

ĐẠI HỌC THÁI NGUYÊN
TRƯỜNG ĐẠI HỌC KINH TẾ VÀ QUẢN TRỊ KINH DOANH



BÀI GIẢNG
THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

CHƯƠNG 1

TỔNG QUAN VỀ THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

1.1 Khái niệm và chức năng của thị trường chứng khoán

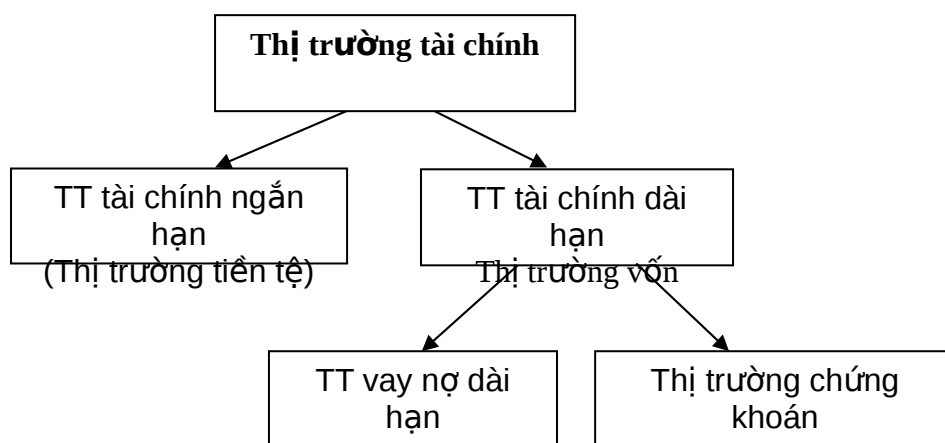
1.1.1 Sự hình thành thị trường chứng khoán (TTCK)

Cùng với sự phát triển của nền kinh tế, trong xã hội xuất hiện một số người cần tiền cho mục đích tiêu dùng hay đầu tư, đồng thời cũng xuất hiện những người có tiền nhàn rỗi tạm thời muốn cho vay để lấy lãi. Ban đầu, những người này thường tìm gặp nhau trực tiếp, dựa trên quan hệ quen biết cá nhân để giải quyết nhu cầu về tiền vốn của mình. Sau đó, khi cung và cầu về tiền vốn không ngừng tăng lên thì việc đi vay và cho vay trực tiếp dựa trên quan hệ cá nhân tỏ ra không thể đáp ứng được nữa. Thực tế khách quan này đòi hỏi phải có một thị trường cho cung và cầu về tiền vốn gặp nhau. Thị trường đó chính là thị trường tài chính.

Thị trường tài chính là nơi diễn ra các hoạt động trao đổi, mua bán quyền sở hữu, quyền sử dụng các nguồn tài chính thông qua những công cụ và phương thức giao dịch nhất định. Thông qua thị trường tài chính, những nguồn vốn nhàn rỗi được huy động vào mục đích tiêu dùng hay đầu tư nhằm mục đích nâng cao đời sống hay phát triển kinh tế.

1.1.2 Khái niệm thị trường chứng khoán

TTCK là nơi diễn ra các hoạt động trao đổi, mua bán, chuyển nhượng các loại chứng khoán nhằm mục đích sinh lợi, qua đó thay đổi chủ thể nắm giữ chứng khoán. TTCK là một bộ phận của thị trường vốn (thị trường tài chính dài hạn). Vị trí của TTCK trong hệ thống TTTC được biểu thị qua sơ đồ sau:



1.1.3 Đặc điểm của TTCK

* *TTCK được đặc trưng bởi hình thức tài chính trực tiếp*

Theo hình thức này, người cần vốn và người có khả năng cung ứng vốn đều trực tiếp tham gia vào thị trường giữa họ không có các trung gian tài chính.

* *TTCK gắn với thị trường cạnh tranh hoàn hảo*

Tất cả mọi người đều có thể tham gia vào thị trường, không có sự áp đặt giá cả trên thị trường chứng khoán mà giá cả chứng khoán được xác định trên quan hệ cung cầu trên thị trường.

* *TTCK về cơ bản là một thị trường liên tục*

Sau khi các chứng khoán được phát hành trên thị trường sơ cấp, chúng có thể được mua đi bán lại nhiều lần trên thị trường thứ cấp. Điều này đảm bảo cho những người đầu tư có thể chuyển các chứng khoán mà họ nắm giữ thành tiền bất cứ lúc nào.

1.1.4 Chức năng của TTCK

Thị trường chứng khoán thực hiện các chức năng chủ yếu sau đây:

a) Chức năng huy động vốn đầu tư cho nền kinh tế

Sự hoạt động của TTCK tạo ra một cơ chế chuyển các nguồn vốn từ nơi thừa đến nơi thiếu. Chức năng huy động vốn được thực hiện khi các doanh nghiệp, Chính phủ và chính quyền địa phương phát hành các loại chứng khoán và các nhà đầu tư mua các loại chứng khoán đó. Thông qua việc mua chứng khoán, số tiền nhàn rỗi của các nhà đầu tư được huy động vào tay các nhà phát hành chứng khoán. Điều này tạo ra một kênh huy động vốn rất lớn cho hoạt động sản xuất kinh doanh của các doanh nghiệp và thoả mãn các mục đích sử dụng của chính phủ cũng như chính quyền địa phương.

b) Chức năng tạo môi trường đầu tư cho công chúng

Thị trường chứng khoán tạo cho công chúng một môi trường đầu tư lành mạnh với nhiều cơ hội lựa chọn phong phú. Các loại chứng khoán trên thị trường có đặc điểm rất khác nhau. Điều này cho phép các nhà đầu tư có thể lựa chọn cho mình loại chứng khoán phù hợp. Như vậy, TTCK có vai trò quan trọng trong việc khuyến khích tiết kiệm để đầu tư.



c) Chức năng tạo tính thanh khoản cho các chứng khoán

Thị trường chứng khoán cung cấp khả năng thanh khoản (khả năng chuyển đổi các chứng khoán thành tiền) cho các loại chứng khoán vì thị trường chứng khoán là nơi các chứng khoán được mua bán, trao đổi, nên các nhà đầu tư có thể chuyển đổi các chứng khoán họ sở hữu thành tiền hoặc các loại chứng khoán khác khi họ muốn. Đây là một trong những yếu tố cho thấy tính linh hoạt, an toàn của vốn đầu tư và quyết định tính hấp dẫn của chứng khoán đối với các nhà đầu tư. Thị trường chứng khoán hoạt động 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.

d) Chức năng đánh giá hoạt động của doanh nghiệp (đánh giá giá trị của doanh nghiệp và tình hình của nền kinh tế)

Do giá trị của các chứng khoán chịu ảnh hưởng của những yếu tố trong đó có yếu tố nội tại của chủ thể phát hành. Mặt khác, giá trị của doanh nghiệp có cổ phiếu trên thị trường chứng khoán phụ thuộc vào tổng giá trị thực tế của các cổ phiếu đang lưu hành. Vì vậy thông qua giá cổ phiếu của một doanh nghiệp đang lưu hành, người ta có thể đánh giá được giá trị của doanh nghiệp đó.

Thông qua sự biến động của các chỉ số giá chứng khoán, TTCK phản ánh tính hiệu quả của nền kinh tế, các xu hướng phát triển của nền kinh tế quốc dân. Khi nền kinh tế phát triển thì lợi nhuận đem chia cho các chủ đầu tư tăng lên. Lợi nhuận tăng là một yếu tố làm cho giá cả chứng khoán tăng, dung lượng mua bán chứng khoán do đó cũng tăng theo. Ngược lại, kinh tế suy thoái sẽ dẫn đến sự hoạt động sút kém của thị trường chứng khoán.

e) Chức năng tạo môi trường giúp Chính phủ thực hiện các chính sách vĩ mô

Thị trường chứng khoán như chiếc phong vũ biểu của nền kinh tế quốc dân. Những nhà hoạch định chính sách và quản lý thường quan sát chiếc phong vũ biểu này để phân tích và dự đoán, đề ra các chính sách điều tiết kinh tế và phương pháp quản lý thích hợp nhằm thông qua thị trường chứng khoán để tác động đến các hoạt động của nền kinh tế quốc dân hoặc ngược lại chẳng hạn, thông qua các chỉ số chứng khoán, Chính phủ, không những thấy được tình hình của cả nền kinh tế mà còn thấy được tình hình của từng ngành từ đó có những chính sách thích hợp để điều chỉnh nền kinh tế. Mặt khác thông qua thị trường chứng khoán, Chính phủ có thể mua bán trái phiếu nhằm góp phần tạo ra nguồn thu bù đắp thâm hụt ngân sách, thực hiện các chương trình, dự án quốc gia và quản lý lạm phát.



1.2 Cơ cấu, mục tiêu và các nguyên tắc hoạt động của TTCK

1.2.1 Phân loại thị trường chứng khoán

- Căn cứ vào sự luân chuyển các nguồn vốn, thị trường chứng khoán được chia thành thị trường chứng khoán sơ cấp và thị trường chứng khoán thứ cấp. Thị trường chứng khoán sơ cấp là nơi giao dịch các chứng khoán mới được phát hành. Trên thị trường này vốn từ các nhà đầu tư sẽ chuyển sang nhà phát hành thông qua việc nhà đầu tư mua các chứng khoán mới phát hành. Thị trường chứng khoán thứ cấp là nơi mua đi bán lại các chứng khoán đã được phát hành trên thị trường sơ cấp. Thị trường này đảm bảo tính thanh khoản cho các chứng khoán đã phát hành.

- Căn cứ vào phương thức hoạt động của thị trường, thị trường chứng khoán được phân thành thị trường tập trung và thị trường không tập trung. Thị trường chứng khoán tập trung (Sở giao dịch chứng khoán) là thị trường mà các giao dịch chứng khoán 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 giá giao dịch. Trên thị trường chứng khoán không tập trung (OTC), các giao dịch được tiến hành qua mạng lưới của các công ty chứng khoán phân tán trên khắp quốc gia và được nối với nhau bằng mạng điện tử. Giá cả chứng khoán ở thị trường này được hình thành theo phương thức thoả thuận.

- Căn cứ vào loại hàng hoá, thị trường chứng khoán được chia thành thị trường cổ phiếu, thị trường trái phiếu và thị trường các công cụ phái sinh. Thị trường cổ phiếu, là thị trường trao đổi, chuyển nhượng và mua bán các loại cổ phiếu như cổ phiếu phổ thông, cổ phiếu ưu đãi. Thị trường trái phiếu là thị trường trao đổi, chuyển nhượng và mua bán các loại trái phiếu đã được phát hành như các trái phiếu công ty, trái phiếu đô thị, trái phiếu Chính phủ. Thị trường các công cụ chứng khoán phái sinh: Là thị trường phát hành và mua đi bán lại các chứng khoán phái sinh đã được phát hành như: Hợp đồng tương lai, hợp đồng kỳ hạn, quyền chọn và hợp đồng hoán đổi. Đây là thị trường cao cấp chuyên giao dịch những công cụ tài chính cao cấp, thị trường này chỉ xuất hiện ở những nước có thị trường chứng khoán phát triển mạnh.

1.2.2 Mục tiêu của thị trường chứng khoán

* Hoạt động có hiệu quả

Một thị trường chứng khoán hoạt động có hiệu quả là một thị trường có tính hiệu quả về mặt thông tin và cơ chế giao dịch. Để đạt được mục tiêu này, thị trường chứng khoán cần phải đảm bảo: 1) Giá cả được hình thành trên thị trường phải là giá cân bằng giữa cung và cầu và phản ánh được tức thời các thông tin có liên quan có thể ảnh hưởng tới giá cả; 2) Cơ



Đại học Thái Nguyên – Trường ĐH Kinh tế và QTKD

chế và các thủ tục giao dịch CK cần phải được tiêu chuẩn hoá; 3) Chi phí giao dịch trên thị trường phải được tối thiểu hoá, đảm bảo lợi ích thu được từ đầu tư vào chứng khoán không bị chi phí giao dịch ăn mòn; 4) TTCK phải được tổ chức một cách thuận tiện cho những người sử dụng.

* Điều hành công bằng

Điều hành công bằng TTCK là việc làm đảm bảo sự bình đẳng giữa những người tham gia vào thị trường. Muốn thực hiện được mục tiêu này, TTCK cần đảm bảo: 1) Các cơ quan điều hành thị trường phải xác lập các quy chế đảm bảo sự cạnh tranh tự do, bình đẳng trên thị trường; 2) Đảm bảo quyền lợi của nhà đầu tư thông qua việc duy trì thị trường hoạt động lành mạnh, chống lại các trường hợp lũng đoạn thị trường, bóp méo giá gây thiệt hại cho nhà đầu tư.

* Phát triển ổn định thị trường chứng khoán

Để đảm bảo thực hiện được mục tiêu này cần chú trọng phát hiện và loại trừ các khả năng xảy ra khủng hoảng thị trường do mất khả năng thanh khoản hoặc do biến động của giá cả quá lớn. Trên TTCK, nhiều khi người mua biết rõ hoạt động của người bán và khả năng thanh toán của họ, nên có thể có lúc một vài chứng khoán mất khả năng thanh toán sẽ làm cho nhiều nhà đầu tư rời bỏ thị trường, dẫn đến phản ứng dây chuyền và gây ra khủng hoảng toàn bộ thị trường. Để giải quyết được vấn đề này cần có một cơ chế giao dịch đảm bảo thông suốt, thành lập các tổ chức tài trợ chứng khoán hỗ trợ thị trường nhằm ngăn ngừa mất khả năng thanh toán đối với TTCK của các công ty vẫn hoạt động tốt.

Các biến động lớn về giá cả xảy ra khi cung và cầu tạm thời mất cân bằng. Sự biến động quá mức của giá cả chứng khoán gây ra nỗi lo sợ cho các nhà đầu tư và cản trở sự hoạt động của thị trường. Để khắc phục những trường hợp này, cần có các công cụ nhằm thực hiện ổn định giá cả trên TTCK.

1.2.3 Những nguyên tắc hoạt động của thị trường chứng khoán

Để đạt được những mục tiêu nêu trên, thị trường chứng khoán phải hoạt động dựa theo những nguyên tắc nhất định. Nhìn chung, TTCK hoạt động dựa theo những nguyên tắc cơ bản sau:

* Nguyên tắc cạnh tranh tự do

TTCK phải hoạt động dựa trên cơ sở cạnh tranh tự do. Các nhà phát hành, nhà đầu tư có quyền tự do tham gia và rút khỏi thị trường. Giá cả chứng khoán trên thị trường phản ánh mối quan hệ cung cầu về chứng khoán. Trên thị trường sơ cấp, các nhà phát hành cạnh tranh với nhau để bán chứng khoán của mình cho các nhà đầu tư, các nhà đầu tư được tự do lựa



Đại học Thái Nguyên – Trường ĐH Kinh tế và QTKD

chọn chứng khoán mà họ muốn. Trên thị trường thứ cấp, các nhà đầu tư cũng cạnh tranh tự do để tìm kiếm lợi nhuận cho mình.

* Nguyên tắc trung gian mua bán

Mọi hoạt động giao dịch, mua bán chứng khoán trên thị trường chứng khoán đều được thực hiện thông qua các trung gian hay còn được gọi là các nhà môi giới, đó là các công ty chứng khoán. Các nhà môi giới thực hiện giao dịch theo lệnh của khách hàng và hưởng hoa hồng. Ngoài ra nhà môi giới còn có thể cung cấp các dịch vụ khác như cung cấp thông tin và tư vấn cho khách hàng trong việc đầu tư.

