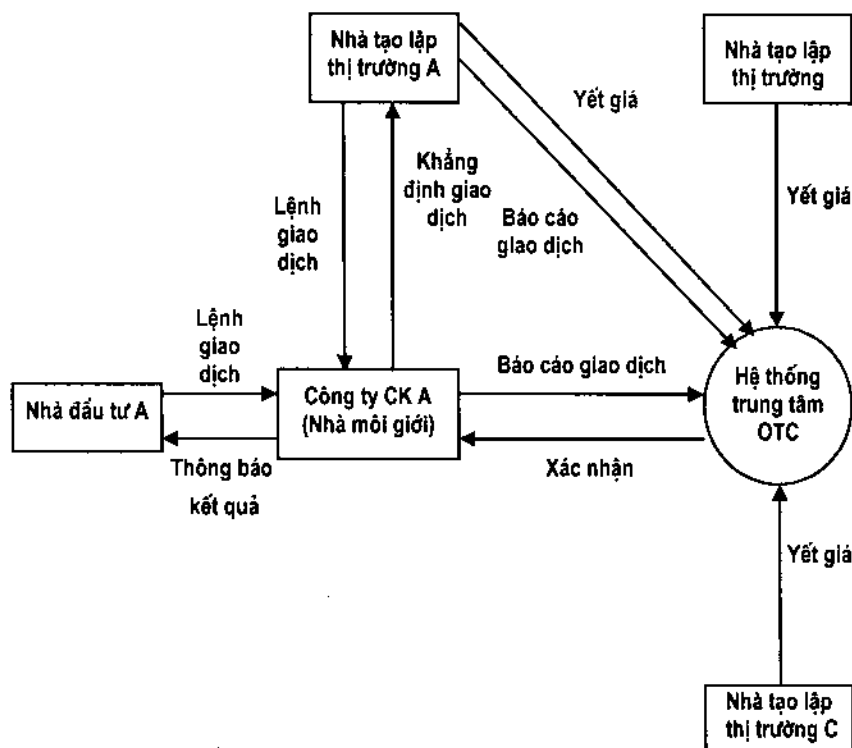


Nếu có thể thực hiện ngay việc giao dịch, nhà tạo lập thị trường sẽ khẳng định thực hiện giao dịch với nhà môi giới. Và báo cáo kết quả với trung tâm hệ thống đồng thời điều chỉnh lại yết giá.

Nếu lệnh giao dịch của nhà môi giới đưa ra chưa thể khớp với giá yết, nhà tạo lập thị trường sẽ lưu lại lệnh này cho đến khi có giá yết khớp lệnh của nhà môi giới thì sẽ thực hiện giao dịch.

+ Nhà môi giới khi nhận được sự khẳng định thực hiện lệnh giao dịch của nhà tạo lập thị trường sẽ thông báo kết quả cho khách hàng và đồng thời báo cáo trung tâm hệ thống của thị trường. Việc giao dịch được thể hiện qua sơ đồ sau:

### Sơ đồ giao dịch có nhà tạo lập thị trường



### *3.2.4. Thị trường phi tập trung ở Việt Nam*

Sở giao dịch chứng khoán Hà Nội khai trương và đi vào hoạt động ngày 8-3-2005 và hoạt động theo mô hình thị trường phi tập trung (OTC) của Việt Nam. Trung tâm giao dịch này sẽ tổ chức đăng ký và giao dịch cho các cổ phiếu chưa niêm yết hoặc chưa đủ điều kiện niêm yết, hoặc đủ điều kiện niêm yết nhưng không có nguyện vọng niêm yết tại Sở giao dịch thành phố Hồ Chí Minh. Sở giao dịch chứng khoán Hà Nội (trước đây là Trung tâm Giao dịch Chứng khoán Hà Nội) cũng sẽ tập trung giao dịch chủ yếu cho những doanh nghiệp có vốn điều lệ từ 5 tỷ đồng trở lên, hoạt động kinh doanh 1 năm có lãi, có 50 cổ đông bên ngoài.

Như vậy, sự ra đời của Sở Giao dịch Chứng khoán Hà Nội sẽ thu hút thị trường cổ phiếu tự do và tạo cơ hội cho các doanh nghiệp chưa đủ điều kiện niêm yết có thể tham gia huy động vốn.

Theo Ủy ban chứng khoán nhà nước, kế hoạch phát triển Sở Giao dịch Chứng khoán tại Hà Nội sẽ được chia hai giai đoạn.

Giai đoạn 1 (từ nay cho đến năm 2010) sẽ tập trung xây dựng và phát triển thị trường giao dịch tập trung, thực hiện đấu giá cổ phiếu của các doanh nghiệp nhà nước cổ phần hóa. Hàng hóa cho thị trường dự kiến là chứng khoán của các doanh nghiệp có vốn 5-10 tỷ đồng. Ngoài ra, các chứng khoán khác niêm yết sẽ gồm trái phiếu chính phủ các loại, chứng chỉ quỹ đầu tư.

Giai đoạn 2 (từ năm 2010) xây dựng và phát triển thị trường OTC Việt Nam. Xây dựng thị trường giao dịch cổ phiếu của các doanh nghiệp vừa và nhỏ tại Hà Nội, chuẩn bị điều kiện để sau năm 2010 chuyển thành thị trường giao dịch chứng khoán phi tập trung (OTC).

### 3.2.5. So sánh thị trường OTC và thị trường sở giao dịch chứng khoán

| Thị trường OTC                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       | Thị trường Sở giao dịch                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <ul style="list-style-type: none"> <li>- Giao dịch chứng khoán chưa niêm yết, đáp ứng những tiêu chuẩn nhất định.</li> <li>- Địa điểm giao dịch phi tập trung.</li> <li>- Giao dịch qua mạng máy tính điện tử.</li> <li>- Thỏa thuận giá là chủ yếu.</li> <li>- Các nhà tạo lập thị trường cho một loạt chứng khoán.</li> <li>- Tại một thời điểm trên thị trường có thể có nhiều mức giá đối với một loại chứng khoán.</li> <li>- Tổ chức tự quản là hiệp hội hoặc Sở giao dịch.</li> <li>- Có sự quản lý của nhà nước, được tổ chức chặt chẽ.</li> <li>- Cơ chế thanh toán đa dạng.</li> <li>- Do hệ thống luật chứng khoán điều chỉnh.</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>- Giao dịch chứng khoán niêm yết.</li> <li>- Địa điểm giao dịch tập trung có trung tâm giao dịch cụ thể.</li> <li>- Qua mạng và không qua mạng.</li> <li>- Đấu giá tập trung.</li> <li>- Không có hoặc chỉ có một nhà tạo lập thị trường cho một loại chứng khoán (nhà chuyên gia chứng khoán ở Sở giao dịch).</li> <li>- Tại một thời điểm trên thị trường chỉ có một mức giá đối với một loại chứng khoán.</li> <li>- Tổ chức tự quản là sở giao dịch.</li> <li>- Có sự quản lý của nhà nước, được tổ chức chặt chẽ.</li> <li>- Một cơ chế thanh toán bù trừ đa phương thống nhất.</li> <li>- Do hệ thống luật chứng khoán điều chỉnh.</li> </ul> |

| <b>Thị trường OTC</b>                                                                                                                                                                                                                                                                | <b>Thị trường Sở giao dịch</b>                                                                                                                                                                                                                       |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <ul style="list-style-type: none"> <li>- Có tổ chức chặt chẽ.</li> <li>- Giao dịch phi tập trung.</li> <li>- Thỏa thuận giá qua mạng.</li> <li>- Chứng khoán chưa niêm yết, đáp ứng những tiêu chuẩn nhất định.</li> <li>- Có sự quản lý của nhà nước và tổ chức tự quản.</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>- Không có tổ chức.</li> <li>- Giao dịch phi tập trung.</li> <li>- Thỏa thuận giá trực tiếp thủ công.</li> <li>- Tất cả các chứng khoán đã phát hành.</li> <li>- Không có sự quản lý của nhà nước.</li> </ul> |

## Chương V

# ĐẦU TƯ VÀ PHÂN TÍCH CHỨNG KHOÁN

### 1. Đầu tư chứng khoán

#### 1.1. Khái niệm

Đầu tư chứng khoán là chỉ việc bỏ vốn tiền tệ ra mua các chứng khoán để kiếm lời. Việc kiếm lời trong đầu tư chứng khoán có thể là từ thu nhập cổ tức, trái tức nhưng cũng có thể là từ chênh lệch giá do kinh doanh chứng khoán đem lại. Mục tiêu của đầu tư chứng khoán là nhằm kiếm lời từ hai nguồn thu nhập nói trên, nhưng an toàn về vốn trong đầu tư chứng khoán là vấn đề quan trọng.

Mục tiêu đầu tư chứng khoán có đạt được như ý muốn hay không hoàn toàn phụ thuộc vào các rủi ro trong đầu tư. Đối với các chủ đầu tư, rủi ro là nhân tố khách quan vượt ra ngoài tầm quản lý và khống chế của họ. Tác động của rủi ro đến mục tiêu đầu tư hoàn toàn phụ thuộc vào môi trường đầu tư. Do đó, đầu tư chứng khoán phải là hành động có cân nhắc, có phân tích khoa học đến môi trường đầu tư, đến rủi ro có thể xảy ra trong thời gian đầu tư.

##### 1.1.1. Đầu tư có tính chất dài hạn

Đầu tư có tính chất dài hạn trên thị trường chứng khoán là đầu tư vào các chứng khoán dài hạn (cổ phiếu và trái phiếu dài hạn).

Mục đích cơ bản của hoạt động đầu tư có tính chất dài hạn là hy vọng có được mức thu nhập cao hơn trong tương lai, món tiền thưởng cho sự hy sinh của các nhà đầu tư về mặt thời gian mà đồng tiền bị ràng buộc vào cuộc đầu tư và sự chấp nhận rủi ro trong thời gian đầu tư. Có hai trường hợp xảy ra:

- Trường hợp các hoạt động đầu tư có tính chất dài hạn diễn ra theo phương thức đầu tư vào cổ phiếu. Trong trường

hợp này, thu nhập có thể có của các nhà đầu tư không chỉ là cổ tức hoặc chênh lệch giá thị trường (như đầu tư trái phiếu) mà nhà đầu tư còn là chủ sở hữu, tham gia hoạt động kiểm soát và quản trị công tương ứng với tỷ lệ vốn góp trong tổng số tài sản của công ty và được hưởng chênh lệch giá cổ phiếu do quá trình tích lũy nội bộ của công ty làm tăng tài sản hữu hình và sự xuất hiện của tài sản vô hình; hơn nữa, nhà đầu tư còn tránh được rủi ro tái đầu tư và khi đạt được một tỷ lệ cổ phần nhất định, nhà đầu tư có thể đạt tới vị trí thành viên của hội đồng quản trị...