Theo nguyên tắc trung gian trên thị trường sơ cấp, các nhà đầu tư không trực tiếp thoả thuận với nhau để mua bán chứng khoán. Các nhà đầu tư thường không mua trực tiếp của người phát hành mà mua từ các nhà bảo lãnh phát hành. Trên thị trường thứ cấp, họ đều phải thông qua các nhà môi giới của mình để đặt lệnh. Các nhà môi giới sẽ nhập lệnh vào hệ thống để khớp lệnh.

* Nguyên tắc đấu giá

Giá chứng khoán được xác định thông qua việc đấu giá giữa các lệnh mua và các lệnh bán. Tất cả các thành viên tham gia thị trường đều không thể can thiệp vào việc xác định giá này. Trên TTCK thường tồn tại các hình thức đấu giá sau:

- *Đấu giá trực tiếp* là việc các nhà môi giới gặp nhau trên sàn giao dịch và trực tiếp đấu giá thông qua người trung gian tại quầy giao dịch để thương lượng giá.

- *Đấu giá gián tiếp* là hình thức đấu giá mà các nhà môi giới chứng khoán không trực tiếp gặp nhau mà việc thương lượng giá được thực hiện gián tiếp thông qua hệ thống điện thoại và mạng lưới máy tính.

- *Đấu giá tự động* là hình thức đấu giá qua hệ thống mạng máy tính nối giữa máy chủ của Sở giao dịch với hệ thống máy tính của các công ty chứng khoán thành viên. Các lệnh giao dịch từ các nhà môi giới được nhập vào hệ thống máy chủ của Sở giao dịch chứng khoán. Hệ thống máy chủ này sẽ xác định mức giá sao cho tại mức giá này chứng khoán giao dịch với khối lượng cao nhất.

- *Đấu giá định kỳ* là hình thức đấu giá trong đó các giao dịch chứng khoán tại một mức giá duy nhất bằng cách tập hợp tất cả các đơn đặt hàng mua và bán trong một khoảng thời gian nhất định. Đấu giá định kỳ là phương thức xác định mức giá cân bằng cung và cầu.



Đại học Thái Nguyên – Trường ĐH Kinh tế và QTKD

- *Đấu giá liên tục* là hình thức đấu giá trong đó việc mua bán chứng khoán được tiến hành liên tục bằng cách phối hợp các đơn đặt hàng của khách hàng ngay khi có các đơn đặt hàng có thể phối hợp được.



* Nguyên tắc công khai

Tất cả các hoạt động trên thị trường chứng khoán đều phải đảm bảo tính công khai. Việc công khai thông tin về thị trường chứng khoán phải đảm bảo tính chính xác, kịp thời, dễ tiếp cận.

Sở giao dịch chứng khoán công bố các thông tin về giao dịch chứng khoán trên thị trường. Các tổ chức niêm yết công bố công khai các thông tin tài chính định kỳ hàng năm của công ty, các sự kiện bất thường xảy ra đối với công ty, nắm giữ cổ phiếu của giám đốc, người quản lý, cổ đông đa số. Các thông tin càng được công bố công khai minh bạch thì càng thu hút được nhà đầu tư tham gia vào thị trường chứng khoán. Nguyên tắc này nhằm bảo vệ nhà đầu tư, song nó cũng hàm ý rằng, một khi đã được cung cấp đầy đủ thông tin, kịp thời và chính xác thì nhà đầu tư phải chịu trách nhiệm về các quyết định đầu tư của mình.

Các nguyên tắc trên đây nhằm đảm bảo cho giá cả chứng khoán được hình thành một cách thống nhất, công bằng cho tất cả các bên giao dịch. Do đó, ở hầu hết các nước trên thế giới hiện nay, mỗi nước chỉ có một Sở giao dịch chứng khoán duy nhất (tuy nhiên, người dân mọi miền đất nước đều có thể tiếp cận thị trường thông qua các phòng giao dịch của công ty chứng khoán mở tới các điểm dân cư). Một số nước rộng lớn trên thế giới còn tồn tại vài Sở giao dịch chứng khoán do lịch sử để lại thì đều nối mạng với nhau hoặc giao dịch những chứng khoán riêng biệt.

1.3 Chủ thể tham gia vào TTCK

Các tổ chức và cá nhân tham gia thị trường chứng khoán có thể được chia thành các nhóm sau: Nhà phát hành, nhà đầu tư, các tổ chức có liên quan đến thị trường chứng khoán.

1.3.1 Nhà phát hành

Nhà phát hành chứng khoán là những tổ chức cần vốn và thực hiện huy động vốn qua thị trường chứng khoán. Nhà phát hành là người cung cấp chứng khoán. Thông thường, nhà phát hành chứng khoán bao gồm:

- Chính phủ và chính quyền địa phương là nhà phát hành các trái phiếu Chính phủ và trái phiếu địa phương.
- Doanh nghiệp là nhà phát hành các loại cổ phiếu và trái phiếu doanh nghiệp.
- Các tổ chức tài chính là nhà phát hành các công cụ tài chính như các trái phiếu, chứng chỉ thụ hưởng,... phục vụ cho hoạt động của họ.



1.3.2 Nhà đầu tư

Nhà đầu tư là những người mua bán chứng khoán nhằm đạt được những mục đích của mình. Nhà đầu tư có thể chia làm hai loại: nhà đầu tư cá nhân và nhà đầu tư chuyên nghiệp.

1.3.2.1 Nhà đầu tư cá nhân

Nhà đầu tư cá nhân là những cá nhân tham gia mua bán chứng khoán trên thị trường chứng khoán với mục đích tìm kiếm lợi nhuận là chủ yếu. Nhà đầu tư cá nhân là những người có vốn tạm thời nhàn rỗi muốn đầu tư để kiếm lời. Khi nền kinh tế yếu kém thì họ thường đưa vốn đầu tư vào bất động sản hay hoặc những tài sản có khả năng dự trữ giá trị cao, ít mất giá. Khi nền kinh tế tăng trưởng tốt, thì họ lại chọn thị trường chứng khoán để đầu tư.

Trong đầu tư rủi ro luôn tiềm ẩn. Lợi nhuận càng cao thì rủi ro càng lớn và ngược lại. Chính điều này khiến các nhà đầu tư phải lựa chọn hình thức đầu tư phù hợp với mình. Nhìn chung có hai bộ phận các nhà đầu tư cá nhân có thái độ khác nhau đối với rủi ro: nhà đầu tư chấp nhận rủi ro và nhà đầu tư không thích rủi ro.

- Nhà đầu tư cá nhân chấp nhận rủi ro luôn nhằm mục tiêu tối đa hóa lợi nhuận. Họ thường tập trung đầu tư vào các chứng khoán có độ rủi ro cao nhưng có khả năng thu lợi nhuận lớn.

- Nhà đầu tư không thích rủi ro thường né tránh những chứng khoán có độ rủi ro cao. Họ thường đa dạng hóa danh mục đầu tư để giảm thiểu tổn thất.

1.3.2.2 Nhà đầu tư chuyên nghiệp

Nhà đầu tư chuyên nghiệp hay còn gọi là nhà đầu tư có tổ chức thường xuyên mua bán chứng khoán với số lượng lớn trên thị trường. Các tổ chức này thường có nhiều chuyên gia có trình độ và kinh nghiệm để phân tích thị trường từ đó đưa ra các quyết định đầu tư. Nhìn chung trên thị trường có một số nhà đầu tư chuyên nghiệp sau:

* *Các quỹ tín thác đầu tư:* Được thành lập nhằm thu hút vốn của nhiều nhà đầu tư cá nhân để đầu tư trên thị trường chứng khoán. Hình thức đầu tư thông qua các tổ chức này được gọi là đầu tư gián tiếp. Ưu điểm nổi bật của hình thức này là có thể đa dạng hoá danh mục đầu tư và các quyết định đầu tư được thực hiện bởi các chuyên gia giàu kinh nghiệm.

* *Các công ty bảo hiểm:* Các công ty bảo hiểm thu phí bảo hiểm từ những người tham gia bảo hiểm trước sau đó nếu có sự cố bảo hiểm xảy ra, họ tiến hành chi trả tiền bảo hiểm. Điều này tạo ra sự nhàn rỗi đối với một lượng vốn nhất định. Do đó, bên cạnh



Đại học Thái Nguyên – Trường ĐH Kinh tế và QTKD

việc lập quỹ dự phòng nhằm sẵn sàng chi trả cho các sự cố bảo hiểm, họ có thể đầu tư số vốn nhàn rỗi để thu lợi nhuận như cho vay hay đầu tư vào chứng khoán.

* Các ngân hàng thương mại, các công ty tài chính, công ty chứng khoán cũng có thể trở thành nhà đầu tư chuyên nghiệp khi họ mua bán chứng khoán cho chính mình.

1.3.3. Các tổ chức có liên quan đến thị trường chứng khoán

1.3.3.1. Cơ quan quản lý Nhà nước đối với thị trường chứng khoán

Sự quản lý Nhà nước đối với thị trường chứng khoán là nhân tố rất quan trọng để đảm bảo cho thị trường chứng khoán hoạt động trật tự, công bằng, đúng pháp luật. Tuy nhiên, mô hình quản lý Nhà nước đối với thị trường chứng khoán ở các nước có những điểm khác nhau. Ở Việt Nam, Ủy ban chứng khoán Nhà nước đã được thành lập theo Nghị định của Chính phủ số 75-CP ngày 28-11-1996. Ủy ban chứng khoán Nhà nước là cơ quan trực thuộc Chính phủ thực hiện chức năng tổ chức quản lý Nhà nước về chứng khoán và thị trường chứng khoán. Ủy ban chứng khoán Nhà nước có nhiệm vụ và quyền hạn cơ bản sau:

1. Soạn thảo các văn bản pháp luật về chứng khoán và thị trường chứng khoán đệ trình Quốc hội và Chính phủ xem xét quyết định và tổ chức hướng dẫn thực hiện các văn bản đó.
2. Cấp, đình chỉ, thu hồi giấy phép hoạt động đối với các công ty chứng khoán, quỹ đầu tư chứng khoán, công ty bảo lãnh phát hành.
3. Trình Thủ tướng Chính phủ quyết định thành lập, đình chỉ hoạt động hoặc giải thể sở giao dịch chứng khoán.
4. Kiểm tra, giám sát hoạt động của sở giao dịch chứng khoán và các tổ chức có liên quan đến việc phát hành, kinh doanh chứng khoán.
5. Tổ chức đào tạo nâng cao chuyên môn nghiệp vụ cho đội ngũ cán bộ quản lý, kinh doanh chứng khoán và thị trường chứng khoán

1.3.3.2. Sở giao dịch chứng khoán

Sở giao dịch chứng khoán là trung tâm giao dịch chứng khoán có tổ chức để giao dịch các chứng khoán được niêm yết. Các chứng khoán được niêm yết giao dịch tại sở giao dịch chứng khoán phải đáp ứng đầy đủ các yêu cầu mà sở giao dịch chứng khoán quy định.

1.3.3.3. Các tổ chức lưu ký và thanh toán chứng khoán

Là các tổ chức nhận lưu giữ, bảo quản các chứng khoán cho khách hàng và tiến hành các nghiệp vụ thanh toán cho các giao dịch chứng khoán. Thời kỳ đầu của thị



Đại học Thái Nguyên – Trường ĐH Kinh tế và QTKD

trường chứng khoán, các nhà đầu tư phải tự giữ và bảo quản chứng khoán cho mình. Điều này đã phát sinh nhiều khó khăn:

- *Thứ nhất*, các nhà đầu tư phải bảo quản chứng khoán trước nguy cơ hư hỏng, mất cắp, thất lạc.
- *Thứ hai*, các nhà đầu tư phải thường xuyên theo dõi những thông tin về chứng khoán mà mình đang nắm giữ như thông tin về giá cả, thời điểm chi trả cổ tức.
- *Thứ ba*, tốn nhiều chi phí cho việc vận chuyển và đảm bảo an toàn cho chứng khoán mà mình nắm giữ.

Trước những khó khăn như vậy, các ngân hàng thương mại và các công ty chứng khoán đã cung cấp các dịch vụ mới cho các nhà đầu tư chứng khoán. các dịch vụ này một mặt giải quyết được những bất lợi cho các nhà đầu tư, mặt khác tạo nguồn thu cho các tổ chức này.



CHƯƠNG 2

CÔNG TY CHỨNG KHOÁN

2.1. Những vấn đề chung về công ty chứng khoán

2.1.1. Khái niệm công ty chứng khoán

Ở Việt Nam, theo quyết định 04/1998/QĐ-ubck ngày 13 tháng 10 năm 1998 của UBCKNN, công ty chứng khoán (CTCK) là công ty cổ phần, công ty trách nhiệm hữu hạn được Ủy ban chứng khoán Nhà nước cấp giấy phép thực hiện một hoặc một số loại hình kinh doanh chứng khoán.

Do đặc điểm của một công ty chứng khoán là nó có thể kinh doanh trên một lĩnh vực nhất định nên người ta phân chia công ty chứng khoán thành các loại sau:

- *Công ty môi giới chứng khoán*: Là công ty chứng khoán chỉ thực hiện việc mua bán chứng khoán cho khách hàng để hưởng hoa hồng.
- *Công ty bảo lãnh phát hành chứng khoán*: Là công ty chứng khoán có lĩnh vực hoạt động chủ yếu là thực hiện nghiệp vụ bảo lãnh phát hành chứng khoán để hưởng phí hoặc chênh lệch giá.
- *Công ty kinh doanh chứng khoán*: Là công ty chứng khoán chủ yếu thực hiện nghiệp vụ tự doanh – tự bỏ vốn kinh doanh chứng khoán và tự chịu trách nhiệm về kết quả kinh doanh.
- *Công ty trái phiếu*: Là công ty chứng khoán chuyên mua bán các loại trái phiếu.

2.1.2. Nguyên tắc hoạt động của công ty chứng khoán

Các công ty chứng khoán hoạt động theo những nguyên tắc nhất định. Những nguyên tắc này bao gồm nhóm nguyên tắc mang tính đạo đức và nhóm nguyên tắc mang tính tài chính.

*** Nhóm nguyên tắc đạo đức bao gồm:**

- Công ty chứng khoán phải đảm bảo giao dịch trung thực và công bằng vì lợi ích của khách hàng.
- Có tinh thần trách nhiệm, tận tụy trong kinh doanh.
- Ưu tiên thực hiện lệnh của khách hàng trước khi thực hiện lệnh của công ty.
- Có nghĩa vụ bảo mật thông tin cho khách hàng trừ khi có yêu cầu của cơ quan quản lý Nhà nước.



Đại học Thái Nguyên – Trường ĐH Kinh tế và QTKD

- Không được phép nhận bất cứ khoản thù lao nào khác ngoài những khoản thù lao thông thường cho dịch vụ mà mình cung cấp.
- Nghiêm cấm thực hiện các giao dịch nội gián gây thiệt hại cho khách hàng.

*** Nhóm nguyên tắc tài chính bao gồm:**

- Các công ty chứng khoán phải đảm bảo các yêu cầu về vốn, cơ cấu vốn và nguyên tắc hạch toán, báo cáo theo quy định của UBCK Nhà nước .
- Công ty chứng khoán không được dùng tiền của khách hàng làm nguồn vốn kinh doanh cho mình ngoại trừ số tiền đó dùng phục vụ cho giao dịch của khách hàng.
- Công ty chứng khoán không được dùng chứng khoán của khách hàng để thế chấp vay vốn trừ khi được khách hàng đồng ý bằng văn bản.

2.1.3. Chức năng, vai trò của công ty chứng khoán

2.1.3.1. Chức năng của công ty chứng khoán

Các công ty chứng khoán là tác nhân quan trọng góp phần thúc đẩy sự phát triển của nền kinh tế nói chung và thị trường chứng khoán nói riêng. Thông qua các hoạt động của mình, công ty chứng khoán đã thực hiện một số chức năng cơ bản sau:

- *Thứ nhất;* Tạo ra cơ chế huy động vốn linh hoạt giữa người có tiền nhàn rỗi với người cần vốn thông qua cơ chế phát hành và bảo lãnh phát hành.
- *Thứ hai;* Cung cấp cơ chế giá cả cho giao dịch chứng khoán.
- *Thứ ba;* Góp phần làm tăng tính thanh khoản cho chứng khoán.
- *Thứ tư;* Góp phần điều tiết và bình ổn thị trường thông qua hoạt động tự doanh và vai trò nhà tạo lập thị trường.

2.1.3.2. Vai trò của công ty chứng khoán

Với những chức năng trên, công ty chứng khoán có vai trò quan trọng được thể hiện ở các khía cạnh sau:

*** Đối với các tổ chức phát hành**

Thông qua các hoạt động làm đại lý phát hành, bảo lãnh phát hành, các công ty chứng khoán có vai trò tạo ra cơ chế huy động vốn phục vụ các tổ chức phát hành. Với vai trò là trung



Đại học Thái Nguyên – Trường ĐH Kinh tế và QTKD

gian cho cả nhà đầu tư và tổ chức phát hành, các công ty chứng khoán đã tạo ra một kênh huy động vốn rất lớn cho nền kinh tế thông qua thị trường chứng khoán.

*** Đối với các nhà đầu tư**

Thông qua các hoạt động môi giới, tư vấn, quản lý danh mục đầu tư, các công ty chứng khoán với trình độ chuyên môn cao và uy tín nghề nghiệp sẽ giúp nhà đầu tư giảm được chi phí và thời gian giao dịch, từ đó nâng cao hiệu quả các khoản đầu tư của họ trên thị trường chứng khoán.

*** Đối với thị trường chứng khoán**

Các công ty chứng khoán góp phần tạo lập giá cả, làm tăng tính thanh khoản của các loại chứng khoán. Trên thị trường sơ cấp, các công ty chứng khoán cùng với nhà phát hành đưa ra mức giá đầu tiên cho chứng khoán. Trên thị trường thứ cấp, với chức năng trung gian của mình, các công ty chứng khoán cũng góp phần tạo lập giá cả thị trường thông qua đấu giá đồng thời cũng giúp nhà đầu tư dễ dàng chuyển đổi chứng khoán của họ thành tiền khi có nhu cầu.

*** Đối với các cơ quan quản lý thị trường**

Với hoạt động bảo lãnh phát hành, trung gian mua bán chứng khoán, các công ty chứng khoán có thể cung cấp thông tin về các giao dịch mua bán, về các loại chứng khoán, tổ chức phát hành, nhà đầu tư.... Nhờ có các thông tin này, các cơ quan quản lý thị trường có thể kiểm soát được thị trường, ngăn chặn các hiện tượng thao túng, lũng đoạn thị trường ...

2.2. Các nghiệp vụ của công ty chứng khoán

2.2.1. Nghiệp vụ môi giới chứng khoán

Môi giới chứng khoán là nghiệp vụ chủ yếu của công ty chứng khoán. Thực hiện nghiệp vụ này, các công ty chứng khoán nhân danh mình đại diện cho khách hàng làm trung gian thực hiện việc mua, bán chứng khoán cho khách hàng thông qua cơ chế giao dịch tại sở giao dịch chứng khoán hoặc trên thị trường OTC. Để nhận được dịch vụ này, khách hàng phải trả cho công ty một khoản hoa hồng môi giới nhất định.

Nghiệp vụ môi giới chứng khoán được thực hiện bởi các nhân viên môi giới của các công ty chứng khoán. Nhân viên môi giới là người đứng giữa bên mua và bên bán hoặc đại diện cho bên mua, bên bán thực hiện yêu cầu giao dịch của khách hàng. Xuất phát từ đặc thù của nghề môi giới chứng khoán, nhân viên môi giới cần phải có được những phẩm chất nhất định về đạo đức cũng như năng lực nghề nghiệp.

2.2.2. Nghiệp vụ bảo lãnh phát hành



Đại học Thái Nguyên – Trường ĐH Kinh tế và QTKD

Bảo lãnh phát hành chứng khoán là việc tổ chức bảo lãnh cam kết với tổ chức phát hành để thực hiện các thủ tục trước khi chào bán chứng khoán; nhận mua một phần hay toàn bộ chứng khoán của tổ chức phát hành để bán lại; mua số chứng khoán còn lại chưa phân phối hết của tổ chức phát hành; hoặc hỗ trợ tổ chức phát hành phân phối chứng khoán ra công chúng.

Với đội ngũ chuyên gia giỏi về chứng khoán cũng như tiềm lực tài chính của mình, bên cạnh nghiệp vụ môi giới, các công ty chứng khoán còn cung cấp dịch vụ bảo lãnh phát hành nhằm giúp các tổ chức phát hành thực hiện thành công các đợt chào bán chứng khoán ra công chúng.

2.2.3. Nghiệp vụ tự doanh

Tự doanh chứng khoán là việc các công ty chứng sử dụng nguồn vốn của công ty để mua, bán chứng khoán cho chính mình. Nghiệp vụ tự doanh của công ty chứng khoán là một nghiệp vụ khó khăn, phức tạp. Hoạt động này có thể mang lại cho công ty chứng khoán những khoản lợi nhuận lớn nhưng cũng có thể gây ra những tổn thất không nhỏ. Do đó, để thực hiện thành công nghiệp vụ này, bên cạnh năng lực tài chính, các công ty chứng khoán cần phải có được đội ngũ nhân viên phân tích thị trường giỏi về nghiệp vụ và nhạy bén với những biến động của thị trường.

Mục đích của hoạt động tự doanh là nhằm thu lợi nhuận cho chính công ty thông qua mua, bán chứng khoán. Tuy nhiên, nghiệp vụ này lại xảy ra song hành với nghiệp vụ môi giới. Do đó, để tránh những xung đột về lợi ích, luật pháp các nước yêu cầu các công ty chứng khoán phải thực hiện lệnh của khách hàng trước khi thực hiện lệnh của mình.

2.2.4. Nghiệp vụ tư vấn đầu tư chứng khoán

Tư vấn đầu tư chứng khoán là việc công ty chứng khoán cung cấp cho các nhà đầu tư kết quả phân tích và những khuyến nghị lên quan đến chứng khoán. Khách hàng phải trả tiền để nhận được dịch vụ tư vấn bất kể họ có thành công hay thất bại trong hoạt động đầu tư của mình. Do đó, hoạt động tư vấn đòi hỏi phải tuân thủ một số nguyên tắc cơ bản sau:

Thứ nhất; Nhân viên tư vấn không được bảo đảm chắc chắn về giá trị chứng khoán bởi giá chứng khoán có thể thay đổi do rất nhiều các yếu tố khác nhau.

Thứ hai; Nhân viên tư vấn phải luôn nhắc nhở khách hàng rằng những lời tư vấn của mình chỉ dựa trên cơ sở phân tích còn quyết định cuối cùng thuộc về khách hàng.

Thứ ba; Nhân viên tư vấn không được dụ dỗ, mời chào khách hàng mua, bán một loại chứng khoán nào đó. Những lời tư vấn phải khách quan, là kết quả của quá trình phân tích, tổng hợp một cách khoa học.



CHƯƠNG 3 CHỨNG KHOÁN

3.1 Khái niệm và đặc điểm của chứng khoán (CK)

3.1.1 Khái niệm chứng khoán

Chứng khoán là các loại giấy có giá, chứng nhận của người góp vốn hay cho vay dài hạn đối với chủ thể phát hành.

Chứng khoán là loại hàng hoá đặc biệt lưu thông trên thị trường riêng của nó: thị trường chứng khoán. Theo Luật chứng khoán của Việt Nam (có hiệu lực thi hành 01/01/2007) giải thích: *Chứng khoán là bằng chứng biểu hiện dưới hình thức chứng chỉ, bút toán ghi sổ hoặc dữ liệu điện tử xác nhận các quyền và lợi ích hợp pháp của người sở hữu đối với tổ chức phát hành. Chứng khoán là những tài sản tài chính vì nó mang lại thu nhập và khi cần người sở hữu chúng có quyền bán nó để thu tiền về.*

3.1.2 Đặc điểm của chứng khoán

* CK luôn gắn với khả năng thu lời (tính sinh lời)

CK là tài sản tài chính mà chủ sở hữu nó luôn mong muốn nhận được các khoản thu nhập trong tương lai. Thu nhập này được đảm bảo bằng lợi tức được phân chia hàng năm và việc tăng giá chứng khoán trên thị trường. Mỗi loại CK có khả năng thu lợi khác nhau và khả năng này có mối quan hệ chặt chẽ vào tính rủi ro của CK, thể hiện trong nguyên lý – mức độ chấp nhận rủi ro càng cao thì kỳ vọng về lợi nhuận càng lớn.

* CK luôn gắn với rủi ro

Đầu tư luôn gắn với rủi ro, đầu tư vào chứng khoán sẽ có những rủi ro nhất định. CK là những tài sản tài chính mà giá trị của nó chịu tác động của hai loại rủi ro đó là: rủi ro chung và rủi ro riêng.

Rủi ro chung (rủi ro thị trường hay còn gọi là rủi ro có hệ thống) là loại rủi ro tác động đến toàn bộ hoặc hầu hết các CK. Loại rủi ro này chịu tác động của các điều kiện kinh tế chung như lãi suất, tỷ giá hối đoái, lạm phát, phản ứng của các nhà đầu tư.



Đại học Thái Nguyên – Trường ĐH Kinh tế và QTKD

Rủi ro riêng là loại rủi ro chỉ tác động đến tình hình kinh doanh của người phát hành CK, như rủi ro kinh doanh, rủi ro tài chính, rủi ro thanh khoản. Do đó, để đi đến quyết định mua hay bán CK, các nhà đầu tư phải quan tâm xem xét đánh giá các rủi ro liên quan. Trên cơ sở đó để ra các quyết định trong việc lựa chọn, nắm giữ hay bán các chứng khoán. Điều này phản ánh mối quan hệ giữa lợi nhuận và rủi ro, không ai chịu rủi ro tăng thêm trừ khi kỳ vọng được bù đắp bằng lợi nhuận tăng thêm.

* CK có khả năng thanh khoản (Tính lỏng)

Tính lỏng của tài sản là khả năng chuyển đổi tài sản đó thành tiền mặt. Sau khi phát hành chứng khoán có thể được mua đi bán lại nhiều lần trên TTCK. Các nhà đầu tư nắm giữ chứng khoán có thể chuyển các chứng khoán của họ thành tiền bất cứ lúc nào họ muốn. Mỗi loại CK có khả năng thanh khoản khác nhau, khả năng này cao hay thấp phụ thuộc vào khoảng thời gian cần thiết cho việc chuyển đổi và rủi ro của việc giảm sút giá trị của tài sản đó do việc chuyển đổi, nhưng nhìn chung chúng đều có khả năng thanh khoản nhất định. Tuy nhiên, trong những thời điểm nhất định cũng có những CK mất khả năng thanh khoản thì các CK này sẽ nhanh chóng bị loại ra khỏi thị trường.

3.2 Phân loại chứng khoán

Có nhiều cách phân loại chứng khoán dựa trên những tiêu chí khác nhau. Dưới đây là một số cách phân loại chứng khoán thường được sử dụng.

3.2.1 Căn cứ vào chủ thể phát hành

Căn cứ vào chủ thể phát hành có thể phân loại chứng khoán thành ba nhóm sau:

- Chứng khoán chính phủ và chính quyền địa phương: Là các loại trái phiếu do chính phủ hoặc chính quyền địa phương phát hành.
- Chứng khoán doanh nghiệp: là các loại trái phiếu hoặc cổ phiếu do doanh nghiệp phát hành.
- Chứng khoán của các tổ chức tài chính phát hành.

3.2.2 Căn cứ vào tính chất huy động vốn

Căn cứ vào tính chất huy động vốn có thể phân loại chứng khoán thành chứng khoán vốn, chứng khoán nợ và chứng khoán phái sinh.

- Chứng khoán vốn (cổ phiếu): là chứng khoán xác nhận quyền sở hữu một phần giá trị tài sản đối với công ty cổ phần.



Đại học Thái Nguyên – Trường ĐH Kinh tế và QTKD

- Chứng khoán nợ (trái phiếu): là chứng khoán xác nhận giá trị của khoản nợ của chủ thể phát hành đối với người nắm giữ trái phiếu.
- Chứng khoán phái sinh: là các chứng khoán thể hiện quyền được mua bán các loại tài sản theo những điều kiện nhất định. Chứng khoán phái sinh bao gồm quyền mua cổ phần, chứng quyền, hợp đồng tương lai, và quyền chọn.

3.2.3 Căn cứ vào lợi tức của chứng khoán

Căn cứ vào lợi tức của chứng khoán có thể phân loại chứng khoán thành chứng khoán có thu nhập cố định và chứng khoán có thu nhập biến đổi.

- Chứng khoán có thu nhập cố định: là chứng khoán có thu nhập về cơ bản đã được xác định trước. Các chứng khoán loại này bao gồm các trái phiếu có lãi suất cố định và cổ phiếu ưu đãi không tham dự.
- Chứng khoán có thu nhập biến đổi: là các chứng khoán có thu nhập thay đổi phụ thuộc vào nhiều điều kiện cụ thể. Các chứng khoán loại này bao gồm cổ phiếu thường, cổ phiếu ưu đãi tham dự, các loại chứng chỉ quỹ.

3.2.4 Căn cứ vào hình thức chứng khoán

Căn cứ vào tiêu thức này chứng khoán có thể được chia thành chứng khoán ghi danh và chứng khoán không ghi danh.

- Chứng khoán ghi danh: là chứng khoán trên đó có ghi tên người sở hữu.
- Chứng khoán không ghi danh: là chứng khoán không ghi tên người sở hữu. Các chứng khoán này được chuyển nhượng dễ dàng trên thị trường.

3.2.5 Căn cứ theo thị trường nơi chứng khoán được giao dịch

Căn cứ theo thị trường nơi chứng khoán được giao dịch, chứng khoán có thể được chia thành chứng khoán được niêm yết và chứng khoán không được niêm yết.

- Chứng khoán được niêm yết: là các chứng khoán được chấp nhận đủ tiêu chuẩn để giao dịch tại sở giao dịch chứng khoán.
- Chứng khoán không được niêm yết: là các chứng khoán không đủ tiêu chuẩn hoặc không tham gia giao dịch tại sở giao dịch chứng khoán.



3.3 Một số loại chứng khoán cơ bản

3.3.1 Cổ phiếu

* *Khái niệm:* Cổ phiếu là chứng khoán do tổ chức phát hành xác nhận quyền sở hữu một phần vốn cổ phần của một cổ đông đối với tổ chức phát hành đó. Người sở hữu cổ phiếu được gọi là cổ đông, được hưởng các quyền do điều lệ doanh nghiệp cổ phần quy định.