- Trường hợp các hoạt động đầu tư có tính chất dài hạn được thực hiện bằng cách đầu tư vào trái phiếu dài hạn. Trong trường hợp này, theo định kỳ, các nhà đầu tư nhận được một khoản lợi tức và khoản lợi tức này cũng cao hơn so với đầu tư trái phiếu ngắn hạn. Thông thường, lãi suất đầu tư trái phiếu dài hạn tương đương lãi suất đầu tư trái phiếu ngắn hạn cộng thêm phần chi phí chuyển đổi thành tiền. Sở dĩ như vậy là vì, cho dù nhà đầu tư có thể bán ngay chứng khoán để thu tiền về thì cũng chỉ bán cho nhà đầu tư nào muốn giữ nó với mục đích hưởng giá trị theo kỳ hạn còn lại với một khoản lợi nhuận chênh lệch giữa giá mua hiện tại với mệnh giá trái phiếu hoặc cũng có thể tiến hành bán lại mà nhà đầu tư sau đó cũng có mục đích đầu tư thu lợi nhuận... Vì thế, lãi suất đầu tư có thể chuyển nhượng được cổ phiếu, đồng thời vẫn thu được một khoản lợi nhuận xấp xỉ với lợi nhuận thị trường của hoạt động đầu tư có thời hạn tương đương với thời gian nắm giữ cổ phiếu của nhà đầu tư đó.

Nói cách khác, lãi suất đầu tư có tính chất dài hạn bằng lãi suất đầu tư có tính chất ngắn hạn cộng với chi phí chuyển sang tiền mặt.

Thời hạn đầu tư càng dài thì chi phí chuyển đổi sang tiền mặt càng lớn, chi phí này phải đủ trang trải cho những lần mua bán sau này.

### 1.1.2. Đầu tư có tính chất ngắn hạn

Đối với các nhà đầu tư không ưa thích rủi ro hoặc cũng có thể chấp nhận rủi ro nhưng thu nhập hiện tại của họ không cân xứng với nhu cầu tiêu dùng nói chung, sẽ sử dụng số tiền tiết kiệm đưa vào những hoạt động đầu tư sao cho vừa có thể có được thu nhập ổn định, nhưng lại có thể thu hồi vốn trong những trường hợp đột xuất với chi phí thấp hoặc đáp ứng những nhu cầu tiêu dùng theo kế hoạch trong tương lai gần. Hoạt động đầu tư có tính chất ngắn hạn tồn tại dưới hai hình thức:

- Đầu tư vào trái phiếu ngắn hạn thường xảy ra đối với các nhà đầu tư không ưa thích rủi ro vì khi đầu tư trái phiếu ngắn hạn theo định kỳ, nhà đầu tư sẽ nhận được những khoản lợi tức nhất định, ngay cả trong trường hợp công ty làm ăn thua lỗ và nếu trường hợp công ty rơi vào tình trạng phá sản, trái chủ sẽ là một trong những chủ nợ nằm trong danh mục ưu tiên thanh toán bằng tiền thanh lý tài sản con nợ. Hơn nữa, do tính thanh khoản của trái phiếu ngắn hạn cao nên chi phí chuyển đổi sang tiền không lớn, thời gian chuyển đổi ngắn. Vì vậy, đầu tư vào các trái phiếu ngắn hạn phù hợp với khách hàng có tổng thu nhập hiện tại không tương xứng với nhu cầu chi tiêu nhằm đáp ứng những nhu cầu tiêu dùng đột xuất.

- Nhà đầu tư có thể thực hiện hoạt động đầu tư ngắn hạn bằng cách đầu tư cổ phiếu hoặc trái phiếu dài hạn và bán đi khi cần thiết. Song, như đã phân tích trên đây, trong trường hợp này, các nhà đầu tư có thể kiếm được những khoản lợi nhuận lớn qua từng thương vụ kinh doanh nhưng mức độ rủi ro cũng rất cao và vì thế nó chỉ thích hợp với các nhà đầu tư mạo hiểm.

Việc phân chia các mục tiêu đầu tư của khu vực tiết kiệm đầu tư dưới hai hình thức trên đây chỉ có nghĩa tương đối. Bởi vì, thứ nhất, mục tiêu cuối cùng của các hình thức đầu tư trên đều nhằm tối đa hóa lợi ích; thứ hai, sự chuyển

giao giữa hai hình thức đầu tư trên đây xảy ra trong khoảng khắc do những thay đổi giá cả xảy ra liên tục và nhu cầu chi tiêu đột xuất nảy sinh. Vì thế, một nhà đầu tư có thể có ý định mua cổ phiếu hoặc trái phiếu dài hạn và giữ chúng cho tới ngày đáo hạn, nhưng vì một lý do nào đó, hoặc giá cổ phiếu, trái phiếu tăng, giảm mạnh hoặc do những nhu cầu chi tiêu đột xuất quá lớn họ sẽ bán chúng khoản ấy đi và hoạt động đầu tư chuyển sang hình thức đầu tư có tính chất ngắn hạn. Ngược lại, một nhà đầu tư có thể mua cổ phiếu hoặc trái phiếu dài hạn khi họ phân tích thấy giá chứng khoán đang trên đà tăng với ý định sẽ bán vào một ngày thích hợp, nhưng giá cổ phiếu hoặc trái phiếu có chiều hướng tăng và lợi nhuận vẫn có thể chấp nhận được, đồng thời, họ cũng gặp phải những nhu cầu chi tiêu đột xuất, trong trường hợp này, nhà đầu tư có thể theo đuổi việc giữ chứng khoán ấy trong một thời gian dài.

### ***1.2. Rủi ro trong đầu tư chứng khoán***

Rủi ro là một đại lượng không mong muốn trong đầu tư. Tuy nhiên tất cả các loại đầu tư đều chứa đựng rủi ro nhất định người đầu tư vào chứng khoán có thể gặp phải những rủi ro chủ yếu sau:

#### ***1.2.1. Rủi ro vỡ nợ của người phát hành***

Rủi ro vỡ nợ của nhà phát hành là khả năng có thể người phát hành chứng khoán sẽ không thể thực hiện được việc thanh toán tiền lãi hoặc vốn gốc khi chứng khoán đó đáo hạn. Nếu khả năng vỡ nợ của một công ty tăng lên, thì rủi ro vỡ nợ của những chứng khoán công ty này cũng tăng lên và lợi tức dự tính của những chứng khoán này sẽ giảm. Chính vì vậy, một trái phiếu (chứng khoán nợ) có rủi ro vỡ nợ sẽ luôn luôn có một mức bù rủi ro dương, và một sự tăng rủi ro vỡ nợ của nó sẽ tăng mức bù rủi ro này.

Do rủi ro vỡ nợ quan trọng như vậy đối với độ lớn của mức bù rủi ro, nên những người mua chứng khoán cần có



những thông tin về việc liệu một công ty có khả năng vỡ nợ đối với chứng khoán của nó hay không. Điều này dẫn đến sự ra đời của các hãng tư vấn đầu tư.

Trên thực tế, chỉ có những trái phiếu chính phủ là loại trái phiếu không có rủi ro vỡ nợ vì chính phủ luôn luôn đảm bảo khả năng thanh toán các khoản nợ của mình. Vì thế, lãi suất trái phiếu chính phủ luôn thấp hơn lãi suất các loại trái phiếu khác và sự chênh lệch giữa lãi suất trái phiếu chính phủ với lãi suất các loại trái phiếu khác chính là mức bù rủi ro.

### *1.2.2. Rủi ro về lãi suất*

Rủi ro về lãi suất là rủi ro xảy ra khi giá cả của trái phiếu bị giảm do sự gia tăng lãi suất thị trường. Đây là hình thức rủi ro cơ bản của thị trường đối với các trái phiếu có lãi suất cố định và có mối quan hệ tỷ lệ thuận với thời gian tồn tại của trái phiếu. Hoạt động đầu tư vào một số cổ phiếu cũng bị ảnh hưởng khi lãi suất tăng lên và đây được gọi là những cổ phiếu nhạy cảm với lãi suất. Ví dụ: những ngành phục vụ công cộng thường vay tiền cho những hoạt động tài chính. Lãi suất tăng lên buộc các ngành phục vụ công cộng phải trả tiền nhiều hơn cho các hoạt động tài trợ trong tương lai. Việc tăng thêm những chi phí này sẽ làm giảm lợi nhuận của các công ty và do đó làm giảm giá cổ phiếu.

### *1.2.3. Rủi ro về lạm phát*

Rủi ro về lạm phát là rủi ro khi lạm phát làm cho đồng tiền mất giá và như vậy, lợi tức thu được từ các chứng khoán bị giảm giá trị. Các cổ phiếu có rủi ro lạm phát thấp bởi lẽ, việc chi trả cổ tức thay đổi hàng năm và phần vốn gốc cũng tăng theo giá trị của công ty. Trong khi đó, các trái phiếu có rủi ro cao vì có thu nhập cố định và nếu như tiền gốc đến hạn hoàn trả vào thời điểm có lạm phát cao thì sức mua của nó nhỏ hơn nhiều so với lúc đầu tư ban đầu.

#### *1.2.4. Rủi ro về khả năng thanh toán*

Rủi ro về khả năng thanh toán là khả năng các chứng khoán do người đầu tư nắm giữ không bán được hoặc chỉ bán được ở mức giá thấp. Các chứng khoán có chất lượng thấp thường có rủi ro về khả năng thanh toán rất cao, loại chứng khoán được mua bán rộng rãi thì rủi ro về khả năng thanh toán ít hơn

#### *1.2.5. Rủi ro thị trường*

Rủi ro thị trường là khả năng xảy ra những biến động lớn, ảnh hưởng đến toàn bộ thị trường làm sụt giá của tất cả các loại chứng khoán nói chung.

#### *1.2.6. Rủi ro về tái đầu tư*

Rủi ro về tái đầu tư là rủi ro khi những người nắm giữ trái phiếu không thể tái đầu tư với số lãi được trả vào một danh mục đầu tư có lãi suất tương đương với lãi suất đáo hạn của trái phiếu. Điều này làm cho lãi suất đáo hạn trên thực tế khác với lãi suất đáo hạn dự tính ban đầu. Các trái phiếu không lãi suất (Zero Coupon Bond) sẽ không có rủi ro tái đầu tư vì không có khoản lãi nào được trả trong suốt thời gian tồn tại của nó.

#### *1.2.7. Rủi ro về tỷ giá hối đoái*

Khi đầu tư ra nước ngoài, nhà đầu tư đương nhiên đã tính toán một loạt yếu tố bất lợi, khác với tình huống đầu tư trong nước, như: chi phí giao dịch, thuế và những rủi ro về chính trị... Trong số các rủi ro đó, yếu tố quan trọng nhất ảnh hưởng tới đầu tư nước ngoài là rủi ro về tỷ giá hối đoái. Đây là rủi ro xảy ra khi những biến động bất lợi trong tỷ giá hối đoái (giữa nước mà nhà đầu tư bỏ vốn đầu tư vào và nước nơi nhà đầu tư cư trú) làm giảm lợi nhuận đầu tư, trong trường hợp lợi nhuận đó được chuyển thành nguyên tệ để đem về nước. Có thể thấy điều này qua ví dụ sau: giả sử vào đầu năm một nhà đầu tư Anh đổi đồng Bảng Anh ra đôla để đầu

tư vào chứng khoán ở Mỹ. Tỷ giá hối đoái trả ngay là  $e = 2$  Đô la/bảng. Trong hoạt động đầu tư này, nhà đầu tư cần 50.000 đôla để mua 2.000 cổ phần với giá 25 đôla/cổ phần; tính tương đương bằng đồng bảng Anh là 25.000 bảng (12.5 bảng/cổ phiếu). Các cổ phần đó được giữ trong một năm và sau đó đem bán với giá 27 đôla/cổ phần; ngoài ra còn được nhận 2 đôla tiền cổ tức. Từ đó, tỷ lệ thu nhập trong năm tính bằng đôla là:

$$\frac{27 + 2 - 25}{25} = 16\%$$

Tuy nhiên lãi này khi tính ra bằng Anh lại phụ thuộc vào sự biến động của tỷ giá hối đoái trong năm đó. Chẳng hạn, vào thời điểm cuối năm tỷ giá hối đoái là:  $e = 2,5$  đôla/bảng. Như vậy, tỷ lệ thu nhập bằng Anh là:

$$\frac{27/2,5 + 2/2,5 - 25/2}{25/2} = 0,072 (-7,2\%)$$

Nói cách khác, sự biến động về tỷ giá giữa đồng đôla và đồng bảng Anh đã gây ra hậu quả là nhà đầu tư bị lỗ khi tính chuyển thu nhập theo đồng bảng Anh, trong khi khoản thu đầu tư đó tính bằng đôla có hiệu quả cao.

### *1.2.8. Rủi ro về pháp luật*

Rủi ro về pháp luật là khả năng các quy định pháp luật thay đổi theo hướng bất lợi, gây nên những tổn thất cho người đầu tư chứng khoán.

### **1.3. Những quan tâm trước khi quyết định đầu tư chứng khoán**

Do theo đuổi mục tiêu tìm kiếm lợi ích tối đa và hạn chế thấp nhất những rủi ro cũng như nguyện vọng chu chuyển nhanh chóng tài sản đầu tư thành tiền. Các nhà đầu tư luôn phải xem xét đến các yếu tố ảnh hưởng tới quyết định đầu tư chứng khoán.

### 1.3.1. Yếu tố thu nhập

Thu nhập là mục đích của đầu tư. Nhà đầu tư chỉ thực hiện một hoạt động đầu tư khi họ có thể nhận được thu nhập. Vì vậy, thu nhập là yếu tố đầu tiên mà nhà đầu tư quan tâm đến trong các phân tích để quyết định đầu tư.

Thu nhập hay lợi nhuận người đầu tư chứng khoán có thể nhận được một kỳ đầu tư bao gồm hai bộ phận: lợi tức hàng năm và khoản lãi (hay lỗ) về vốn.

- Thu nhập từ lợi tức hàng năm.

Khoản lợi tức có thể nhận được trong kỳ đầu tư tùy thuộc vào loại chứng khoán. Đối với trái phiếu là khoản tiền lãi mà người phát hành trả cho người chủ sở hữu trái phiếu. Đối với người đầu tư vào cổ phiếu, hàng năm có thể nhận được lợi tức cổ phần. Mức cổ tức chủ yếu phụ thuộc vào kết quả hoạt động của công ty.

- Khoản lãi (hay lỗ) về vốn

Trong khoảng thời gian người đầu tư nắm giữ chứng khoán, do nhiều yếu tố khác nhau tác động làm cho giá trị chứng khoán thường xuyên thay đổi. Do vậy, người đầu tư có thể thu được khoản lãi (hay bị lỗ) về vốn. Đây là khoản chênh lệch giữa giá chứng khoán ở thời điểm cuối nắm giữ với giá mua chứng khoán ở thời điểm đầu.

Như vậy, thu nhập hay lợi nhuận thu được từ đầu tư chứng khoán trong một kỳ đầu tư xác định bằng công thức:

Thu nhập của kỳ đầu tư = Lợi tức của chứng khoán + Khoản lãi (hoặc lỗ) về vốn

Mỗi loại chứng khoán có thể đưa lại khoản thu nhập khác nhau cho người đầu tư. Điều đó đòi hỏi người đầu tư phải định lượng định giá việc lựa chọn chứng khoán đầu tư.

### 1.3.2. Yếu tố rủi ro

Rủi ro là một đại lượng không mong muốn trong đầu tư. Tuy nhiên tất cả các loại đầu tư đều chứa đựng rủi ro nhất định người đầu tư vào chứng khoán có thể gặp phải những

rủi ro. Có thể có những rủi ro hệ thống, có thể có những rủi ro không hệ thống như: rủi ro về thu nhập, rủi ro về lãi suất, rủi ro thị trường, rủi ro tỷ giá hối đoái.

### *1.3.3. Yếu tố về tính thanh khoản của chứng khoán*

Yếu tố về tính thanh khoản của chứng khoán là khả năng có thể chuyển đổi chứng khoán thành tiền. Đây là một yếu tố quan trọng trong các quyết định đầu tư, vì như đã phân tích ở trên, hầu hết các nhà đầu tư không phải lúc nào cũng tính trước được những nhu cầu tiêu dùng và đáp ứng đầy đủ những nhu cầu tiêu dùng đó, nên hành động bán chứng khoán xảy ra là tất yếu. Đặc biệt đối với cổ phiếu, ngoài các nguyên nhân dẫn đến nhu cầu bán cổ phiếu trên đây còn có một nguyên nhân là: một phần lợi nhuận chủ yếu có được trong hoạt động đầu tư kinh doanh cổ phiếu thu được khi bán cổ phần. Chính vì vậy, khi phân tích để đi đến quyết định mua chứng khoán các nhà đầu tư luôn quan tâm đến tính thanh khoản của chứng khoán đó. Trên thực tế khả năng thanh khoản của chứng khoán phụ thuộc vào các yếu tố chủ yếu sau:

- Số người nắm giữ chứng khoán: là loại chứng khoán được phát hành rộng rãi ra công chúng thì số người nắm giữ chứng khoán đó sẽ đông đảo hơn, từ đó việc mua bán chứng khoán cũng dễ dàng và có tính chất phổ biến hơn.

- Chất lượng chứng khoán: được thể hiện chủ yếu ở mức độ an toàn của chứng khoán và điều này lại phụ thuộc chủ yếu vào chất lượng hoạt động và khả năng thanh toán của người phát hành. Thông thường những chứng khoán có độ rủi ro thấp thì có tính thanh khoản cao và ngược lại.

- Chi phí giao dịch: như đã nêu, với vai trò trung gian trên thị trường các nhà môi giới luôn nhận được tỷ lệ hoa hồng môi giới. Vì thế, các nhà đầu tư luôn phải trả một khoản chi phí cho việc mua bán chứng khoán. Nếu khoản chi phí là hợp lý, nhà đầu tư dễ dàng bán chứng khoán đó để đáp ứng nhu cầu của họ, còn trong trường hợp chi phí quá cao,

nhà đầu tư có thể không chấp nhận bán chứng khoán đó và như vậy, thời gian bán chứng khoán kéo dài, tính hoán tệ của chứng khoán giảm. Đối với chứng khoán nợ thông thường, tính hoán tệ của chứng khoán cũng tỷ lệ nghịch với thời hạn đáo hạn của chứng khoán.

- Ngoại tệ: các nhà đầu tư khi bán cổ phiếu ở nước đã đầu tư vào thường chuyển tiền bán (kể cả lợi nhuận) ra tiền nước ngoài. Vì thế, nếu thủ tục chuyển đổi ngoại tệ phức tạp, thời gian thanh toán kéo dài sẽ làm giảm tính hoán tệ của chứng khoán và do đó cũng là một nhân tố cản trở các nhà đầu tư nước ngoài

## **2. Phân tích chứng khoán**

Phân tích chứng khoán là việc dùng các chỉ số, sơ đồ, bảng biểu, các hệ số tài chính để đánh giá hoạt động của thị trường chứng khoán cả về bề rộng cũng như chiều sâu. Việc phân tích chứng khoán cung cấp những thông tin cần thiết cho các nhà đầu tư cũng như các nhà quản lý thị trường, các nhà quản trị doanh nghiệp trong hoạt động của họ trên trung tâm giao dịch chứng khoán.

Phân tích chứng khoán chia ra làm hai ngành: phân tích cơ bản (Fundamental Analysis) và phân tích kỹ thuật (Technical Analysis). Tuy nhiên, trong chương trình này chúng ta chỉ nghiên cứu phân tích tài chính trong cách phân tích cơ bản.

### **2.1. Phân tích tài chính**

Phân tích tài chính là cách phân tích cơ bản. Là việc dựa vào các báo cáo tài chính của công ty cổ phần niêm yết trên trung tâm giao dịch chứng khoán như: bảng cân đối kế toán, bảng báo cáo thu nhập, bảng lưu chuyển tiền tệ, bảng thuyết minh báo cáo tài chính. Từ đó, thiết lập các hệ số tài chính để thấy được những mặt mạnh và yếu trong hoạt động tài chính của công ty, qua đó cũng thấy được xu hướng và tiềm năng phát triển của công ty.

Tình hình tài chính doanh nghiệp được ví như một bức tranh toàn cảnh sống động và đầy đủ về “tình trạng sức khỏe” của một doanh nghiệp. Phân tích và đánh giá tình hình tài chính của doanh nghiệp được coi là một trong những nội dung quan trọng và không thể bỏ qua khi quyết định đầu tư vào cổ phiếu hay trái phiếu của một doanh nghiệp cụ thể. Bởi lẽ, tình hình tài chính hiện tại sẽ ảnh hưởng rất lớn tới tương lai của doanh nghiệp. Thông thường, để xem xét và đánh giá tình hình tài chính doanh nghiệp, các nhà phân tích căn cứ vào các dữ liệu thực tế được phản ánh thông qua các báo cáo tài chính của doanh nghiệp đã được kiểm toán và được công khai trên thị trường chứng khoán.

Các báo cáo tài chính của doanh nghiệp được sử dụng trong phân tích bao gồm:

- Bảng cân đối kế toán

Bảng cân đối kế toán là một báo cáo tài chính mô tả thực trạng tình hình tài sản và nguồn vốn của doanh nghiệp tại một thời điểm nhất định (thường là thời điểm kết thúc một niên độ kế toán).

## BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN

*Ngày.....tháng.....năm....*

*Đơn vị tính:.....*

| <b>Tài sản</b>           | <b>Nguồn vốn</b>           |
|--------------------------|----------------------------|
| I. Tài sản lưu động      | I. Nợ phải trả             |
| II. Tài sản cố định      | II. Nguồn vốn chủ sở hữu   |
| <b>Tổng cộng tài sản</b> | <b>Tổng cộng nguồn vốn</b> |

Ý nghĩa của bảng cân đối kế toán:

- Phân tài sản

+ Về mặt kinh tế: phản ánh quy mô và kết cấu các loại tài sản hiện có mà doanh nghiệp đã hình thành và sử dụng

trong các hoạt động của doanh nghiệp (gồm cả tài sản cố định thuê tài chính).

+ Về mặt pháp lý: phản ánh số tài sản thuộc quyền quản lý, sử dụng của doanh nghiệp tại thời điểm lập báo cáo.

- Phân nguồn vốn:

+ Về mặt kinh tế: phản ánh quy mô và kết cấu các loại nguồn vốn mà doanh nghiệp đã huy động vào sản xuất kinh doanh.

+ Về mặt pháp lý: phản ánh trách nhiệm của doanh nghiệp đối với các chủ thể cung ứng vốn cho doanh nghiệp.

• Báo cáo kết quả kinh doanh

Báo cáo kết quả kinh doanh là một báo cáo tài chính phản ánh kết quả hoạt động sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp trong một thời kỳ nhất định (thường là một quý hoặc một năm).

## KẾT QUẢ HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

Quý.....năm.....

Đơn vị tính:.....

| Chỉ tiêu                                        | Mã số | Kỳ này | Kỳ trước | Lũy kế từ đầu năm |
|-------------------------------------------------|-------|--------|----------|-------------------|
| Doanh thu bán hàng và cung cấp dịch vụ          |       |        |          |                   |
| Các khoản giảm trừ                              |       |        |          |                   |
| Doanh thu thuần về bán hàng và cung cấp dịch vụ |       |        |          |                   |
| Giá vốn hàng bán                                |       |        |          |                   |
| Lợi nhuận gộp về bán hàng và cung cấp dịch vụ   |       |        |          |                   |
| Doanh thu hoạt động tài chính                   |       |        |          |                   |
| Chi phí tài chính                               |       |        |          |                   |



| Chỉ tiêu                                | Mã số | Kỳ này | Kỳ trước | Lũy kế từ đầu năm |
|-----------------------------------------|-------|--------|----------|-------------------|
| Chi phí bán hàng                        |       |        |          |                   |
| Chi phí quản lý doanh nghiệp            |       |        |          |                   |
| Lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh |       |        |          |                   |
| Thu nhập khác                           |       |        |          |                   |
| Chi phí khác                            |       |        |          |                   |
| Lợi nhuận khác                          |       |        |          |                   |
| Tổng lợi nhuận trước thuế               |       |        |          |                   |
| Thuế thu nhập doanh nghiệp phải nộp     |       |        |          |                   |
| Lợi nhuận sau thuế                      |       |        |          |                   |

Sau đây là việc phân tích tài chính của một công ty điển hình.

**CÔNG TY CỔ PHẦN THƯƠNG MẠI**  
**BẢNG TỔNG KẾT TÀI SẢN 31-12-2005**

*Đơn vị: 1.000 đồng*

| Tài sản (Assets)                        |                    | Nguồn vốn                               |                   |
|-----------------------------------------|--------------------|-----------------------------------------|-------------------|
| I. Tài sản lưu động<br>(Current Assets) |                    | I. Nợ ngắn hạn<br>(Current Liabilities) |                   |
| - Tiền mặt                              | 43.000             | - Các khoản phải thanh toán             | 188.000           |
| - Chứng khoán khả mại                   | 52.000             | - Lãi phải trả                          | 27.000            |
| - Các khoản phải thu                    | 270.000            | - Giấy nợ phải trả                      | 40.000            |
| - Hàng tồn kho                          | <del>330.000</del> | - Thuế phải trả                         | <del>72.000</del> |
| Tổng Tài sản lưu động                   | 695.000            | Tổng nợ ngắn hạn                        | 327.000           |

| <b>Tài sản (Assets)</b>                      | <b>Nguồn vốn</b>                                |
|----------------------------------------------|-------------------------------------------------|
| <b>I. Tài sản cố định</b><br>(Fixed Assets)  | <b>II. Nợ dài hạn</b><br>(Longterm Liabilities) |
| - Đất đai 64.000                             | - Chứng từ nợ (9%) đến hạn 300.000              |
| - Nhà xưởng thiết bị 630.000                 | Tổng nợ 627.000                                 |
| - Tài sản cố định khác 280.000               | Vốn cổ đông                                     |
| - Trừ khấu hao tích lũy <del>(220.000)</del> | - Cổ phiếu ưu đãi 50.000                        |
| Tổng tài sản cố định 754.000                 | - Cổ phiếu thường 600.000                       |
| Uy tín công ty 30.000                        | - Vốn thặng dư 52.000                           |
|                                              | - Thu nhập giữ lại <u>160.000</u>               |
|                                              | Tổng vốn cổ đông 862.000                        |
| Tổng tài sản: 1.479.000                      | Tổng nợ và vốn cổ đông: 1.479.000               |

**CÔNG TY CỔ PHẦN THƯƠNG MẠI**  
**BÁO CÁO THU NHẬP**

Thời kỳ kết thúc vào ngày 31-12-2005

*Đơn vị: 1.000 đồng*

|                                |         |
|--------------------------------|---------|
| Doanh số bán                   | 660.000 |
| Trừ (-):                       |         |
| Các chi phí hoạt động:         |         |
| - Giá thành hàng bán           | 240.000 |
| - Chi phí bán hàng             | 120.000 |
| - Chi phí quản lý              |         |
| - Khấu hao                     | 80.000  |
| Thu nhập hoạt động:            | 220.000 |
| Cộng (+):                      |         |
| - Các khoản thu nhập khác      | 30.000  |
| Thu nhập trước trả lãi và thuế | 250.000 |

|                           |         |
|---------------------------|---------|
| Trừ (-):                  |         |
| - Chi tiền lãi trái phiếu | 27.000  |
| Thu nhập trước thuế       | 223.000 |
| Trừ (-):                  |         |
| - Thuế (thuế suất 34%)    | 75.820  |
| Thu nhập ròng (hay lỗ):   | 147.180 |

### **A. Phần tài sản**

Tài sản (Assets) đại diện cho tất cả các khoản thuộc sở hữu công ty bao gồm tài sản lưu động (Current Assets) và tài sản cố định (Fixed Assets) và tài sản vô hình (Intangible Assets).

- Tài sản lưu động: là các khoản có thể được chuyển đổi thành tiền trong thời gian ngắn thường dưới 1 năm gồm:

+ Tiền mặt (Cash): tiền mặt, chi phiếu và các khoản ký thác tại ngân hàng.

+ Chứng khoán khả mại (Marketable Securities): là số chứng khoán được công ty sở hữu (như trái phiếu kho bạc ngắn hạn, cổ phiếu và trái phiếu) có khả năng chuyển đổi thành tiền.

+ Hàng tồn kho (Inventories): là giá trị nguyên vật liệu, sản phẩm dở dang và thành phẩm của công ty.

- Tài sản cố định: là các khoản mà công ty sử dụng trong hoạt động hàng ngày để tạo ra sản phẩm, bao gồm:

+ Tài sản hữu hình như đất, nhà xưởng, máy móc thiết bị và công cụ lao động. Các tài sản này (trừ đất) sẽ giảm giá trị mỗi năm trong quá trình sử dụng, cho phép công ty trích khấu hao trên tài sản.

Trên bảng tổng kết tài sản, tài sản cố định ghi theo giá trị ban đầu trừ đi khoản khấu hao tích lũy.

+ Tài sản vô hình là tài sản không có giá trị vật chất nhưng thêm vào giá trị quan trọng cho công ty như bằng

sáng chế, nhãn hiệu thương mại, độc quyền kinh tiêu, bản quyền, uy tín công ty.

## **B. Phần nợ và vốn cổ đông**

### **I. Phần nợ**

- **Nợ ngắn hạn:** là những khoản nợ phải trả trong vòng 1 năm bao gồm:

+ Các khoản phải trả.

+ Giấy nợ phải trả.

+ **Cổ tức phải trả:** cổ tức bằng tiền mặt đã tuyên bố trả nhưng chưa thanh toán cho cổ đông.

+ **Thuế phải trả:** số tiền thuế còn nợ chính phủ.

+ **Lãi phải trả:** số tiền lãi công ty còn nợ trên những khoản vay dài hạn.

+ **Nợ dài hạn:** là những khoản nợ mà công ty đã vay và phải thanh toán trong kỳ hạn từ 1 năm trở lên, bao gồm trái phiếu về nợ dài hạn ngân hàng.

### **II. Vốn cổ đông**

- Các chỉ số hoạt động

Vốn hoạt động thuần = Tài sản lưu động - Nợ ngắn hạn

$$\text{Chỉ số tài sản lưu động} = \frac{\text{Tài sản lưu động}}{\text{Nợ ngắn hạn}}$$

Chỉ số tài sản lưu động chỉ ra khả năng thanh toán của công ty về nợ ngắn hạn từ tài sản lưu động.

Chỉ số này ít nhất phải là 2 mới đảm bảo an toàn về khả năng thanh toán.

$$\text{Chỉ số tiền mặt} = \frac{\text{Tiền mặt} + \text{Chứng khoán khả nhượng}}{\text{Nợ ngắn hạn}}$$

Lưu lượng tiền mặt = Thu nhập ròng (hay thực lỗ) + Khấu hao hàng năm

Một lưu lượng tiền mặt dương chỉ ra rằng công ty có thu

nhập đầy đủ để chi trả các khoản chi phí và phân chia cổ tức. Một thu nhập âm có nghĩa là công ty bị thua lỗ và có thể gặp khó khăn trong thanh toán nợ ngắn hạn.

- Các chỉ số về phương cách tạo vốn.

Chỉ số về cách tạo vốn phân tích các thành phần vốn dài hạn của công ty còn gọi là cấu trúc vốn của công ty, bao gồm:

+ Chỉ số trái phiếu chỉ ra số phần trăm trong vốn dài hạn có thể huy động bằng trái phiếu.

$$\text{Chỉ số trái phiếu} = \frac{\text{Tổng mệnh giá trái phiếu}}{\text{Toàn bộ vốn dài hạn}}$$

Chỉ số này nói lên tình trạng nợ của các công ty, một cấu trúc vốn chắc chắn không cho phép có quá nhiều nợ, chỉ khoảng dưới 50%. Có những công ty mặc dù khả năng sinh lời hiện tại rất cao, nhưng chỉ số nợ lại chiếm đa số trong cơ cấu nguồn vốn thì sẽ biến khả năng sinh lời thành rủi ro tiềm ẩn, chỉ cần một sự cố trong kinh doanh như không có khả năng thanh toán các khoản nợ đáo hạn và rủi ro phá sản rất có thể sẽ xảy ra.