* Công ty cổ phần và các dạng cổ phiếu của công ty cổ phần.

- Công ty cổ phần là loại hình doanh nghiệp góp vốn, số vốn điều lệ của công ty được chia nhỏ thành các phần bằng nhau gọi là cổ phần. Người góp vốn vào công ty cổ phần được thực hiện dưới hình thức mua cổ phiếu được gọi là cổ đông. Như vậy, cổ phiếu là chứng chỉ xác nhận quyền sở hữu của cổ đông đối với tài sản trong công ty cổ phần.

Số vốn ban đầu của Công ty cổ phần được hình thành thông qua việc phát hành cổ phiếu. Tuy nhiên, trong quá trình hoạt động sản xuất kinh doanh, doanh nghiệp có thể phát hành thêm cổ phiếu để tăng vốn kinh doanh.

- Phân loại cổ phiếu của công ty cổ phần

(1) Căn cứ vào tình hình phát hành cổ phiếu của công ty cổ phần, cổ phiếu được chia thành: Cổ phiếu được phép phát hành, cổ phiếu đã phát hành, cổ phiếu ngân quỹ và cổ phiếu đang lưu hành.

+ *Cổ phiếu được phép phát hành hay còn gọi là cổ phiếu đăng ký:* Là số cổ phiếu tối đa của một công ty cổ phần được phép phát hành từ lúc đầu thành lập cũng như trong suốt quá trình hoạt động SXKD. Số lượng cổ phiếu này phải được ghi trong điều lệ của công ty và về sau, khi muốn thay đổi cần được sự tán thành của đa số cổ đông và được sửa trong điều lệ của công ty.

+ *Cổ phiếu đã phát hành:* Là số cổ phiếu của Công ty đã phát hành ra người đầu tư. Số cổ phiếu này < hoặc = số cổ phiếu được phép phát hành.

+ *Cổ phiếu ngân quỹ:* Là loại cổ phiếu đã được Công ty phát hành ra nhưng sau đó Công ty bỏ tiền ra mua lại một số cổ phiếu của chính công ty mình. Việc Công ty cổ phần mua lại cổ phiếu của chính Công ty mình phải tuân thủ những quy định của pháp luật nhằm tránh làm lũng đoạn thị trường.

+ *Cổ phiếu đang lưu hành:* Là loại cổ phiếu đã được phát hành và đang được các nhà đầu tư nắm giữ.



Đại học Thái Nguyên – Trường ĐH Kinh tế và QTKD
Số cổ phiếu đang lưu hành = số CP đã phát hành – số CP ngân quỹ

(2) Căn cứ vào hình thức cổ phiếu người ta chia thành cổ phiếu ghi danh, cổ phiếu vô danh

+ *CP ghi danh (registered stock)*: Là cổ phiếu có ghi tên người chủ sở hữu trên tờ cổ phiếu. Cổ phiếu ghi danh không được phép chuyển nhượng hoặc được chuyển nhượng có điều kiện;

+ *CP vô danh (bearer stock)*: Là loại CP không ghi tên người chủ sở hữu trên tờ cổ phiếu. Loại cổ phiếu này được phép tự do chuyển nhượng.

(3) Căn cứ vào quyền tham gia bỏ phiếu biểu quyết, gồm:

+ *Cổ phiếu đơn phiếu*: là loại cổ phiếu được phân bổ mỗi cổ phiếu là một phiếu bầu. Loại cổ phiếu này dành cho doanh nghiệp ít cổ đông, bởi vì tất cả các cổ đông đều có thể và có điều kiện tham gia đại hội đồng cổ đông.

+ *Cổ phiếu đa phiếu*: Là loại cổ phiếu dành cho doanh nghiệp nhiều cổ đông. Các cổ đông không thể về tham dự Đại hội đồng cổ đông đầy đủ để bỏ phiếu biểu quyết các vấn đề quan trọng của đại hội. Đại hội đồng cổ đông được thực hiện 2 cấp: Cấp sơ cấp và cấp trung ương. Doanh nghiệp quy định một phiếu bầu phải bao gồm nhiều cổ phiếu.

+ *Cổ phiếu lưỡng phiếu*: Là cổ phiếu mà cổ đông sở hữu loại cổ phiếu này được phân bổ 2 phiếu bầu. Doanh nghiệp phát hành loại cổ phiếu này thường có ít cổ đông. Quyền lưỡng phiếu này thường dành cho các cổ đông có uy tín, có danh phận trong xã hội, trong ngành chuyên môn mà doanh nghiệp đó đang kinh doanh.

(4) Dựa vào quyền lợi mà cổ phiếu đưa lại cho người nắm giữ cổ phiếu, người ta chia ra cổ phiếu thường (cổ phiếu phổ thông) và cổ phiếu ưu đãi. Đây là cách phân loại phổ biến nhất, khi nói đến cổ phiếu của công ty cổ phần người ta thường nói đến cổ phiếu phổ thông và cổ phiếu ưu đãi.

3.3.1.1 Cổ phiếu phổ thông (cổ phiếu thường- Common Stock)

Cổ phiếu phổ thông là chứng chỉ xác nhận quyền sở hữu của cổ đông đối với công ty cổ phần và quyền được hưởng các quyền lợi thông thường trong công ty.

*** Đặc điểm của cổ phiếu phổ thông**

- Không qui định tỷ suất cổ tức mà cổ đông được hưởng. Việc chia lãi cho cổ đông phổ thông được thực hiện theo nguyên tắc lời ăn, lỗ chịu. Chỉ được chia lãi sau khi doanh nghiệp đã trả trái tức, cổ tức ưu đãi.



Đại học Thái Nguyên – Trường ĐH Kinh tế và QTKD

- Thời hạn của cổ phiếu phổ thông là vô hạn, nó phụ thuộc vào thời hạn hoạt động của doanh nghiệp.

- Người nắm giữ cổ phiếu phổ thông được gọi là cổ đông phổ thông. Cổ đông phổ thông là đồng chủ sở hữu đối với công ty cổ phần và có các quyền lợi chủ yếu sau:

(1) Quyền tham dự và biểu quyết các vấn đề thuộc thẩm quyền của đại hội cổ đông.

(2) Quyền đối với tài sản của công ty.

(3) Quyền chuyển nhượng sở hữu cổ phần.

(4) Được ưu tiên mua cổ phần mới chào bán tương ứng với tỷ lệ cổ phần phổ thông của từng cổ đông trong công ty

(5) Quyền đối với tài sản còn lại (Residual Right). Khi công ty giải thể, cổ đông phổ thông được nhận một phần tài sản còn lại tương ứng với số cổ phần góp vào công ty sau khi đã thanh toán cho các chủ nợ và cổ đông loại khác.

(6) Cổ đông hoặc nhóm cổ đông sở hữu trên 10% số cổ phần phổ thông trong thời hạn liên tục ít nhất 6 tháng hoặc tỷ lệ nhỏ hơn theo điều lệ của công ty có quyền đề cử vào Hội đồng quản trị và ban kiểm soát, yêu cầu triệu tập đại hội đồng cổ đông.

* Các hình thức giá trị của cổ phiếu phổ thông

+ Mệnh giá (giá trị danh nghĩa của cổ phiếu): là giá trị mà công ty cổ phần ấn định cho một cổ phiếu và được ghi trên cổ phiếu. Mệnh giá được sử dụng để ghi sổ sách kế toán của công ty. Mệnh giá không ảnh hưởng gì đến giá trị thị trường của cổ phiếu đó. Mệnh giá cổ phiếu chỉ có ý nghĩa quan trọng vào thời điểm công ty phát hành cổ phiếu lần đầu tiên. Lúc đó mệnh giá thể hiện số tiền tối thiểu công ty phải nhận được trên mỗi cổ phiếu mà công ty phát hành ra.

+ Giá trị sổ sách: là giá trị của cổ phiếu được xác định dựa trên cơ sở số liệu sổ sách kế toán của công ty.

- Trường hợp công ty chỉ phát hành cổ phiếu phổ thông:

$$\text{Giá trị sổ sách một cổ phiếu phổ thông} = \frac{\text{Tổng giá trị tài sản thuần}}{\text{Tổng số cổ phiếu đang lưu hành}}$$

$$\text{Tổng giá trị tài sản thuần} = \text{Giá trị tổng tài sản} - \text{Tổng số nợ}$$

- Trường hợp công ty có phát hành thêm cổ phiếu ưu đãi, thì

Thị trường chứng khoán



Đại học Thái Nguyên – Trường ĐH Kinh tế và QTKD
Tổng giá trị TS thuần = Giá trị tổng TS - Tổng số nợ - Giá trị thuộc CPUĐ

Giá trị thuộc cổ phiếu ưu đãi = Phần giá trị CPUĐ tính theo mệnh giá hoặc giá mua lại tùy theo từng loại CPUĐ + Phần cổ tức còn khất lại chưa trả cho cổ đông ưu đãi trong các kỳ trước.

+ Giá trị thị trường: Là giá trị hiện tại của cổ phiếu phổ thông được thể hiện trong giao dịch cuối cùng đã được ghi nhận.

*** Những ưu điểm và hạn chế khi công ty cổ phần phát hành cổ phiếu thường**

Một trong những ưu thế cơ bản của công ty cổ phần là khả năng sử dụng cổ phiếu để huy động vốn khi có nhu cầu mở rộng sản xuất kinh doanh. Việc sử dụng phương thức huy động vốn này có những ưu điểm sau:

- *Thứ nhất*; Việc phát hành cổ phiếu thường giúp công ty tăng được vốn đầu tư dài hạn mà không phải bắt buộc trả các khoản chi phí cho việc sử dụng vốn một cách cố định như đối với các khoản tiền đi vay. Điều này rất có ý nghĩa khi công ty làm ăn kém hiệu quả, tránh cho công ty không bị rơi vào tình trạng nợ quá hạn.

Thứ hai; Việc phát hành thêm cổ phiếu thường làm tăng vốn chủ sở hữu của công ty từ đó làm hệ số nợ giảm xuống góp phần làm lành mạnh, vững chắc tình hình tài chính của công ty. Tác động đó lại làm tăng khả năng vay vốn và uy tín của công ty.

- *Thứ ba*; Cổ phiếu thường về cơ bản thường dễ phát hành hơn so với cổ phiếu ưu đãi và trái phiếu do tính hấp dẫn của nó đối với các nhà đầu tư thể hiện ở chỗ: Cổ phiếu thường có lợi tức cao hơn cổ phiếu ưu đãi và trái phiếu, ngoài ra cổ phiếu thường còn có khả năng chống đỡ lạm phát vì đầu tư vào cổ phiếu thường cũng có nghĩa là đầu tư vào một lượng tài sản có thực trong công ty.

Bên cạnh những ưu điểm đã nêu, việc công ty phát hành thêm cổ phiếu thường để đáp ứng nhu cầu sản xuất kinh doanh cũng có thể mang lại cho công ty những bất lợi sau:

- *Một là*; Việc phát hành thêm cổ phiếu thường ra công chúng làm tăng thêm cổ đông mới. Điều này có thể gây bất lợi đối với cổ đông thường hiện hành do phải chia sẻ quyền kiểm soát công ty cho số cổ đông mới này.

- *Hai là*; Trong trường hợp công ty làm ăn có lãi cao, việc phát hành cổ phiếu thường ra công chúng sẽ khiến các cổ đông thường cũ phải chia sẻ khoản thu nhập cao này cho các cổ đông mới.



Đại học Thái Nguyên – Trường ĐH Kinh tế và QTKD

- *Ba là*; Chi phí phát hành cổ phiếu thường như chi phí hoa hồng cho người bảo lãnh, chi phí quảng cáo cao hơn chi phí phát hành cổ phiếu ưu đãi và trái phiếu. Điều này là do đầu tư vào cổ phiếu thường có độ rủi ro cao hơn so với cổ phiếu ưu đãi và trái phiếu cho nên việc phát hành cổ phiếu thường cần thu hút được sự chú ý của công chúng.

- *Bốn là*; Theo cách đánh thuế thu nhập doanh nghiệp, lợi tức cổ phiếu không được tính trừ vào thu nhập chịu thuế, trong khi đó lãi tiền vay được tính trừ vào thu nhập chịu thuế của doanh nghiệp.

3.3.1.2 Cổ phiếu ưu đãi (Preferred Stock)

* *Khái niệm*

Cổ phiếu ưu đãi là loại chứng khoán có đặc điểm của cả cổ phiếu phổ thông và trái phiếu. Cổ phiếu loại này còn được gọi là cổ phiếu đặc quyền (được hưởng một số quyền lợi hơn cổ phiếu phổ thông). Người nắm giữ cổ phiếu ưu đãi gọi là cổ đông ưu đãi. Thông thường, cổ đông ưu đãi được hưởng một số quyền sau:

- *Quyền được nhận cổ tức trước cổ đông thường*: cổ đông ưu đãi được nhận cổ tức trước so với cổ đông phổ thông nếu như doanh nghiệp có lãi. Nếu doanh nghiệp bị lỗ hoặc lãi không đủ chia thì cổ tức ưu đãi sẽ được tích lũy lại để trả lại vào những năm sau.

- *Quyền được ưu tiên thanh toán trước*: khi doanh nghiệp giải thể hay phá sản thì giá trị tài sản của công ty sẽ được chia cho cổ đông ưu đãi trước cổ đông phổ thông.

* *Phân loại cổ phiếu ưu đãi*

Do mức độ ưu đãi không giống nhau, nên cổ phiếu ưu đãi có thể được phân chia thành nhiều loại khác nhau:

- CPUĐ tích lũy (Cumulative Preferred Stock): là loại CPUĐ qui định cổ tức năm trước không trả được có thể dồn tích lũy toàn bộ hay từng phần vào năm sau. Doanh nghiệp phải hoàn trả toàn bộ số cổ tức được tích lũy đó.

- CPUĐ không tích lũy (Non-cumulative Preferred Stock): là loại cổ phiếu mà phần nợ cổ tức không được tích lũy vào năm sau.

- CPUĐ dự phần (Participating preferred Stock): là loại cổ phiếu mà doanh nghiệp cam kết ngoài cổ tức được trả hàng năm, nếu doanh nghiệp đạt lợi nhuận cao sẽ trả thêm cho phép cổ đông sở hữu cổ phiếu ưu đãi tham dự.



Đại học Thái Nguyên – Trường ĐH Kinh tế và QTKD

- CPUĐ thu hồi (Callable Preferred Stock) là loại cổ phiếu mà doanh nghiệp có quyền thu hồi (Callable) cổ phiếu hoặc là trả lại vốn cho cổ đông hoặc là đổi lại cổ phiếu ưu đãi khác có mức tỷ suất cổ tức phù hợp với lãi suất chứng khoán trên thị trường.

- CPUĐ đảm bảo (Guaranteed Preferred Stock) là loại cổ phiếu được người khác đứng ra cam kết bảo lãnh thanh toán nếu như doanh nghiệp phát hành không thanh toán được, người bảo lãnh này thường là công ty bảo lãnh, ngân hàng, công ty chứng khoán hoặc công ty bảo hiểm tín dụng.

- Cổ phiếu ưu đãi có thể chuyển đổi: là loại cổ phiếu cho phép cổ đông ưu đãi có thể chuyển đổi thành các loại chứng khoán khác.