+ Chỉ số cổ phiếu ưu đãi: chỉ ra tỷ lệ vốn dài hạn có được từ cổ phiếu ưu đãi.

$$\text{Chỉ số cổ phiếu ưu đãi} = \frac{\text{Tổng mệnh giá cổ phiếu ưu đãi}}{\text{Toàn bộ vốn dài hạn}}$$

+ Chỉ số cổ phiếu thường chỉ ra phần trăm của vốn dài hạn huy động được từ cổ phiếu thường.

$$\text{Chỉ số cổ phiếu thường} = \frac{\text{Tổng mệnh giá cổ phiếu thường} + \text{Vốn thặng dư} + \text{Thu nhập để lại}}{\text{Toàn bộ vốn dài hạn}}$$

Chỉ số này nói lên thực lực vốn tự có của công ty, chỉ số này càng cao thì tính tự chủ về tài chính càng chắc chắn. Nếu công ty cho một mức cổ tức có thể chấp nhận được thì

nhà đầu tư có thể yên tâm khi mua cổ phiếu này vì nó có rất ít rủi ro. Tuy nhiên, nếu chiến lược đầu tư là xâm nhập vào công ty nhằm mục đích tham gia vào việc điều hành công ty, với tư cách là cổ đông lớn, nhà đầu tư nên kiến nghị với công ty có thêm các dự án đầu tư hiệu quả và khả thi, huy động thêm vốn nợ để khuếch đại lợi nhuận, tăng thêm thu nhập cho các cổ đông. Do đó, chỉ tiêu này ở một mức hợp lý là khoảng trên 50%, nếu thấp hơn thì rủi ro tăng lên, nếu quá cao thì khả năng sinh lợi lại thấp

- Chỉ số nợ trên vốn cổ phần

$$\text{Chỉ số nợ trên vốn cổ phần} = \frac{\text{Tổng mệnh giá trái phiếu} + \text{Cổ phiếu ưu đãi}}{\text{Chỉ số nợ trên vốn cổ phần}}$$

Chỉ số nợ trên vốn cổ phần nói lên tỷ lệ giữa các nguồn tài trợ gây ra định phí trả lãi cho công ty như trái phiếu hay cổ phiếu ưu đãi và vốn cổ phần thường. Chỉ số này được xem là an toàn khi nhỏ hơn hoặc bằng 1.

- Chỉ số biểu hiện khả năng sinh lời của công ty

$$\text{Chỉ số lợi nhuận hoạt động} = \frac{\text{Thu nhập hoạt động}}{\text{Doanh số bán thực}}$$

$$\text{Chỉ số lợi nhuận ròng} = \frac{\text{Thu nhập ròng}}{\text{Doanh số bán thực}}$$

$$\text{Cổ tức mỗi cổ phần (DPS)} = \frac{\text{Thu nhập ròng} - \text{cổ tức ưu đãi} - \text{Thu nhập giữ lại}}{\text{Số cổ phiếu thường đang lưu hành}}$$

$$\text{Thu nhập trên mỗi cổ phần (EPS)} = \frac{\text{Lợi nhuận ròng} - \text{Cổ tức ưu đãi}}{\text{Doanh số bán thực}}$$

Chỉ tiêu DPS là chỉ tiêu được các cổ đông cũng như các nhà đầu tư cổ phiếu quan tâm nhất, vì nó chính là khoản lợi tức trên cổ phần họ nắm giữ.

- Các chỉ số về triển vọng phát triển công ty

$$\text{Chỉ số giá trên thu nhập (P/E)} = \frac{\text{Thị giá}}{\text{Thu nhập mỗi cổ phiếu}}$$

## **2.2. Phân tích kỹ thuật**

### **2.2.1. Khái niệm và mục đích của phân tích kỹ thuật**

Phân tích kỹ thuật là phương pháp dự đoán sự biến động giá cả chứng khoán và các xu hướng thị trường trong tương lai trên cơ sở nghiên cứu các dữ liệu của thị trường trong quá khứ và hiện tại.

Phân tích kỹ thuật được áp dụng như là một khâu trong quá trình đưa ra quyết định đầu tư hoặc giao dịch trên thị trường tài chính. Với yếu tố chú trọng tính thời điểm, phân tích kỹ thuật được dùng chủ yếu để giúp người đầu tư hoặc người giao dịch nếu họ muốn:

- Xác định thời điểm ban đầu của một xu hướng giá trên thị trường.

- Tiến hành giao dịch tùy theo xu hướng giá đó.

- Xác định thời điểm kết thúc của một xu hướng giá trên thị trường.

- Thoát khỏi thị trường hoặc tiến hành đổi chiều giao dịch.

### **2.2.2. Các giả định của phân tích kỹ thuật**

*Thứ nhất*, xu hướng biến động của thị trường phản ánh tất cả. Sự biến động của thị giá chứng khoán là kết quả tổng hợp của các nhân tố bao gồm cung cầu, các yếu tố chính trị, kinh tế và các ảnh hưởng tâm lý. Các nhân tố này ảnh hưởng khác nhau tới thị giá do đó phân tích kỹ thuật chỉ quan tâm tới xu hướng biến động thị giá mà không quan tâm lý giải nguyên nhân.

*Thứ hai*, luôn luôn tồn tại các dạng thức ứng xử của thị trường. Giá cả của các chứng khoán và giá trị toàn bộ thị trường có khuynh hướng biến động theo xu thế. Do đó phân tích kỹ thuật nhận dạng các dạng thức ứng xử của thị trường qua theo dõi xu thế thị trường.

*Thứ ba*, lịch sử lặp lại. Các nhà tâm lý học cho rằng tâm lý loài người ít thay đổi theo thời gian cho nên những dạng thức giao dịch đã được thừa nhận và được phân loại trong hơn một thế kỷ qua vẫn còn có thể tự lặp lại trên cơ sở hợp lý. Với các dạng giao dịch nhất định đã xác định, xác suất sản sinh các kết quả được kỳ vọng là rất cao.

### *2.2.3. Lý thuyết cơ bản trong phân tích kỹ thuật*

Giả định quan trọng của phân tích kỹ thuật đó là lịch sử lặp lại. Hệ thống hành vi ứng xử của thị trường trong một số tình huống tồn tại mang tính quy luật. Những mô hình ứng xử của thị trường được tổng kết thành những lý thuyết mô hình thị trường nhất định; nhà đầu tư nhận dạng mô hình có dấu hiệu mua hay bán và từ đó ra quyết định.

#### **• Lý thuyết Dow**

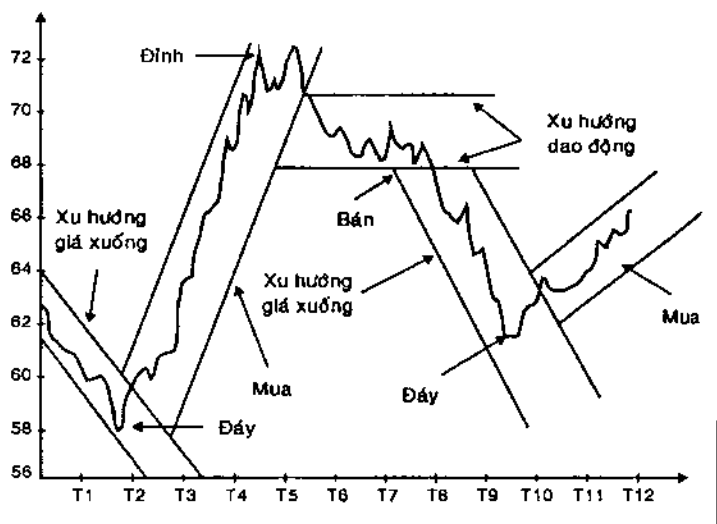
Charles Henry Dow được cho là người sáng lập ra hoạt động phân tích kỹ thuật. Lý thuyết Dow được sử dụng để đánh giá xu thế của thị trường trong dài hạn và ngắn hạn, xác định thời điểm kết thúc của một xu hướng thị trường. Theo lý thuyết Dow, thị trường có ba xu hướng biến động giá cổ phiếu:

- *Xu hướng biến động cấp một* (Primary Trend). Đây là xu hướng mang tính chất dài hạn của giá cổ phiếu, được biểu thị bằng một xu thế đi lên hoặc đi xuống của thị giá cổ phiếu kéo dài trong một, hoặc vài năm. Đặc trưng cơ bản của xu thế cấp một là mỗi đợt tăng giá mới lại đạt mức giá cao hơn đợt tăng giá lần trước và mỗi lần giảm giá thị trường phản ứng mạnh hơn đợt giảm giá trước nhưng xu hướng biến động cấp một vẫn là xu hướng tăng giá. Xu hướng cấp một này được gọi là mô hình thị trường con bò tốt (Bull Market). Ngược lại,



mỗi đợt giảm giá mới, giá đạt ở mức thấp hơn mức giá ở đợt giảm giá lần trước và thị trường có thể điều chỉnh tăng giá nhưng không thể đưa mức giá trở về mức giá của đợt tăng giá đợt trước, xu hướng của thị trường là giảm giá. Xu hướng cấp một này được gọi là mô hình thị trường con gấu (Bear Market).

Mô hình thị trường con bò tốt bao gồm ba giai đoạn: tích tụ, tăng giá mạnh và bùng cháy. Trong giai đoạn đầu, tình hình thị trường rất tồi tệ với kết quả giao dịch ảm đạm. Nhà đầu tư thông minh nhận thức được sự đè nén của thị trường và kỳ vọng thị trường đảo chiều, họ quyết định mua vào từ từ, do đó thị trường xuất hiện các đợt tăng giá với quy mô nhỏ. Sau giai đoạn tích tụ, với thông tin tốt lành từ tổ chức phát hành về tình hình kinh doanh, thu nhập trên một cổ phiếu có xu hướng tăng lên, thị trường có xu hướng mua vào mạnh. Giai đoạn cuối của mô hình này đó là giai đoạn bùng cháy. Nhà đầu tư lao vào giao dịch. Thông tin tốt lành và giá chứng khoán tăng đột biến. Các cổ phiếu có giá trị thấp "cổ phiếu cỏ" tăng mạnh, cổ phiếu thượng hạng và cổ phiếu tăng trưởng tăng chậm, hoặc không tăng nữa.



Mô hình thị trường con gấu bao gồm ba giai đoạn: khởi động, hoảng loạn và tạo đáy. Giai đoạn đầu của mô hình, thị trường cảm nhận sự không chắc chắn duy trì của lợi nhuận hiện tại do đó có xu hướng bán dần cổ phiếu đang nắm giữ. Thị trường có một nhóm nhà đầu tư kỳ vọng duy trì mức sinh lợi trong thời gian dài hơn nên hoạt động giao dịch vẫn sôi động, tuy nhiên đã xuất hiện xu hướng giảm giá trong đợt tăng giá. Khi thị trường nhận thức rõ nét về xu hướng giảm giá, thị trường phản ứng mạnh mẽ bằng khối lượng cổ phiếu chào bán tăng đột ngột, nhưng số lượng chào mua giảm đi đáng kể, chứng khoán có lượng dư bán cao, khả năng thanh khoản giảm mạnh thúc đẩy thị trường vào thế hoảng loạn. Giai đoạn cuối của thị trường đó là đợt phản ứng giá với tốc độ chậm hơn do hành vi bán chứng khoán có tính bắt buộc (giải chấp, tới kỳ đáo hạn nợ...). Các thông tin xấu tiếp tục được công bố và thị trường đạt mức giá thấp nhất khi không còn thông tin xấu nào được công bố.