*** Những ưu điểm và hạn chế khi công ty phát hành cổ phiếu ưu đãi**

Cổ phiếu ưu đãi cũng là phương tiện quan trọng của công ty cổ phần để huy động vốn đáp ứng nhu cầu mở rộng sản xuất kinh doanh. Việc sử dụng cổ phiếu ưu đãi để huy động vốn đưa lại cho công ty những ưu điểm sau:

- *Thứ nhất;* Việc phát hành cổ phiếu ưu đãi giúp cho công ty tránh được việc chia phần quyền kiểm soát cho cổ đông mới thông qua quyền biểu quyết.

- *Thứ hai;* Trong trường hợp công ty gặp khó khăn trong kinh doanh, công ty có thể hoãn trả cổ tức sang kỳ sau mà không bị đe dọa phá sản.

- *Thứ ba;* Trong trường hợp công ty thu được nhiều lợi nhuận, cổ đông cũ không phải chia phần lợi nhuận cao đó cho các cổ đông ưu đãi.

Việc huy động vốn thông qua phát hành cổ phiếu ưu đãi cũng mang lại cho công ty cổ phần những điểm bất lợi như: Lợi tức cổ phiếu ưu đãi cao hơn lợi tức trái phiếu, công ty có thể gặp khó khăn khi cổ đông ưu đãi hoàn lại đòi rút vốn....

3.3.2 Trái phiếu

3.3.2.1 Khái niệm và đặc điểm của trái phiếu

*** Khái niệm**

Trái phiếu là chứng chỉ vay nợ của Chính phủ, chính quyền địa phương hoặc của doanh nghiệp, thể hiện nghĩa vụ của người phát hành trái phiếu (người vay nợ) phải trả cho người nắm giữ trái phiếu số tiền lãi trái phiếu vào những thời điểm nhất định và số tiền gốc khi trái phiếu đáo hạn.



Đại học Thái Nguyên – Trường ĐH Kinh tế và QTKD

Trái phiếu là loại chứng khoán trung và dài hạn, người mua trái phiếu là người cho vay và được gọi là *trái chủ*. Người phát hành trái phiếu với tư cách là người đi vay và được gọi là *trái quyền*.

* Đặc điểm của trái phiếu

Có nhiều loại trái phiếu khác nhau, nhưng các trái phiếu nói chung có đặc điểm chủ yếu sau:

+ **Mệnh giá trái phiếu:** Mệnh giá của trái phiếu hay còn gọi là giá trị danh nghĩa của trái phiếu, là giá trị được ghi trên trái phiếu, nó xác định tổng số tiền vốn mà trái chủ được nhận tại thời điểm đáo hạn của trái phiếu. Mệnh giá trái phiếu là căn cứ để xác định số tiền lãi và số vốn gốc mà người phát hành trái phiếu phải trả cho người nắm giữ trái phiếu khi trái phiếu đáo hạn.

+ **Lãi suất danh nghĩa của trái phiếu:** Là lãi suất được ghi trên trái phiếu. Lãi suất danh nghĩa được xác định theo tỷ lệ phần trăm (%) so với mệnh giá của trái phiếu là căn cứ để xác định lợi tức của trái phiếu.

+ **Lãi suất thực của trái phiếu** được xem xét trong mối quan hệ với giá trị thời gian của tiền.

+ **Lãi suất hiện hành** là tỷ lệ giữa tiền lãi được trả hàng năm với thị giá của trái phiếu.

+ **Thời hạn của trái phiếu:** Là khoảng thời gian từ ngày phát hành trái phiếu đến ngày người phát hành hoàn trả số tiền gốc. Ngày mà khoản tiền gốc của trái phiếu được thanh toán được gọi là ngày đáo hạn của trái phiếu.

+ **Kỳ trả lãi của trái phiếu:** Là khoảng thời gian mà người phát hành trả lãi cho người nắm giữ trái phiếu. Lãi suất trái phiếu được xác định theo năm nhưng tiền lãi trái phiếu thường được thanh toán 6 tháng một lần.

+ **Giá phát hành trái phiếu:** Là giá bán của trái phiếu vào thời điểm phát hành. Tùy theo tình hình của thị trường và của chủ thể phát hành để xác định giá phát hành một cách thích hợp. Giá phát hành có thể thấp hơn, bằng hoặc cao hơn mệnh giá.

+ **Khế ước:** là bản giao kèo mang tính pháp lý giữa công ty phát hành trái phiếu và người được uỷ quyền về trái phiếu, đại diện cho quyền lợi của trái chủ. Nó cung cấp những điều khoản về hợp đồng vay, bao gồm đặc điểm của trái phiếu, quyền của trái chủ, quyền của công ty phát hành và trách nhiệm của người được uỷ quyền. Tài liệu pháp lý này có thể gồm từ 100 trang trở lên, phần lớn để xác định những điều khoản bảo vệ trái chủ. Các điều khoản chung bao gồm: Cấm bán những khoản phải thu; hạn chế chi trả cổ phiếu phổ thông; hạn chế việc mua bán tài sản cố định; hạn chế vay thêm.



3.3.2.2 Các loại trái phiếu

* Phân loại trái phiếu theo chủ thể phát hành

Căn cứ vào chủ thể phát hành, trái phiếu có thể chia thành các loại sau:

- Trái phiếu Chính phủ: Chính phủ phát hành loại chứng khoán này với quy mô toàn quốc để thực hiện các chính sách tài chính quốc gia. Các loại chứng khoán này gồm: Công trái, trái phiếu kho bạc, trái phiếu Chính phủ. Loại chứng khoán này được bảo đảm bằng uy tín của Chính phủ nên mức độ rủi ro là thấp nhất, do đó lãi suất cũng thường thấp hơn chứng khoán công ty.
- Trái phiếu do Chính quyền địa phương phát hành: Nhằm mục đích tài trợ cho các công trình của địa phương
- Trái phiếu doanh nghiệp (còn gọi là trái phiếu công ty): Là chứng thư xác nhận một khoản vay nợ của doanh nghiệp sẽ trả lãi vay và hoàn vốn theo qui định trên trái phiếu đó.

* Phân loại trái phiếu theo lợi tức trái phiếu

Dựa vào lợi tức trái phiếu có thể chia trái phiếu thành các loại sau:

- Trái phiếu có lãi suất ổn định (level coupon bond): là loại trái phiếu mà lợi tức được xác định theo tỷ lệ % cố định tính theo mệnh giá. Lãi trái phiếu được trả theo định kỳ thường là nửa năm hoặc một năm.
- Trái phiếu chiết khấu (Zero coupon bond): Loại trái phiếu này không trả lãi hàng năm nhưng được bán với giá thấp hơn mệnh giá. Khi đáo hạn được nhận lại vốn gốc bằng mệnh giá của trái phiếu.
- Trái phiếu lãi suất thả nổi (Floating rate bond): Là loại trái phiếu mà lãi suất của trái phiếu biến động với sự thay đổi của lãi suất chung trên thị trường. Thường lãi suất trái phiếu được ấn định từ 6 tháng một, sau đó lại được điều chỉnh vào 6 tháng kế tiếp, căn cứ vào tỷ suất lãi trên thị trường.

* Phân loại trái phiếu theo mức độ đảm bảo thanh toán của người phát hành

Dựa vào mức độ đảm bảo thanh toán, trái phiếu có thể được chia thành những loại sau:



Đại học Thái Nguyên – Trường ĐH Kinh tế và QTKD

- Trái phiếu bảo đảm: là loại trái phiếu mà người phát hành dùng tài sản có giá trị làm vật đảm bảo cho việc phát hành. Trong trường hợp người phát hành mất khả năng thanh toán tiền lãi hoặc trả tiền gốc thì trái chủ cố quyền tịch thu và phát mại tài sản đó để thu hồi tiền.

- Trái phiếu không có đảm bảo: là loại trái phiếu phát hành không có tài sản đảm bảo mà chỉ được đảm bảo bằng uy tín của người phát hành. Các công ty nổi tiếng và có uy tín lâu đời thường không cần phải phát hành trái phiếu có thế chấp vì chính thế lực của họ trên thương trường đã là một đảm bảo cho trái phiếu của họ phát hành.

* Phân loại trái phiếu dựa vào hình thức trái phiếu

Dựa vào hình thức trái phiếu được phát hành có thể phân biệt trái phiếu vô danh và trái phiếu ghi danh.

- Trái phiếu vô danh: là loại trái phiếu không ghi tên của người mua trên trái phiếu và trong sổ sách của người phát hành. Người nắm giữ trái phiếu là người được hưởng quyền lợi.

- Trái phiếu ghi danh: là loại trái phiếu có ghi tên người mua trên trái phiếu và trong sổ sách của người phát hành.

3.3.2.3 Những ưu điểm và hạn chế khi doanh nghiệp phát hành trái phiếu để huy động vốn

a. ưu điểm

Trong nền kinh tế thị trường, trái phiếu là công cụ rất quan trọng giúp các doanh nghiệp có thể huy động vốn thông qua thị trường chứng khoán, xét từ góc độ doanh nghiệp, việc phát hành trái phiếu để đáp ứng nhu cầu vốn trung và dài hạn có những ưu điểm sau:

Một là; Lợi tức trái phiếu được giới hạn ở mức độ nhất định. Do đó, nếu doanh nghiệp có triển vọng tốt trong kinh doanh, thu được nhiều lợi nhuận thì việc phát hành trái phiếu để huy động vốn sẽ giúp doanh nghiệp đạt được mức doanh lợi vốn chủ sở hữu cao bởi chủ doanh nghiệp không phải phân chia lợi nhuận cho các trái chủ.

Hai là; Chi phí phát hành trái phiếu thấp hơn chi phí phát hành cổ phiếu thường và cổ phiếu ưu đãi bởi vì trái phiếu có độ rủi ro thấp hơn nên nó thường thu hút đông đảo công chúng hơn. Do vậy, chi phí cho việc tuyên truyền quảng cáo phát hành cho việc bán trái phiếu thấp hơn cổ phiếu.

Ba là; Khi phát hành trái phiếu, những chủ sở hữu doanh nghiệp không phải phân chia quyền kiểm soát doanh nghiệp cho các trái chủ (người nắm giữ trái phiếu).



Đại học Thái Nguyên – Trường ĐH Kinh tế và QTKD

Bổn là; Lợi tức trái phiếu (lãi trái phiếu) được tính vào chi phí khi xác định thuế thu nhập doanh nghiệp.

Năm là; Việc tăng vốn bằng phát hành trái phiếu giúp doanh nghiệp có thể chủ động điều chỉnh cơ cấu vốn một cách linh hoạt. Khi doanh nghiệp buộc phải thu hẹp quy mô kinh doanh hoặc do những bất lợi về lãi suất thị trường, doanh nghiệp có thể mua lại trái phiếu trước hạn.

b. Hạn chế

Bên cạnh những ưu điểm, việc doanh nghiệp phát hành trái phiếu để huy động vốn cũng có những điểm bất lợi sau:

Thứ nhất; Doanh nghiệp có nghĩa vụ phải trả lợi tức trái phiếu cho các trái chủ đúng kỳ hạn. Điều này có thể khiến doanh nghiệp gặp khó khăn nếu tình hình kinh doanh và tài chính của doanh nghiệp không thuận lợi dẫn đến tình trạng doanh nghiệp không đủ nguồn tài chính để trả lợi tức trái phiếu.

Thứ hai; Việc tăng vốn của doanh nghiệp thông qua phát hành trái phiếu có thể dẫn đến hệ số nợ của doanh nghiệp tăng cao. Điều này có thể làm giảm uy tín của doanh nghiệp, tăng độ rủi ro, đe dọa sự tồn tại và phát triển của doanh nghiệp.

Thứ ba; Phát hành trái phiếu là vay nợ có kỳ hạn hoàn trả, do vậy doanh nghiệp phải lo bố trí việc trả nợ tiền vay đúng kỳ hạn. Nếu tình hình kinh doanh của doanh nghiệp không ổn định, doanh thu và lợi nhuận biến động thất thường thì doanh nghiệp có thể gặp khó khăn dẫn đến tình trạng mất khả năng thanh toán, tăng nguy cơ phá sản.

Như vậy, để đi đến quyết định phát hành trái phiếu huy động vốn, doanh nghiệp cần cân nhắc một số yếu tố sau:

- *Yếu tố doanh thu và lợi nhuận cần được xem xét kỹ lưỡng.* Nếu doanh thu và lợi nhuận của doanh nghiệp tương đối ổn định và mức tăng trong tương lai được đánh giá là tương đối chắc chắn thì việc sử dụng trái phiếu để tăng vốn kinh doanh là hợp lý và có cơ sở. Trong điều kiện như vậy, doanh nghiệp nên phát hành trái phiếu, mặc dù phải trả lợi tức tiền vay nhưng doanh nghiệp có thể mở rộng kinh doanh tăng được doanh thu, lợi nhuận đồng thời tăng được doanh lợi vốn chủ sở hữu.

- *Hệ số nợ cũng là một yếu tố quan trọng cần được xem xét.* Nếu hệ số nợ hiện tại của doanh nghiệp tương đối thấp thì việc sử dụng trái phiếu là phù hợp. Nếu hệ số nợ tương đối cao thì cần phân tích, đánh giá thận trọng tác động của trái phiếu đến tình hình sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp.



Đại học Thái Nguyên – Trường ĐH Kinh tế và QTKD

- Xu hướng biến động của lãi suất thị trường trong tương lai là yếu tố cần được tính đến. Nếu lãi suất thị trường trong tương lai có xu hướng tăng lên thì việc sử dụng trái phiếu để tăng vốn là có lợi cho doanh nghiệp vì giá trị thực của số lợi tức tiền vay mà doanh nghiệp phải trả sẽ thấp hơn so với dự tính tại thời điểm phát hành.

- Quyền kiểm soát doanh nghiệp cũng là yếu tố cần cân nhắc. Khi các chủ sở hữu doanh nghiệp cho rằng trong tương lai việc giữ quyền kiểm soát doanh nghiệp vẫn là vấn đề quan trọng thì việc sử dụng trái phiếu là cần thiết.

3.3.2.4 Những rủi ro tiềm ẩn đối với nhà đầu tư trái phiếu

Ở những nước có thị trường tài chính phát triển, đầu tư vào trái phiếu là một trong những hoạt động đầu tư tài chính thu hút được sự quan tâm của nhiều người. Trong nền kinh tế thị trường, bên cạnh những lợi ích mà trái phiếu mang lại, nhà đầu tư cần hết sức lưu ý những rủi ro mà trái phiếu có thể đem đến, thể hiện ở những khía cạnh sau:

* Rủi ro về lãi suất thị trường

Giá của một trái phiếu sẽ thay đổi theo hướng ngược lại với lãi suất thị trường. Khi lãi suất thị trường tăng, giá trái phiếu sẽ giảm và ngược lại. Như vậy, nhà đầu tư cần xem xét tình hình biến động của lãi suất thị trường trong tương lai trước khi quyết định mua trái phiếu.

* Rủi ro tín dụng

Rủi ro tín dụng là nguy cơ tổ chức phát hành không có khả năng chi trả tiền lãi và gốc đúng hạn. Điều này có thể khiến cho nhà đầu tư mất chủ động về tài chính cũng như gây tâm lý bất ổn cho nhà đầu tư đối với khoản tiền đã đầu tư vào trái phiếu. Do đó, trước khi mua trái phiếu, nhà đầu tư cần tham khảo khả năng tín dụng do các công ty đánh giá hệ số tín nhiệm đưa ra.