- *Xu thế cấp hai* (Secondary Reaction): đây là các phản ứng của thị trường làm ngắt quãng quá trình tăng hoặc giảm giá của xu thế cấp một. Có thể nhận biết xu hướng biến động cấp hai đó là sự diễn biến giá cả đi ngược lại với xu hướng biến động cấp một và kéo dài từ vài tuần đến vài tháng, sự đảo chiều làm điều chỉnh giá cổ phiếu từ 1/3 đến 2/3 mức giá so với đợt điều chỉnh trước trong xu thế cấp một.

- *Xu thế cấp ba*: đây là các biến động nhỏ thường diễn ra trong một vài ngày, thường xuất hiện trong các đợt trung gian giữa xu thế cấp một và xu thế cấp hai. Đây là xu thế dễ bị thị trường thao túng và lũng đoạn.

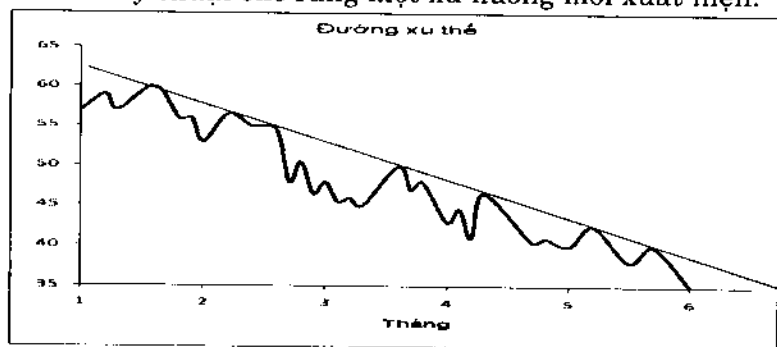
#### 2.2.4. Một số dạng thức đồ thị

Phân tích kỹ thuật nghiên cứu các cách ứng xử của thị trường trong các tình huống nhằm dự báo diễn biến của thị trường trong tương lai trên cơ sở các dạng thức. Các dạng thức có ý nghĩa tham chiếu nhằm đánh giá các xu thế của thị trường trong tương lai.

- Đường xu thế (Trendline)

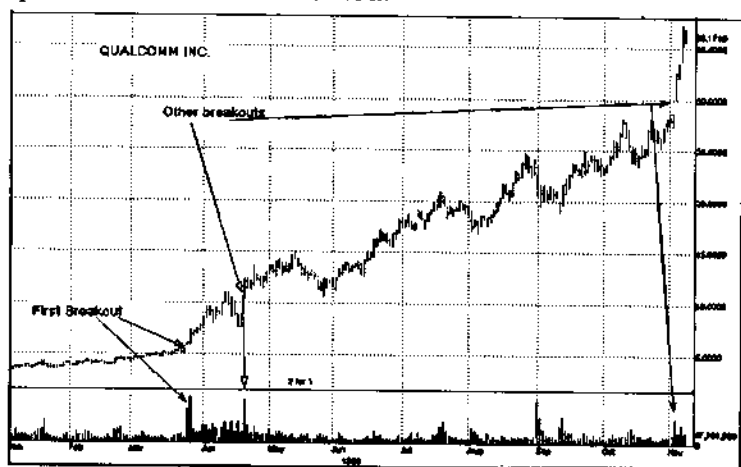
Đường xu thế được hình thành trên cơ sở nối các điểm tại

các mức giá đã đạt được trong một khoảng thời gian nhất định. Góc nghiêng của đường nối sẽ thể hiện xu hướng lên giá hoặc xuống giá và khi giá vượt khỏi đường xu thế, nhà phân tích kỹ thuật cho rằng một xu hướng mới xuất hiện.



#### • Điểm đột phá (Breakout)

Điểm đột phá xuất hiện khi mức giá chứng khoán vượt mức giá cận trên (điểm đỉnh của đợt tăng giá trước đó) và ở dưới mức giá cận dưới (điểm đáy của đợt giảm giá trước đó). Trong mô hình chuyển động đến mức chống đỡ và ủng hộ điểm đột phá phản ánh xu thế sẽ được tiếp diễn; còn trong mô hình chuyển động tới mức hỗ trợ và kháng cự, điểm đột phá phản ánh xu thế đảo chiều.

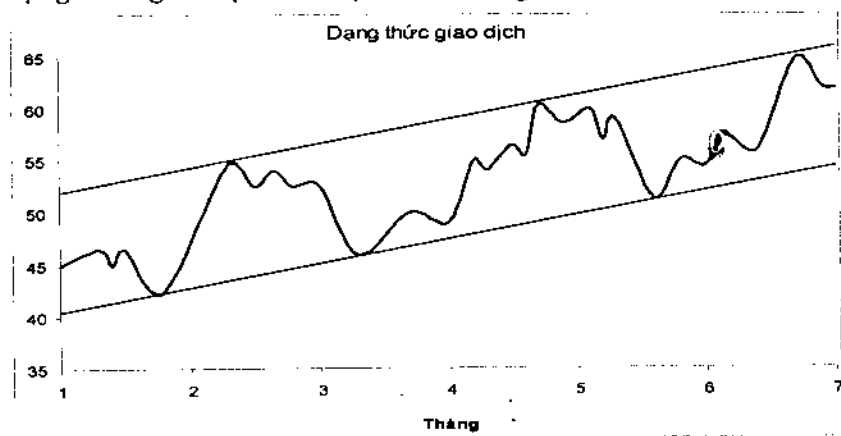


Mức chống đỡ và ủng hộ là vùng giá mà khi thị trường có sự điều chỉnh tăng hoặc giảm trong vùng giá này sẽ tạo ra áp lực bán hoặc mua chứng khoán. Trong vùng chống đỡ, ở mức này áp lực bán hạn chế sức tăng giá của thị trường; trong vùng ủng hộ, áp lực mua hạn chế sự giảm giá của thị trường. Điểm đột phá xuất hiện khi giá của chứng khoán tăng trên mức chống đỡ hoặc giảm dưới mức ủng hộ. Khi đó xu thế được nhận định sẽ được tiếp diễn.

Mức hỗ trợ là mức giá mà tại đó có đủ khối lượng cầu chứng khoán để ngăn chặn xu hướng giảm giá, mức kháng cự là mức giá tại đó có lượng cung chứng khoán để ngăn chặn xu hướng tăng giá. Tại mức giá mà tại đó có khối lượng lớn chứng khoán giao dịch thường là điểm đảo chiều của xu hướng (cấp một, cấp hai hoặc cấp ba). Do đó, trong mô hình chuyển động tới mức hỗ trợ và kháng cự, điểm đột phá phản ánh xu thế đảo chiều của xu hướng.

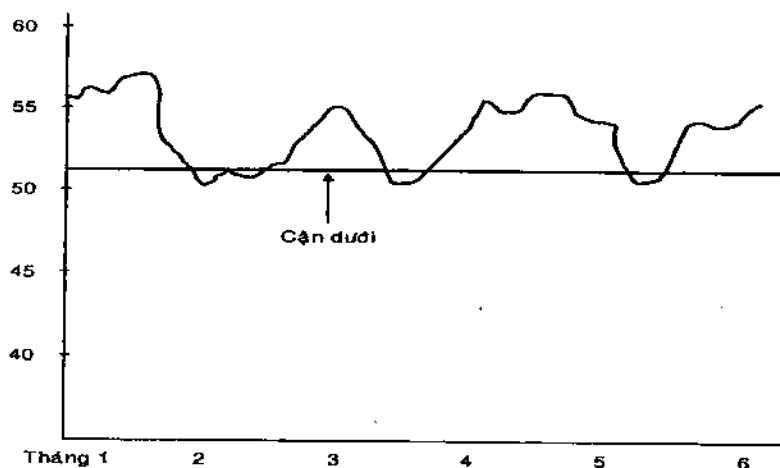
#### • Dạng thức giao dịch

Dạng thức giao dịch được hình thành bằng cách vẽ một đường nối các điểm đỉnh và một đường nối các điểm đáy của giá chứng khoán trong một thời gian nhất định. Hai đường này có độ dốc có xu hướng lên trên hoặc xuống dưới thể hiện dạng thức giao dịch dài hạn của chứng khoán.



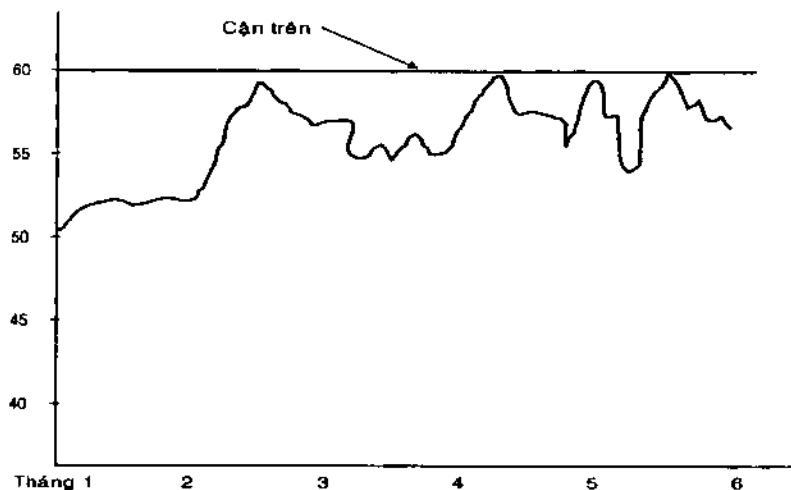
- Cạn dưới

Cạn dưới còn gọi là mức hỗ trợ mà tại đó xu thế giảm giá có xu hướng chững lại do cầu chứng khoán lớn hơn cung chứng khoán. Theo lý thuyết phân tích kỹ thuật, cạn dưới là mức giá thấp nhất của thị giá chứng khoán trong quá khứ. Trong quá trình giảm giá tới điểm cạn dưới, nhà đầu tư cho rằng đây là quá trình thử cạn dưới, nếu thị giá giảm sâu hơn mức cạn dưới, đây là hiện tượng phá đáy và xu hướng tiếp tục giảm giá là chắc chắn. Thị trường tiếp tục xác lập một đáy mới.