* Rủi ro lạm phát

Rủi ro lạm phát hay rủi ro sức mua xảy ra khi giá trị thực tế của trái phiếu giảm xuống do lạm phát. Nói chung, trái phiếu không có khả năng chống đỡ lạm phát nên khi lạm phát xảy ra, giá trị danh nghĩa của trái phiếu tăng nhưng giá trị thực tế có thể giảm mạnh và điều này sẽ gây thiệt hại lớn cho nhà đầu tư.

* Rủi ro về tỷ giá



Đại học Thái Nguyên – Trường ĐH Kinh tế và QTKD

Những biến động bất lợi về tỷ giá hối đoái cũng là vấn đề mà các nhà đầu tư trái phiếu cần quan tâm. Chẳng hạn, nếu nhà đầu tư bỏ ngoại tệ để mua trái phiếu dựa vào đồng nội tệ thì khi đồng nội tệ mất giá, nhà đầu tư sẽ thu được ít ngoại tệ hơn.

* *Rủi ro thanh lý*

Rủi ro thanh lý hay rủi ro về tính thị trường phụ thuộc vào khả năng thanh khoản của trái phiếu. Nếu một trái phiếu càng “tốt” thì rủi ro thanh lý càng thấp và ngược lại.

3.3.3 Công cụ phái sinh (Chứng khoán phái sinh)

Chứng khoán phái sinh là loại *chứng khoán* được phát hành chủ yếu trên cơ sở các loại chứng khoán đã có như *cổ phiếu*, *trái phiếu* nhằm mục đích giảm thiểu rủi ro, bảo toàn nguồn vốn đầu tư và thu lợi nhuận. Chứng khoán phái sinh thường gồm những loại sau:

* *Hợp đồng tương lai*: là loại hợp đồng trong đó có sự thoả thuận giữa các bên ký hợp đồng về những nghĩa vụ mua bán tài sản mà các bên phải thực hiện theo mức giá đã được xác định trong tương lai mà không phụ thuộc vào giá cả của thị trường tại thời điểm tương lai đó. Mục đích của những bên tham gia hợp đồng tương lai là nhằm giảm bớt rủi ro xảy ra do các biến cố có thể đẩy giá cả lên cao hoặc xuống thấp trong tương lai.

* **Quyền chọn**: quyền chọn là một hợp đồng cho phép người nắm giữ nó được mua hoặc được bán một khối lượng nhất định hàng hoá tại một mức giá xác định và trong một thời hạn nhất định. Tại thời điểm xác định trong tương lai, người mua quyền có thể thực hiện hoặc không thực hiện quyền mua (hay bán) hàng hoá. Nếu người mua thực hiện quyền mua (hay bán) thì người bán quyền buộc phải bán (hay mua) hàng hoá. Một hợp đồng quyền chọn bao gồm các đặc điểm sau: Loại quyền (quyền chọn mua hay quyền chọn bán); Tên hàng hoá và khối lượng được mua hoặc bán theo quyền; Ngày hết hạn; Giá thực hiện.

Có hai kiểu quyền chọn: Quyền chọn kiểu Châu Âu (chọn mua hoặc chọn bán) là loại quyền chọn chỉ có thể được thực hiện vào ngày đáo hạn chứ không được thực hiện trước ngày đó; Quyền chọn kiểu Mỹ (chọn mua hoặc chọn bán) là loại quyền chọn có thể được thực hiện vào bất cứ thời điểm nào trước khi đáo hạn.

- *Quyền chọn mua (call option)*: Người mua quyền chọn trả một khoản tiền (gọi là phí quyền chọn) cho người bán. Người mua sẽ có quyền được mua (không bắt buộc mua) một lượng tài sản nhất định theo một mức giá thoả thuận trước, tại một thời điểm xác định trong tương lai. Người bán nhận phí quyền chọn có trách nhiệm phải bán một lượng tài sản như đã thoả



Đại học Thái Nguyên – Trường ĐH Kinh tế và QTKD

thuận cho người mua, theo mức giá đã thoả thuận, vào thời điểm xác định trong tương lai (hoặc trước thời điểm đó) khi người mua muốn thực hiện quyền chọn mua.

- **Quyền chọn bán (put option):** Người nắm giữ một lượng tài sản mua phí quyền chọn bán của nhà cung cấp quyền chọn bán để đảm bảo rằng tài sản của mình sẽ chắc chắn được bán ở một mức giá nhất định trong tương lai.

* **Hợp đồng hoán đổi:** là một cam kết song phương, theo đó các nhà đầu tư sẽ trao cho nhau vào một ngày nhất định một số lượng nhất định đồng tiền của một quốc gia A để lấy một số lượng nhất định đồng tiền của quốc gia B đã được quy đổi theo tỷ giá ngoại tệ hiện tại trong một thời hạn xác định, với điều hứa hoàn lại vốn khi đến kỳ hạn.

* **Chứng quyền:** Chứng quyền là một loại chứng khoán trao cho người nắm giữ nó quyền được mua một số lượng nhất định một loại chứng khoán khác, thường là cổ phiếu phổ thông với một mức giá xác định và trong một thời hạn nhất định. Quyền này được phát hành khi tổ chức lại công ty hoặc khi công ty nhằm mục tiêu khuyến khích các nhà đầu tư tiềm năng mua các trái phiếu hay các cổ phiếu ưu đãi có những điều kiện kém thuận lợi.

* **Quyền mua cổ phần:** (hay quyền mua trước) là quyền ưu tiên mua trước dành cho các cổ đông hiện hữu của một công ty cổ phần được mua một số lượng cổ phần trong đợt phát hành cổ phiếu phổ thông mới tương ứng với tỷ lệ cổ phiếu hiện có của họ trong công ty, tại một mức giá xác định, thấp hơn mức giá chào mời ra công chúng, và trong một thời hạn xác định.

Mức giá đăng ký trong tất cả các dạng quyền mua cổ phần đều thấp hơn mức giá hiện hành của cổ phiếu vào thời điểm quyền được phát hành. Mỗi cổ phần đang lưu hành được đi kèm một quyền. Số lượng quyền mua cần thiết để mua một cổ phần mới sẽ được quy định tùy theo từng đợt phát hành. Công thức xác định như sau:

$$\frac{\text{Số lượng quyền cần để Mua một cổ phần mới}}{\text{Số lượng cổ phần cũ đang lưu hành}} = \frac{\text{Số lượng cổ phần mới phát hành thêm}}{\text{Số lượng cổ phần cũ đang lưu hành}}$$

$$\frac{\text{Số lượng cổ phần mới Phát hành thêm}}{\text{Số lượng cổ phần cũ đang lưu hành}} = \frac{\text{Mức vốn cần huy động}}{\text{Giá đăng ký mua cổ phần mới}}$$



CHƯƠNG 4

PHÂN TÍCH CHỨNG KHOÁN

4.1 Phân tích trái phiếu

4.1.1 Ước định giá trái phiếu

Người đầu tư vào trái phiếu sẽ nhận được các khoản tiền lợi tức trái phiếu và được hoàn trả vốn theo mệnh giá vào thời điểm trái phiếu đáo hạn. Nói cách khác, người mua trái phiếu bỏ tiền ra hôm nay đầu tư vào trái phiếu để hy vọng trong tương lai sẽ thu được những khoản lợi tức trái phiếu và được hoàn vốn.

Do vậy, 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 mang lại. Từ đó, giá trái phiếu có thể được ước định theo công thức sau:

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

Trong đó: **P** - là giá trị trái phiếu ước tính

C - là tiền lãi trái phiếu hàng năm

M - là giá trị hoàn vốn của trái phiếu (Mệnh giá của trái phiếu)

n - là số năm (thời hạn của trái phiếu)

r - là tỷ lệ chiết khấu được xác định theo lãi suất thị trường hoặc theo một lãi suất yêu cầu của người đầu tư.

4.1.2 Các đại lượng đo lường mức sinh lời của trái phiếu

Một trong những yếu tố quan trọng hàng đầu mà nhà đầu tư quan tâm khi quyết định đầu tư vào trái phiếu là mức độ sinh lời của chứng khoán. Một số đại lượng dùng để đo lường mức độ sinh lời của trái phiếu gồm:

a) *Lãi suất danh nghĩa của trái phiếu* (Nominal Yield): là tỷ lệ phần trăm của trái phiếu so với mệnh giá của trái phiếu. Như vậy lãi suất danh nghĩa bằng lãi suất của trái phiếu là lãi suất mà người phát hành sẽ trả cho người mua trái phiếu. Tuy nhiên, lãi suất danh nghĩa chưa cho biết mức sinh lời thực của trái phiếu bởi nó chưa tính đến các yếu tố khác như giá mua trái phiếu mà người đầu tư bỏ ra, ảnh hưởng của lạm phát.



b) Lãi suất hoàn vốn

Lãi suất hoàn vốn hay còn gọi là lãi suất hoàn vốn nội bộ là lãi suất mà với mức lãi suất này sẽ làm cho giá trị hiện tại của các khoản tiền trong tương lai do đầu tư mang lại bằng với giá trị hiện tại của khoản vốn đầu tư ban đầu. Lãi suất hoàn vốn là một trong những thước đo sinh lời của trái phiếu cũng như đối với bất kỳ một khoản đầu tư nào. Lãi suất hoàn vốn và giá trị của trái phiếu có mối quan hệ tương quan nghịch đảo. Khi lãi suất hoàn vốn tăng thì giá trái phiếu giảm và ngược lại.

Ta cũng có thể thấy được lãi suất hoàn vốn qua công thức sau:

$$P = \frac{C}{(1+r)} + \frac{C}{(1+r)^2} + \frac{C}{(1+r)^3} + \dots + \frac{C}{(1+r)^n} + \frac{M}{(1+r)^n}$$

Trong đó: **P** – Giá trái phiếu

C – Lợi tức trái phiếu hàng năm

M – Giá trị hoàn vốn của trái phiếu (mệnh giá trái phiếu)

n – Số năm

r – Lãi suất hoàn vốn

Ví dụ: Một trái phiếu có lãi suất cố định là 10%/năm, mệnh giá trái phiếu là 100.000 đ, thời hạn là 10 năm. Nếu mua trái phiếu ở các mức giá khác nhau thì lãi suất hoàn vốn sẽ khác nhau. Điều này được thể hiện như sau:

Giá trái phiếu (đ)	Lãi suất hoàn vốn
120.000	7,13%
100.000	10%
80.000	13,81%

Như vậy, khi giá trị của trái phiếu có lãi suất cố định bằng với mệnh giá của nó thì lãi suất hoàn vốn bằng với lãi suất danh nghĩa của trái phiếu. Khi giá trái phiếu giảm thì lãi suất hoàn vốn tăng và ngược lại.



c) *Lãi suất hiện hành*

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

$$\text{Lãi suất hiện hành} = \frac{\text{Tiền lãi trái phiếu hàng năm}}{\text{Giá trái phiếu hiện hành}} \times 100\%$$

Ta có thể thấy rằng:

- + Nếu giá trái phiếu hiện hành bằng với mệnh giá trái phiếu thì lãi suất hiện hành bằng lãi suất danh nghĩa.
- + Nếu giá trái phiếu hiện hành lớn hơn mệnh giá thì lãi suất hiện hành nhỏ hơn lãi suất danh nghĩa và ngược lại. Tuy nhiên, lãi suất hiện hành chỉ đề cập tới mức sinh lợi tại một thời điểm còn lãi suất hoàn vốn được sử dụng để đo mức sinh lợi trong suốt thời hạn của trái phiếu.

4.1.3. Các nhân tố chủ yếu ảnh hưởng đến giá thị trường của trái phiếu

Cũng giống như các loại hàng hoá khác, giá của trái phiếu được hình thành trên thị trường và do cung cầu quyết định. Mặc dù trái phiếu là loại chứng khoán mà lợi tức danh nghĩa và thời hạn hoàn trả vốn đã được xác định, nhưng giá của nó trên thị trường vẫn thường xuyên biến động. Điều đó là do cung và cầu về trái phiếu trên thị trường. Có nhiều nhân tố tác động đến cung và cầu về trái phiếu, từ đó ảnh hưởng đến giá của trái phiếu. Một số nhân tố chủ yếu ảnh hưởng đến giá thị trường của trái phiếu gồm:

** Sự biến động của lãi suất thị trường*

Lãi suất thị trường là nhân tố ảnh hưởng rất lớn đến giá thị trường của trái phiếu. Giá thị trường của trái phiếu biến động ngược chiều với sự biến động của lãi suất. Khi lãi suất thị trường tăng lên, giá của trái phiếu sẽ giảm và ngược lại.

** Những thay đổi về tình hình tài chính của người phát hành*

Đây là nhân tố ảnh hưởng mạnh mẽ nhất đến giá thị trường của trái phiếu. Trong thời gian trái phiếu chưa đáo hạn, nếu có những dấu hiệu không tốt về tình hình tài chính dẫn đến việc người phát hành có thể mất khả năng thanh toán tiền lãi và tiền gốc của trái phiếu thì người đầu tư sẽ né tránh đầu tư vào loại trái phiếu đó. Điều này làm tăng cung và giảm cầu về loại trái phiếu đó, từ đó làm giảm giá của trái phiếu đó.



** Lạm phát dự tính*

Lạm phát dự tính cũng là yếu tố tác động đến giá thị trường của trái phiếu. Tỷ lệ lạm phát dự tính tăng cao sẽ khiến cho giá thị trường của trái phiếu giảm và ngược lại. Bởi tỷ lệ lạm phát tăng dẫn đến lãi suất thị trường tăng, từ đó làm cho giá của trái phiếu giảm.

4.2 Phân tích cổ phiếu

4.2.1 Phương pháp phân tích cổ phiếu

Đối với người đầu tư, cổ phiếu là phương tiện đầu tư có khả năng mang lại thu nhập cao nhưng lại tiềm ẩn rủi ro lớn. Do đó, để đi đến quyết định lựa chọn và đầu tư vào một loại cổ phiếu nào đó đòi hỏi phải có sự phân tích đánh giá kỹ lưỡng cổ phiếu đó. Tuy nhiên việc phân tích đánh giá cổ phiếu lại không hề đơn giản bởi vì:

- Đầu tư vào cổ phiếu không biết được chắc chắn các khoản thu nhập do cổ phiếu mang lại, cổ tức có thể nhiều, ít hoặc bằng không bởi nhiều lý do.
- Cổ phiếu không có thời hạn hoàn trả. Do vậy, khả năng thanh khoản của cổ phiếu có thể bất lợi cho nhà đầu tư.

Các nhà phân tích chứng khoán ở các nước đã đưa ra các phương pháp phân tích cổ phiếu như sau:

a) Phân tích cổ phiếu theo phương pháp cơ bản

Phân tích cơ bản hay còn gọi là phân tích tài chính. Phương pháp này phân tích tình hình tài chính của doanh nghiệp nói chung từ đó xem xét đến tình hình lợi nhuận của doanh nghiệp, lợi tức cổ phần trên cơ sở đó ước định giá trị cổ phiếu của doanh nghiệp.

Luận điểm của phương pháp này coi giá trị của doanh nghiệp là yếu tố quyết định giá trị cổ phiếu của doanh nghiệp bởi giá cổ phiếu dao động xung quanh giá trị của doanh nghiệp. Do vậy phương pháp này chú trọng vào phân tích tình hình kinh doanh và tình hình tài chính của doanh nghiệp ở hiện tại và cả trong tương lai để ước định giá cổ phiếu.

b) Phân tích cổ phiếu theo phương pháp kỹ thuật

Đây là phương pháp xem xét diễn biến giá cổ phiếu cũng như các loại chứng khoán khác trong thời gian qua cùng với diễn biến ở hiện tại để dự đoán xu hướng giá cổ phiếu trong thời gian tới.