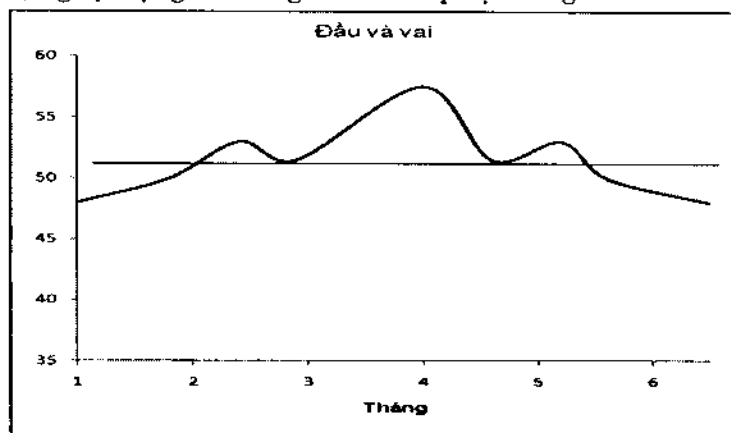
- Cạn trên

Cạn trên là mức kháng cự, đây là mức giá mà theo phân tích kỹ thuật thị trường có thể liên tục bán ra. Mức giá ở mức kháng cự là mức giá cao nhất trong các đợt tăng giá trước đó, nhà đầu tư không thể mạo hiểm khi đặt kỳ vọng giá sẽ vượt mức kháng cự do đó họ sẽ bán chứng khoán ra. Khi giá vượt qua mức kháng cự, đây là tín hiệu tốt dự báo giá sẽ đạt được điểm đỉnh mới.



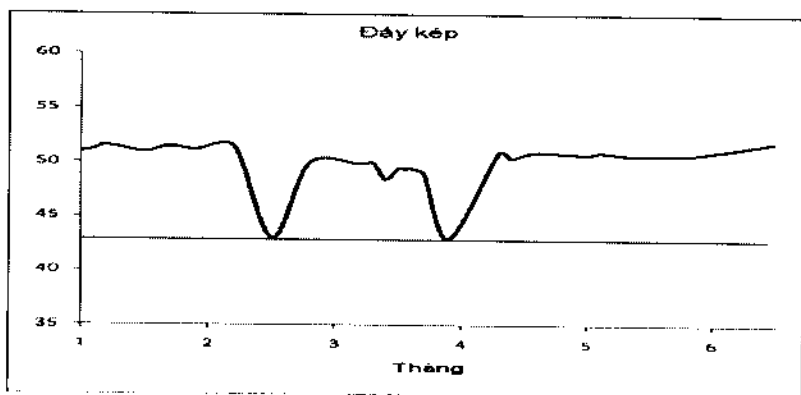
#### • Đầu và vai

Dạng thức này thông báo một sự đảo chiều của xu thế, nếu hình thành dạng thức này giá chứng khoán tiếp tục giảm, ngược lại giá chứng khoán tiếp tục tăng.



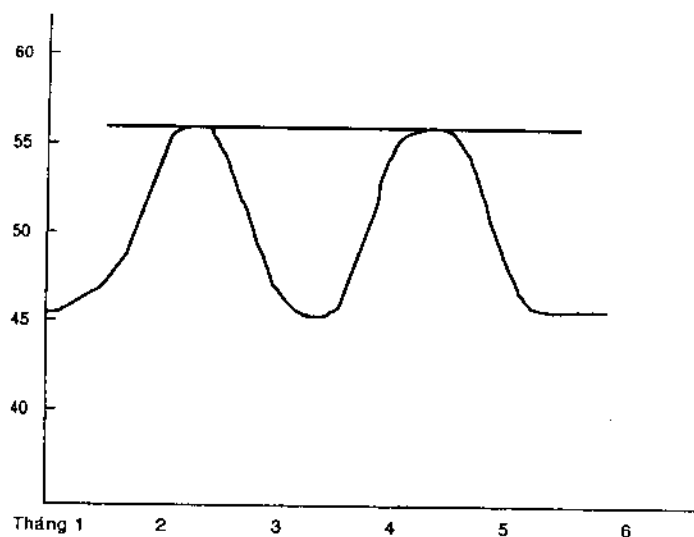
#### • Đáy kép

Với dạng thức này, thị giá chứng khoán không thể giảm sâu hơn mức giá đáy. Trong một số trường hợp, nếu giá vẫn tiếp tục giảm, thị trường sẽ xác lập mức giá đáy mới.



### • Đỉnh kép

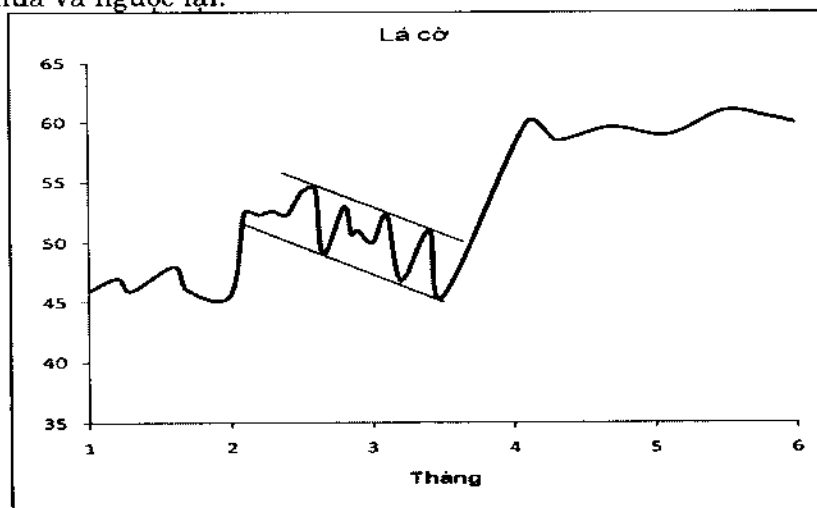
Khi dạng thức này xuất hiện, thị giá chứng khoán thường không tăng cao vượt qua mức giá đỉnh cao trước đó. Trong trường hợp giá chứng khoán vượt qua điểm đỉnh kép đây chính là điểm đột phá, giá chứng khoán sẽ đạt đỉnh cao mới.



### • Lá cờ

Dạng thức lá cờ là một dạng thức có đồ thị giống đường viền của lá cờ kết hợp với đường thẳng đứng ở một bên. Dạng

thức lá cờ thường phản ánh giai đoạn củng cố một xu thế, và diễn ra sau đợt giảm giá hoặc tăng giá mạnh. Nếu dạng thức này hình thành sau đợt tăng giá thì giá có thể tiếp tục tăng nữa và ngược lại.



- Chỉ số kỹ thuật khác
- Chỉ số sức mạnh tương đối.

Một trong những điều quan tâm nhất của người đầu tư là theo dõi biến động của chỉ số chứng khoán. Chỉ số chứng khoán đem lại một cái nhìn tổng quan về diễn biến của giá chứng khoán trên thị trường chứng khoán. Chỉ số giá chứng khoán là chỉ số tăng giảm giá bình quân của các loại chứng khoán tại một thị trường chứng khoán nhất định, tại một thời điểm nhất định so với thời điểm trước đó.

Có nhiều phương pháp tính chỉ số giá chứng khoán, nhưng phổ biến là phương pháp bình quân gia quyền được xác định theo công thức sau:

$$I = \frac{\sum_{i=1}^n S_{it} x P_{it}}{\sum_{i=1}^n S_{i0} x P_{i0}} \times 100$$



Trong đó: I: Chỉ số giá

S<sub>i</sub>: Số lượng cổ phiếu i

P<sub>i</sub>: Giá thị trường của cổ phiếu i.

o, t: thời điểm gốc (o) hoặc hiện hành (t)

Chỉ số giá cổ phiếu được tính cho từng cổ phiếu và được niêm yết trên báo chí: có thể là chỉ số cho tất cả cổ phiếu trên thị trường của một quốc gia, như chỉ số giá Hangseng của Hồng Kông, chỉ số giá cổ phiếu tổng hợp của Hàn Quốc (KOSPI); có thể là chỉ số cho từng ngành, nhóm ngành, như chỉ số giá cổ phiếu ngành công nghiệp của Mỹ (DJIA) hoặc cho trường quốc tế như chỉ số Hangseng châu Á (HSAI), chỉ số Dow Jones quốc tế (DJWSI)...

Một số yếu tố sau cũng thường được thống kê, tổng hợp đối với chỉ số giá và thông báo rộng rãi: chỉ số giá ngày nào đó, ngày đó so với ngày trước đó, so với đầu năm; chỉ số giá cao nhất, thấp nhất trong năm, số cổ phiếu có chỉ số tăng trong kỳ và giảm trong kỳ và phân tích biến động theo ngành... Một số chỉ số giá chứng khoán thường được thông báo trên các phương tiện thông tin đại chúng.

- Chỉ số giá ở một số thị trường chứng khoán:

*Các chỉ số của thị trường chứng khoán Nhật Bản*

+ Chỉ số NIKKEI 225: là chỉ số tổng hợp cổ phiếu với quyền số giá cả của 225 cổ phiếu thuộc Sở Giao dịch Chứng khoán Tokyo và 250 cổ phiếu thuộc Sở Giao dịch Osaka do *Thời báo kinh tế Nhật Bản* tính toán và công bố. Chỉ số này còn được gọi là chỉ số NIKKEI Dow vì phương pháp tính của nó như phương pháp tính các chỉ số Dow Jones.

Chỉ số TOPIX: chỉ số này tính cho tất cả chứng khoán quan trọng niêm yết tại thị trường chứng khoán Tokyo. Thời điểm gốc là ngày 4-1-1968 với giá trị gốc là 100.

*Các chỉ số của thị trường chứng khoán Anh*

+ Chỉ số FT-30: là chỉ số giá 30 cổ phiếu công nghiệp hàng đầu của thị trường chứng khoán London. Chỉ số này được công bố mỗi giờ kể từ 10 giờ sáng đến 3 giờ chiều và tại thời điểm đóng cửa Sở Giao dịch Chứng khoán London. Thời gian gốc là năm 1935 với trị giá gốc là 100.

+ Chỉ số FT-100: là chỉ số giá của 100 cổ phiếu hàng đầu tại Sở Giao dịch Chứng khoán London. Ngày gốc là 3/1/1984 với trị giá gốc là 1.000.

*Các chỉ số của thị trường chứng khoán Mỹ*

Chỉ số Dow Jones: được hiểu là chỉ số giá chứng khoán bình quân của thị trường chứng khoán New York, một thị trường lớn nhất thế giới hiện nay, là chỉ số giá chung của 65 chứng khoán đại diện, thuộc nhóm hàng đầu (Blue Chip) trong các chứng khoán được niêm yết tại Sở Giao dịch Chứng khoán New York. Chỉ số Dow Jones bao hàm ba chỉ số thuộc ba nhóm ngành: công nghiệp DJIA (Dow Jones Industrial Average), vận tải DJTA (Dow Jones Transportation Average) và dịch vụ DJUA (Dow Jones Utilities Average).