Luận điểm của phương pháp này là giá chứng khoán biến động có tính chất chu kỳ và theo những chiều hướng nhất định. Thông qua việc tập hợp các số liệu thống kê về giá cả và



Đại học Thái Nguyên – Trường ĐH Kinh tế và QTKD

khối lượng giao dịch cùng các dữ liệu khác có thể thấy được xu hướng diễn biến giá của cổ phiếu trên thị trường. Việc theo dõi sát sao diễn biến của giá cổ phiếu có thể nhận biết trước được về khuynh hướng vận động của giá cổ phiếu trong thời gian tới.

4.2.2 Ước định giá cổ phiếu

a) Ước định giá cổ phiếu phổ thông

Mục tiêu hàng đầu của phân tích cơ bản là tìm ra giá hợp lý của cổ phiếu. Trên cơ sở đó có thể so sánh với giá cổ phiếu trên thị trường, từ đó giúp cho nhà đầu tư đưa ra quyết định đúng đắn. Người đầu tư mua cổ phiếu với hy vọng sẽ thu được các khoản thu nhập trong tương lai do cổ phiếu mang lại. Do đó, có thể coi giá cổ phiếu là giá trị hiện tại của các khoản thu nhập trong tương lai từ cổ phiếu gồm lợi tức có thể nhận được và khoản tiền (chênh lệch giá) có thể thu được khi nhượng bán lại cổ phiếu. Do vậy, giá cổ phiếu có thể ước định theo công thức sau:

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

Trong đó:

P_0 - là giá cổ phiếu phổ thông xác định

D_t - là khoản cổ tức dự tính năm t ;

P_n - là giá bán lại cổ phiếu dự tính cuối năm n ;

i - là mức doanh lợi hàng năm mà người đầu tư dự tính đạt được.

b) Ước định giá cổ phiếu ưu đãi

Phần lớn các cổ phiếu ưu đãi mang lại cho cổ đông ưu đãi khoản cổ tức cố định đều đặn tương tự như lợi tức của trái phiếu. Trên quan điểm của người đầu tư, giá của cổ phiếu ưu đãi có thể được ước tính theo công thức:

$$P_P = \frac{D_P}{(1+i)} + \frac{D_P}{(1+i)^2} + \dots + \frac{D_P}{(1+i)^n} + \frac{P_{Pn}}{(1+i)^n} \quad P_P = \sum_{t=1}^n \frac{D_P}{(1+i)^t} + \frac{P_{Pn}}{(1+i)^n}$$

Trong đó: P_P là giá cổ phiếu ưu đãi; D_P là lợi tức cổ phiếu ưu đãi hàng năm; i là mức doanh lợi mà người đầu tư mong muốn đạt được; P_{Pn} là giá bán lại cổ phiếu ưu đãi dự tính cuối năm nay.

4.2.3 Những yếu tố ảnh hưởng tới giá cổ phiếu trên thị trường

Thị trường chứng khoán



Đại học Thái Nguyên – Trường ĐH Kinh tế và QTKD

Giá cổ phiếu được hình thành trên thị trường là kết quả của sự cọ sát giữa cung và cầu về cổ phiếu trên thị trường. Giá cổ phiếu luôn biến động phụ thuộc vào sự biến động của cung và cầu. Có nhiều nhân tố ảnh hưởng tới cung và cầu về cổ phiếu. Những nhân tố này được chia thành hai nhóm: nhóm những nhân tố nội tại và nhóm những nhân tố bên ngoài.

a) Những yếu tố nội tại gắn liền với người phát hành

Về cơ bản và lâu dài, những nhân tố bên ngoài doanh nghiệp vẫn được coi là những nhân tố quyết định đến giá cổ phiếu. Người đầu tư bỏ tiền của đầu tư vào cổ phiếu với hy vọng sẽ thu được các khoản thu nhập trong tương lai từ kết quả kinh doanh của doanh nghiệp. Do đó, người đầu tư không chỉ nhìn nhận vào các khoản thu nhập hiện tại mà họ còn dự toán tình hình trong tương lai của doanh nghiệp. Có thể thấy một số nhân tố chủ yếu bên cạnh doanh nghiệp ảnh hưởng đến kết quả kinh doanh ở hiện tại và tương lai của doanh nghiệp, từ đó ảnh hưởng đến giá cổ phiếu của doanh nghiệp, đó là:

- *Nhân tố về tài chính:* Đây là nhân tố rất quan trọng, trong đó những điều đáng chú ý là cơ cấu tài chính, kết quả tài chính ở hiện tại và triển vọng trong tương lai.
- *Nhân tố về kỹ thuật sản xuất:* Nhân tố này chủ yếu thể hiện ở trong thiết bị máy móc và công nghệ, tiềm năng nghiên cứu và phát triển.
- *Nhân tố về con người:* Nhân tố này ảnh hưởng đến toàn bộ hoạt động của doanh nghiệp như trình độ tay nghề của người lao động, trình độ quản lý của người lãnh đạo doanh nghiệp.
- *Nhân tố về thị trường:* Các yếu tố sản xuất đầu vào, thị trường tiêu thụ sản phẩm đầu ra, khả năng cạnh tranh và mở rộng thị trường.

b) Những nhân tố bên ngoài

Kinh nghiệm của các nước có thị trường chứng khoán phát triển cho thấy các nhân tố bên ngoài đều có tác động nhanh nhạy đến giá cổ phiếu. Có thể chia các nhân tố bên ngoài thành hai nhóm chủ yếu: Nhóm nhân tố về tiền tệ và nhóm nhân tố về chính trị – xã hội.

* Tác động của các nhân tố tiền tệ đến giá của cổ phiếu được thể hiện trên những khía cạnh chủ yếu sau:

- *Sự tăng trưởng của nền kinh tế quốc dân cũng như tình hình kinh tế khu vực và thế giới:* Nếu như nền kinh tế có xu hướng tăng trưởng cao, khả năng kinh doanh của doanh nghiệp có triển vọng tốt đẹp, nhiều người sẽ đầu tư vào cổ phiếu làm cho giá cổ phiếu tăng và ngược lại.



Đại học Thái Nguyên – Trường ĐH Kinh tế và QTKD

- *Lạm phát*: Trong thời gian ngắn, khi có lạm phát ở mức độ cao, nhiều người sẽ đầu tư vào cổ phiếu bởi cổ phiếu có khả năng chống đỡ lạm phát, từ đó làm cho giá cổ phiếu tăng.

- *Lãi suất thị trường*: Giá cổ phiếu trên thị trường rất nhạy bén với lãi suất và có xu hướng biến động ngược chiều với lãi suất.

* Các nhân tố về chính trị, xã hội đều có những ảnh hưởng nhất định đến giá cổ phiếu trên thị trường. Các nhân tố này có khả năng ảnh hưởng đến tình hình kinh doanh của doanh nghiệp, và từ đó ảnh hưởng đến giá cổ phiếu. Nếu những biến động có xu hướng tác động tốt đến tình hình kinh doanh của doanh nghiệp thì giá cổ phiếu sẽ tăng và ngược lại.

4.3 Hệ thống chỉ số phân tích kinh doanh chứng khoán

Bao gồm các chỉ số phản ánh khối lượng giao dịch chứng khoán và sự biến động giá cả chứng khoán trên thị trường. Thông qua các chỉ số thuộc hệ thống này sẽ cho thấy tình hình hoạt động kinh doanh chứng khoán như thế nào, tăng trưởng hay suy thoái và xu hướng phát triển của thị trường ra sao?

Một trong những quan tâm hàng đầu đối với người đầu tư chứng khoán là sự biến động về giá chứng khoán. Để có được cái nhìn tổng quan về sự biến động của giá chứng khoán trên thị trường, người ta đưa ra các chỉ số thị trường. Trên thực tế, chỉ số của thị trường cổ phiếu luôn lôi cuốn được sự quan tâm của người đầu tư. Các chỉ số của thị trường cổ phiếu được công bố công khai, thể hiện qua các chỉ số cơ bản sau:

4.3.1 Chỉ số giá

Chỉ số giá chứng khoán (chỉ số CK) là số bình quân giá cổ phiếu của các công ty có yết giá tại Sở giao dịch CK của mỗi quốc gia tại một ngày cụ thể so với giá chứng khoán bình quân của ngày gốc.

Chỉ số giá CK là chỉ số chủ yếu để đo lường sự biến động giá cổ phiếu trên thị trường. Các TTCK đều công bố chỉ số giá của thị trường. Phương pháp phổ biến được sử dụng để xác định chỉ số giá chứng khoán:

$$I = \frac{\sum_{t=1}^n S_{it} * P_{it}}{100} * \frac{100}{\sum_{t=1}^n S_{i0} * P_{i0}} \quad ; \quad \text{Trong đó}$$

I - là chỉ số giá
S_i - là số lượng cổ phiếu i
P_i - là giá thị trường cổ phiếu i
0, t - là thời điểm gốc, thời điểm t
i - là loại cổ phiếu

Chỉ số giá trên tính theo phương pháp này được xác định bằng tổng giá trị thị trường của các cổ phiếu tại thời điểm t chia cho tổng giá trị thị trường tại thời điểm gốc.



a) Chỉ số giá chứng khoán trên thị trường chứng khoán Mỹ

*Chỉ số chứng khoán Dow- Jones

Chỉ số chứng khoán Dow- Jones do hai nhà kinh tế học Charles Henry Dow và Edward David Jones lập ra năm 1884. Chỉ số bình quân Dow- Jones được xác định theo phương pháp tính số bình quân giản đơn giá cổ phiếu của các công ty được lựa chọn. Nhưng để loại trừ những ảnh hưởng của các yếu tố có tính chất kỹ thuật về nghiệp vụ vốn đến giá trị của cổ phiếu như tách, gộp cổ phiếu, người ta sử dụng một số chia (Divisor) và số chia này được điều chỉnh khi diễn ra các thay đổi có tính chất kỹ thuật về nghiệp vụ vốn của các công ty. Chỉ số bình quân Dow- Jones được xác định theo công thức sau:

$$I_d = \frac{1}{D} \sum_{i=1}^n P_{it}$$

Trong đó:

I_d là chỉ số bình quân Dow- Jones
P_{it} là giá cổ phiếu *i* tại thời điểm *t*
N là số CP được lựa chọn để tính chỉ số và **D** là số chia (VD:

Chỉ số bình quân Dow- Jones bao gồm 4 loại chỉ số:

(1) *Chỉ số bình quân công nghiệp Dow- Jones*: Là chỉ số được sử dụng rộng rãi nhất. Chỉ số này được xác định trên cơ sở cổ phiếu của 30 công ty hàng đầu thuộc ngành công nghiệp Hoa Kỳ (năm 1896: 12 loại chứng khoán; 1916: 20 loại và từ năm 1928 đến nay: 30 loại chứng khoán)

(2) *Chỉ số bình quân Dow- Jones vận tải*: Là chỉ số chứng khoán của ngành giao thông vận tải chỉ số này được xác định trên cơ sở của 20 loại cổ phiếu của 20 công ty vận tải hàng đầu của Mỹ (từ năm 1896).

(3) *Chỉ số bình quân Dow- Jones dịch vụ công cộng*: Chỉ số này được xác định dựa trên cơ sở 15 loại cổ phiếu của 15 công ty hàng đầu trong lĩnh vực dịch vụ công cộng. Chỉ số này ra đời năm 1929, lúc đầu gồm 20 loại chứng khoán, sau đó rút xuống còn 15 loại.

(4) *Chỉ số hỗn hợp bình quân Dow- Jones*: Là chỉ số chung của toàn bộ 65 loại cổ phiếu nói trên. còn gọi là chỉ số tổng hợp Dow- Jones 65 (65 Dow Jones Composite Index)

* *Chỉ số Standard and Poor 500 (S & P 500)*

Chỉ số hỗn hợp S & P 500 bao gồm 500 cổ phiếu yết giá trên TTCK New York (NYSE). Chỉ số này phản ánh rộng hơn so với chỉ số Dow- Jones, bao gồm: 400 cổ phiếu ngành công nghiệp, 20 cổ phiếu ngành vận tải, 40 cổ phiếu ngành tài chính và 40 cổ phiếu



Đại học Thái Nguyên – Trường ĐH Kinh tế và QTKD

ngành dịch vụ công cộng. Chỉ số hỗn hợp S & P 500 là chỉ số giá bình quân gia quyền của 500 cổ phiếu do 500 công ty lớn nhất nước Mỹ có đăng ký yết giá.

* *Chỉ số tổng hợp của TTCK New York (NYSE Composite)*

Tổng hợp toàn bộ 1650 cổ phiếu đã đăng ký của 1650 công ty thành viên. Cứ nửa giờ một lần, Sở giao dịch chứng khoán New York lại công bố chỉ số giá chứng khoán của mình trên các màn hình, máy điện toán, telex.

b) *Chỉ số giá chứng khoán trên TTCK Anh (FTO)*

Đây là chỉ số của 30 cổ phiếu công nghiệp dẫn đầu nước Anh, được tính ra và ấn hành trên tờ báo Financial Times từng giờ một, từ 10 giờ sáng đến 3 giờ chiều.

c) *Chỉ số giá chứng khoán trên TTCK Nhật Bản (Chỉ số Nikkei)*

Đây là chỉ số giá cổ phiếu lấy đối tượng là 225 mặt hàng của TTCK Tokyo và 225 mặt hàng đồng loại của Sở GDCK Osaka. Chỉ số này là giá bình quân cổ phiếu Nikkei, được tính bằng cách lấy tổng giá cổ phiếu các loại chứng khoán được chọn chia cho một hằng số chia, hằng số này được điều chỉnh.

d) *Chỉ số giá chứng khoán trên TTCK Việt Nam (Chỉ số VN-Index)*

Ngày 20/7/2000, Việt Nam đã khai trương TTGDCK đầu tiên tại thành phố Hồ Chí Minh và phiên giao dịch đầu tiên được thực hiện vào ngày 28/7/2000. Cùng với việc đưa TTGDCK thành phố Hồ Chí Minh vào hoạt động, chỉ số VN- Index được xác lập và công bố. Chỉ số này được xác định theo phương pháp đã nêu ở trên và được

tính trên tất cả các loại cổ phiếu được niêm yết tại trung tâm giao dịch.

$$\text{VN-Index} = \frac{\text{Tổng giá trị thị trường của các CP niêm yết hiện tại hay tại thời điểm tính toán}}{\text{Tổng giá trị thị trường của các cổ phiếu niêm yết của ngày gốc (ngày cơ sở)}} \times 100$$



Hoặc:

$$\text{VN-INDEX} = \frac{\sum (P_{1i} * Q_{1i})}{\sum (P_{0i} * Q_{0i})} * 100$$

Trong đó:

- P_{1i} - là giá hiện hành của CP i
- Q_{1i} - khối lượng đang lưu hành của CP i
- P_{0i} - là giá của CP i thời kỳ gốc
- Q_{0i} - là khối lượng của CP i tại kỳ gốc

VN-INDEX là đại lượng chỉ ra sự biến động tuyệt đối ở một ngày cụ thể so với ngày gốc. Ngày gốc hay ngày cơ sở của VN-INDEX là 28/7/2007 và chỉ số được xác định là 100.