+ Chỉ số DJIA: là chỉ số lâu đời nhất ở Mỹ do ông Charles H. Dow, cùng với công ty mang tên ông, thu thập giá đóng cửa của chứng khoán để tính ra và công bố trên Wall Street Journal từ năm 1896. Ban đầu, công ty chỉ tính giá bình quân của 12 cổ phiếu. Ngày tính đầu tiên là ngày 26-5-1896 với mức giá bình quân ngày này là 40.94 USD. Năm 1916, ông mở rộng ra 20 cổ phiếu và năm 1928 tăng lên 30 cổ phiếu. Số lượng này được giữ vững cho đến ngày nay. Nhóm Top 30 này thường xuyên có sự thay đổi. Khi công ty nào sa sút đến độ không đủ tiêu chuẩn để có thể được xếp vào Top 30 của các cổ phiếu Blue Chip, công ty đó lập tức sẽ bị thay thế bằng một công ty khác đang trên đà tăng trưởng. Công ty duy nhất luôn có mặt trong Top 30 kể từ buổi sơ khai của thị trường chứng khoán là General Electric.

+ Chỉ số DJTA: ngày được công bố lần đầu tiên vào ngày 26-10-1896. Cho đến ngày 2-1-1970, chỉ số này vẫn mang tên chỉ số công nghiệp đường sắt, vì trong khoảng thời gian này, ngành đường sắt phát triển rất mạnh và đường sắt chính là phương tiện vận tải chủ yếu. Chỉ số DJTA bao gồm 20 cổ phiếu của 20 công ty vận tải, đại diện cho ngành đường sắt, đường thủy và hàng không, được niêm yết tại Sở Giao dịch Chứng khoán New York. Từ năm 1970 đến nay, chỉ số này trở thành một bộ phận của chỉ số Dow Jones. Mặc dù đã sáp nhập với Dow Jones và không có mặt trên thị trường

chứng khoán, nhưng một số công ty thuộc ngành đường sắt Mỹ vẫn tính toán định kỳ chỉ số DJTA cho riêng mình nhằm đánh giá thực trạng hoạt động trong nội bộ ngành.

+ Chỉ số DJUA: là chỉ số ngành dịch vụ công cộng, được công bố trên *Wall Street Journal* từ tháng 1-1929. Chỉ số này được tính từ giá đóng cửa chứng khoán của 15 công ty lớn nhất trong ngành khí đốt và điện.

Tuy chỉ có 65 cổ phiếu nhưng khối lượng giao dịch của chúng chiếm đến hơn 3/4 khối lượng của thị trường chứng khoán New York, vì thế, chỉ số Dow Jones thường phản ánh đúng xu thế biến động giá của thị trường chứng khoán Mỹ.

Chỉ số giá chứng khoán nói chung, chỉ số Dow Jones nói riêng, được coi là nhiệt kế để đo tình trạng sức khỏe của nền kinh tế, xã hội. Thông thường, nền kinh tế tăng trưởng thì chỉ số này tăng và ngược lại. Tuy nhiên, giá chứng khoán nói riêng, hay giá của thị trường nói chung, đều là kết quả được tổng hợp từ hàng loạt yếu tố như: các yếu tố kinh tế vĩ mô, các yếu tố của môi trường đầu tư... nhất là yếu tố tâm lý của người đầu tư. Nhiều khi, các dấu hiệu tăng trưởng của nền kinh tế mới chỉ thấp thoáng ở xa, mức lạc quan của nhà đầu tư đã có thể rất cao và họ đua nhau đi mua chứng khoán, đẩy giá lên cao. Ngược lại, có thể tình hình chưa đến nỗi tồi tệ, nhưng mọi người đã hoảng hốt bán ra ồ ạt làm giá chứng khoán giảm mạnh. Ví dụ, cuối năm 2009 sau khi có tin cơn bão Katrina đe dọa hoạt động công nghiệp khai thác dầu tại Vịnh Mêhicô, chỉ số Dow Jones đã giảm gần 76 điểm. Nguyên nhân là các nhà đầu tư đã bán ra một số lượng cổ phiếu khá lớn vì lo ngại các cổ phiếu công nghiệp sẽ mất giá sau khi cơn bão đi qua. Nhưng trên thực tế, không có cổ phiếu công nghiệp nào sụt giảm cả, bởi vì các công ty đã chủ động đối phó kịp thời với cơn bão.

Quả thật, kinh doanh chứng khoán không phải là việc đơn giản và thị trường chứng khoán không phải là chỗ cho những "tay mơ", bởi vì rủi ro có thể ập đến bất cứ lúc nào mà ngay cả những người dù có kinh nghiệm đến đâu cũng khó tránh khỏi. Để hạn chế rủi ro đến mức thấp nhất, một trong những lời khuyên của các nhà đầu tư lão luyện là bạn nên luôn theo dõi sát sao các chỉ số giá cổ phiếu trong ngày.

## **MỤC LỤC**

Trang

### **Chương I BẢN CHẤT VÀ VAI TRÒ CỦA THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN**

|                                                      |    |
|------------------------------------------------------|----|
| 1. Thị trường chứng khoán                            | 5  |
| 2. Bản chất và đặc điểm của thị trường chứng khoán   | 17 |
| 3. Chức năng và vai trò của thị trường chứng khoán   | 18 |
| 4. Những hành vi tiêu cực của thị trường chứng khoán | 21 |
| 5. Điều kiện gia nhập thị trường chứng khoán         | 24 |

### **Chương II HÀNG HÓA VÀ PHÂN LOẠI THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN**

|                                        |    |
|----------------------------------------|----|
| 1. Hàng hóa của thị trường chứng khoán | 27 |
| 2. Phân loại thị trường chứng khoán    | 61 |

### **Chương III THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN SƠ CẤP VÀ GIÁ CẢ CHỨNG KHOÁN**

|                                                             |    |
|-------------------------------------------------------------|----|
| 1. Khái niệm và chức năng của thị trường chứng khoán sơ cấp | 65 |
| 2. Phát hành chứng khoán                                    | 67 |
| 3. Giá cả chứng khoán                                       | 79 |

**Chương IV**  
**THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN THỨ CẤP**

- |                                                                        |     |
|------------------------------------------------------------------------|-----|
| 1. Khái quát về thị trường chứng khoán thứ cấp                         | 101 |
| 2. Sở giao dịch chứng khoán                                            | 104 |
| 3. Thị trường chứng khoán phi tập trung (OTC) - giao dịch qua quầy OTC | 147 |

**Chương V**  
**ĐẦU TƯ VÀ PHÂN TÍCH CHỨNG KHOÁN**

- |                          |     |
|--------------------------|-----|
| 1. Đầu tư chứng khoán    | 159 |
| 2. Phân tích chứng khoán | 168 |

**Giáo trình**  
**THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN**  
(DÙNG CHO TRÌNH ĐỘ TRUNG CẤP NGHỀ VÀ CAO ĐẲNG NGHỀ)

**NHÀ XUẤT BẢN LAO ĐỘNG - HÀ NỘI 2009**

Địa chỉ: 175 Giảng Võ - Hà Nội

Tel: 04.37366214 Fax: 04.38515381

Email: nxblaodong@vnn.vn

*Chịu trách nhiệm xuất bản:*

**LÊ HUY HOÀ**

*Biên tập:*

**BAN KT - CT - CĐ**

*Sửa bản in:*

**NGUYỄN QUỲNH MAI**

*Trình bày bìa:*

**ĐỖ VÂN ANH**

---

In 2.000 cuốn, khổ 14.5cm x 20.5cm, tại Công ty Cổ phần In Hà Nội. Đăng ký kế hoạch xuất bản số 1039-2009/CXB/63-155/LĐ ngày 11/11/2009, Quyết định xuất bản số 1283/QĐLK/LĐ. In xong và nộp lưu chiểu quý IV năm 2009.

# BỘ GIÁO TRÌNH NGHỀ KẾ TOÁN

- Giáo trình Kinh tế vi mô
- Giáo trình Lý thuyết thống kê
- Giáo trình Lý thuyết tài chính
- Giáo trình Lý thuyết tiền tệ tín dụng
- Giáo trình Lý thuyết kế toán
- Giáo trình Kinh tế vĩ mô
- Giáo trình Quản trị doanh nghiệp
- Giáo trình Thống kê doanh nghiệp
- Giáo trình Thuế
- Giáo trình Tài chính doanh nghiệp
- Giáo trình Kế toán doanh nghiệp
- Giáo trình Phân tích hoạt động kinh doanh
- Giáo trình Lập và phân tích dự án
- Giáo trình Kế toán quản trị
- Giáo trình Kiểm toán
- Giáo trình Tin học kế toán
- Giáo trình Quản trị học
- Giáo trình Marketing
- Giáo trình Kinh tế phát triển
- Giáo trình Kinh tế quốc tế
- Giáo trình Quản lý ngân sách
- Giáo trình Thị trường chứng khoán
- Giáo trình Kế toán hành chính sự nghiệp



## **Gồng ty Thương mại Đông Nam** độc quyền phát hành trên phạm vi toàn quốc

Địa chỉ: 53D Hàng Bài \* ĐT: 04.39437061 \* FAX: 04.39437062

E-mail: dongnamcoltd@hn.vnn.vn - dongnam1@vnn.vn

Website:

[www.dongnamtrading.com](http://www.dongnamtrading.com) • [www.dongnamtrading.vn](http://www.dongnamtrading.vn)

**SÁCH ĐƯỢC PHÂN PHỐI TẠI HÀ NỘI**

**SÁCH ĐƯỢC PHÂN PHỐI TẠI TP HỒ CHÍ MINH**

### **NHÀ SÁCH KINH ĐÔ**

93 Phùng Hưng - Hà Nội

ĐT: 04.39360822 \* Fax: 04.39360823

E-mail: nhasachkinhdo@vnn.vn

<http://www.nhasachkinhdo.com>

### **CỬA HÀNG CUNG CẤP MẪU BIỂU**

#### **VÀ SỔ SÁCH KẾ TOÁN**

3A Phan Huy Chú - Hà Nội

ĐT: 04.39331458 \* Fax: 04.39341728

8 Phan Huy Chú - Hà Nội

ĐT: 04.39333553 \* Fax: 04.39333554

E-mail: bieuumaudongnam@vnn.vn

<http://www.bieuumaukettoan.com>

### **NHÀ SÁCH KINH ĐÔ 2**

225A Nguyễn Tri Phương - Phường 9

Quận 5 - Tp Hồ Chí Minh

ĐT: 08.38547462 / 62997623 \* Fax: 08.38547467

E-mail: nhasachkinhdo2@vnn.vn

<http://www.nhasachkinhdo2.com>

### **CỬA HÀNG CUNG CẤP MẪU BIỂU**

#### **VÀ SỔ SÁCH KẾ TOÁN**

225A Nguyễn Tri Phương - Phường 9

Quận 5 - Tp Hồ Chí Minh

ĐT: 08.32997624 \* Fax: 08.38547467

E-mail: nhasachkinhdo2@vnn.vn

<http://www.nhasachkinhdo2.com>



**Giá: 35.000đ**