Trong quá trình tính toán chỉ số này phải loại trừ các yếu tố làm thay đổi cơ cấu số cổ phiếu như công ty phát hành thêm cổ phiếu, có thêm công ty niêm yết, huỷ bỏ cổ phiếu. Do đó, khi phát sinh các yếu tố này cần điều chỉnh lại tổng giá trị thị trường gốc

4.3.2 Thu nhập của một cổ phần (EPS)

Chỉ tiêu này được xác định theo công thức sau:

$$\text{Thu nhập một cổ phần (EPS)} = \frac{\text{Lợi nhuận sau thuế Phần trả cổ tức ưu đãi (nếu có)}}{\text{Số cổ phần thường đang lưu hành}}$$

Chỉ tiêu này phản ánh mỗi cổ phần trong năm có thể thu được bao nhiêu đồng lợi nhuận sau thuế. Đây là một chỉ tiêu quan trọng được các nhà đầu tư rất quan tâm.

4.3.3 Hệ số giá trên thu nhập (P/E)

Hệ số giá trên thu nhập (hệ số P/E) là thước đo quan trọng đánh giá cổ phiếu của doanh nghiệp. Hệ số này được xác định như sau:

$$\text{Hệ số giá trên thu nhập} = \frac{\text{Giá thị trường của một cổ phần thường}}{\text{Thu nhập một cổ phần thường}}$$

Hệ số này cho biết thị trường đã trả giá như thế nào cho thu nhập của doanh nghiệp hay nói cách khác nhà đầu tư phải bỏ ra bao nhiêu tiền để có được một đồng thu nhập.

4.3.4 Tỷ suất lợi tức cổ phần

Tỷ suất lợi tức cổ phần hay còn gọi là tỷ suất cổ tức, nó cho biết mỗi đồng vốn đầu tư vào cổ phiếu thu được bao nhiêu đồng lợi tức. Chỉ tiêu này được xác định cho từng loại cổ phiếu bằng cách lấy số cổ tức của một loại cổ phiếu phổ thông chia cho giá trị của loại cổ phiếu đó.

$$\text{Tỷ suất cổ tức (\%)} = \frac{\text{Cổ tức của một cổ phiếu loại i}}{\text{Giá trị thị trường của một CP i}} * 100$$



4.3.5 Tổng giá trị thị trường, khối lượng và giá trị giao dịch

Tổng giá trị thị trường là tổng số vốn cổ phần tính theo giá thị trường của các công ty có cổ phiếu được mua bán trên thị trường:

$$V = \sum_{i=1}^n Q_i P_i$$

Trong đó, V - là tổng giá trị thị trường
Q - là số lượng cổ phiếu đang lưu hành
P - là giá thị trường của một cổ phiếu
i - là loại cổ phiếu

Tổng giá trị thị trường cho thấy qui mô của thị trường. Người ta có thể so sánh tổng giá trị thị trường hiện hành với thời điểm gốc để đánh giá quy mô của thị trường.

Khối lượng và giá trị giao dịch là số lượng cổ phiếu và giá trị của số cổ phiếu được mua bán trên thị trường. Các chỉ tiêu này cho biết mức độ hoạt động của thị trường. Các nhà phân tích cho rằng khi khối lượng giao dịch tăng lên thì giá cổ phiếu cũng thường có xu hướng tăng lên.

CHƯƠNG 5

THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN SƠ CẤP

5.1 Khái niệm và vai trò của thị trường chứng khoán sơ cấp

5.1.1 Khái niệm

Thị trường chứng khoán sơ cấp là thị trường mua bán lần đầu 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.

Thị trường chứng khoán sơ cấp là thị trường phát hành cổ phiếu và trái phiếu doanh nghiệp để huy động vốn hoặc tăng vốn cho các doanh nghiệp, là thị trường phát hành trái phiếu chính phủ để nhà nước vay tiền của tất cả các thành phần kinh tế quốc dân. Chính vì lẽ đó, thị trường này còn được gọi là thị trường phát hành (Issuing Market). Hay nói cách khác, thị trường chứng khoán sơ cấp là thị trường diễn ra các hoạt động phát hành chứng khoán mới. Thông qua thị trường chứng khoán sơ cấp, người phát hành thu được tiền từ các đợt phát hành các chứng khoán mới.

Thị trường chứng khoán sơ cấp là thị trường cung cấp vốn, thông qua hoạt động của thị trường, các nguồn vốn nhàn rỗi trong xã hội có thể được chuyển thành nguồn vốn đầu tư trung và dài hạn. Thị trường chứng khoán sơ cấp hoạt động không liên tục. Thị trường này chỉ hoạt động khi có các đợt phát hành chứng khoán mới.

Thị trường chứng khoán



5.1.2 Vai trò của thị trường chứng khoán sơ cấp

Thị trường chứng khoán sơ cấp là tiền đề của thị trường chứng khoán thứ cấp, tính chất và quy mô của thị trường sơ cấp sẽ quyết định phạm vi và tính chất của thị trường thứ cấp. Vai trò của thị trường sơ cấp thể hiện:

- *Đối với nền kinh tế quốc dân:* Thị trường chứng khoán sơ cấp có vai trò huy động vốn cho nền kinh tế bằng việc tạo ra nhiều cơ hội đầu tư cho những người có tiền nhàn rỗi. Mặt khác, thị trường sơ cấp còn là một kênh phân bổ vốn vô cùng hiệu quả. Dựa trên cơ chế thị trường, các nguồn vốn sẽ được phân bổ cho những dự án đầu tư có hiệu quả nhất, tạo ra nhiều giá trị kinh tế nhất.

- *Đối với Chính phủ:* Thông qua việc phát hành trái phiếu, thị trường chứng khoán sơ cấp giúp Chính phủ giải quyết được vấn đề thiếu hụt ngân sách, có thêm vốn để thực hiện các dự án xây dựng cơ sở hạ tầng mà không phát hành thêm tiền có thể gây ra lạm phát. Mặt khác, việc phát hành trái phiếu chính phủ còn là biện pháp để bình ổn nền kinh tế. Do lãi suất mà chính phủ điều tiết có ảnh hưởng rất lớn tới lãi suất trên thị trường, nên việc phát hành trái phiếu sẽ ảnh hưởng lớn đến khả năng tiết kiệm, đầu tư và tổng cung tiền tệ của nền kinh tế. Chẳng hạn, nếu nền kinh tế đang trong thời kỳ suy thoái, chính phủ có thể kích thích đầu tư bằng cách hạ lãi suất trái phiếu dài hạn; còn trong trường hợp nền kinh tế quá nóng, lạm phát cao, chính phủ có thể tăng lãi suất trái phiếu và qua đó giảm nhịp độ đầu tư và tiêu dùng quá cao.

- *Đối với các doanh nghiệp:* Khi chưa có thị trường chứng khoán, doanh nghiệp phụ thuộc rất nhiều vào hệ thống ngân hàng để có nguồn vốn hoạt động. Thị trường sơ cấp ra đời đã tạo điều kiện cho các doanh nghiệp tiếp cận với một kênh huy động vốn linh hoạt và có hiệu quả hơn. Khi một doanh nghiệp có nhu cầu về vốn để mở rộng sản xuất kinh doanh thì doanh nghiệp đó có thể phát hành cổ phiếu, trái phiếu trên thị trường sơ cấp để huy động vốn. Đây là những nguồn vốn dài hạn và ổn định. Vì, khi huy động vốn trên thị trường chứng khoán sơ cấp các doanh nghiệp không phải lo lắng về thời gian hoàn trả như khi vay vốn ngân hàng. Khác với khoản vay vốn ngân hàng, các khoản huy động trên thị trường sơ cấp đều là những khoản huy động dài hạn. Mặt khác, khi các doanh nghiệp ở trong tình trạng dư thừa vốn nhưng chưa có cơ hội sản xuất kinh doanh, các doanh nghiệp có thể mua chứng khoán như là một tài sản kinh doanh và các chứng khoán đó sẽ được chuyển đổi thành tiền mặt khi cần thiết thông qua thị trường thứ cấp.



5.2 Phát hành chứng khoán trên thị trường sơ cấp

5.2.1 Mục đích phát hành chứng khoán

- Mục đích phát hành cổ phiếu doanh nghiệp
- + Huy động vốn điều lệ cho các công ty cổ phần.
- + Tăng vốn Điều lệ cho các công ty cổ phần hiện hữu khi cần.
- + Cổ phần hoá một phần giá trị hiện có của DNNN.
- *Mục đích phát hành trái phiếu doanh nghiệp*: Nhằm bổ sung vốn lưu động cho các DN thông qua thị trường để huy động vốn ngắn hạn và trung hạn
- *Mục đích phát hành trái phiếu chính phủ*
- + Nhằm cân đối ngân sách khi phát sinh ngân sách thâm hụt.
- + Nhằm thực hiện chính sách tiền tệ của nhà nước như chống lạm phát, thu hẹp lưu thông tiền tệ, tín dụng.
- + Huy động vốn cho từng công trình cụ thể theo kế hoạch đầu tư của Nhà nước.

5.2.2 Phương thức phát hành chứng khoán

a) Phát hành riêng lẻ

Phát hành riêng lẻ là việc phát hành trong đó chứng khoán được bán trong phạm vi một số người nhất định, thường là cho các nhà đầu tư có tổ chức, với những điều kiện hạn chế và không tiến hành một cách rộng rãi ra công chúng. Chứng khoán phát hành dưới hình thức này không phải là đối tượng được niêm yết và giao dịch trên thị trường chứng khoán sơ cấp. Công ty thường lựa chọn phát hành riêng lẻ bởi một số nguyên nhân sau:

- Công ty không đủ tiêu chuẩn để phát hành ra công chúng.
- Số lượng vốn cần huy động thấp, nếu phát hành dưới hình thức ra công chúng thì chi phí trên mỗi đồng vốn huy động sẽ trở nên quá cao.
- Công ty phát hành cổ phiếu nhằm mục đích duy trì các mối quan hệ kinh doanh.
- Phát hành cho cán bộ công nhân viên của công ty.

b) Phát hành ra công chúng



Đại học Thái Nguyên – Trường ĐH Kinh tế và QTKD

Phát hành chứng khoán ra công chúng là việc bán chứng khoán rộng rãi cho một số lượng lớn công chúng đầu tư, trong đó một tỷ lệ nhất định chứng khoán phát hành được phân phối cho các nhà đầu tư nhỏ. Tổng giá trị chứng khoán phát hành cũng phải đạt mức nhất định. Việc phát hành chứng khoán ra công chúng phải chịu sự chi phối của pháp luật về chứng khoán và phải được cơ quan nhà nước về chứng khoán cấp phép hoặc chấp thuận. Sau khi phát hành trên thị trường sơ cấp, chứng khoán sẽ được giao dịch tại Sở giao dịch chứng khoán nếu đáp ứng được các quy định của Sở giao dịch chứng khoán. Những công ty phát hành chứng khoán ra công chúng phải thực hiện một chế độ báo cáo, công bố thông tin công khai và chịu sự giám sát riêng theo quy định của pháp luật chứng khoán.

Mục đích phân biệt hai phương thức phát hành chứng khoán như trên, trước hết để quản lý, nhằm bảo vệ cho công chúng đầu tư nhất là những nhà đầu tư nhỏ không có kiến thức chuyên sâu. Mặt khác, sự phân biệt giữa phát hành riêng lẻ và phát hành ra công chúng còn nhằm xác định phạm vi thị trường của các loại chứng khoán đó. Chỉ có các chứng khoán được phát hành rộng rãi ra công chúng mới đủ điều kiện hình thành nên thị trường thứ cấp có tổ chức và có tính thanh khoản.

5.2.3 Phát hành chứng khoán lần đầu ra công chúng

Các chủ thể phát hành chứng khoán bao gồm chính phủ, các doanh nghiệp, và các quỹ đầu tư. Các tổ chức này huy động vốn bằng cách bán chứng khoán cho nhà đầu tư. Chính phủ với các cơ quan từ trung ương đến địa phương là một trong các chủ thể phát hành nhiều nhất của thị trường. Trong các loại hình doanh nghiệp chỉ có công ty cổ phần được phép huy động vốn trên thị trường chứng khoán thông qua việc phát hành cổ phiếu và trái phiếu; doanh nghiệp nhà nước và công ty trách nhiệm hữu hạn được phép huy động vốn bằng cách phát hành trái phiếu; còn doanh nghiệp tư nhân, công ty hợp danh và hợp tác xã không được phép phát hành bất cứ loại chứng khoán nào trên thị trường. Quỹ đầu tư cũng là một chủ thể đóng vai trò khá lớn trên thị trường chứng khoán sơ cấp. Để giúp các nhà đầu tư nhỏ cá thể phân tán rủi ro và giảm chi phí đầu tư, các công ty quản lý quỹ liên tục thành lập quỹ đầu tư mới và phát hành các chứng chỉ quỹ ra công chúng.

a) Điều kiện phát hành chứng khoán lần đầu ra công chúng

Các điều kiện quy định mà các công ty phải thoả mãn trước khi được phép phát hành chứng khoán lần đầu ra công chúng được chia làm hai nhóm: Nhóm các chỉ tiêu định lượng và nhóm các chỉ tiêu định tính.



** Các chỉ tiêu định lượng:*

- Công ty phải có quy mô vốn nhất định. Vốn quy định tùy thuộc vào mỗi nước, có thể là vốn điều lệ tối thiểu ban đầu.
- Công ty phải hoạt động hiệu quả trong một thời gian nhất định trước khi xin phép phát hành chứng khoán ra công chúng.
- Tổng giá trị của đợt phát hành phải đạt quy mô nhất định.
- Các thành viên sáng lập công ty phải cam kết nắm giữ một số lượng nhất định vốn cổ phần của công ty trong một thời gian nhất định.

** Nhóm các chỉ tiêu định tính:*

- Các nhà quản lý công ty bao gồm thành viên ban giám đốc điều hành và Hội đồng quản trị phải có trình độ và kinh nghiệm quản lý.
- Các báo cáo tài chính, bản cáo bạch phải có độ tin cậy cao, được chấp thuận của các tổ chức kiểm toán.
- Công ty phải có phương án khả thi về việc sử dụng vốn thu được từ đợt phát hành.

Ở Việt Nam, theo Luật chứng khoán (có hiệu lực thi hành 01/01/2007), điều kiện chào bán chứng khoán ra công chúng quy định ở chương II- điều 12 như sau:

(1) Điều kiện chào bán cổ phiếu ra công chúng

- + Là doanh nghiệp có mức vốn điều lệ tối thiểu đã góp tại thời điểm đăng ký chào bán cổ phiếu ra công chúng từ 10 tỷ đồng trở lên;
- + Hoạt động kinh doanh của năm liền trước năm đăng ký chào bán cổ phiếu ra công chúng phải có lãi;
- + Có phương án phát hành và phương án sử dụng vốn thu được từ đợt chào bán cổ phiếu ra công chúng được đại hội đồng cổ đông thông qua.

(2) Điều kiện chào bán trái phiếu ra công chúng

- + Là doanh nghiệp có mức vốn điều lệ tối thiểu đã góp tại thời điểm đăng ký chào bán trái phiếu ra công chúng từ 10 tỷ đồng trở lên;
- + Hoạt động kinh doanh của năm liền trước năm đăng ký chào bán trái phiếu ra công chúng phải có lãi, không có các khoản nợ phải trả quá hạn trên 01 năm;



Đại học Thái Nguyên – Trường ĐH Kinh tế và QTKD

+ Có phương án phát hành, phương án sử dụng và trả nợ vốn thu được từ đợt phát hành chào bán trái phiếu ra công chúng được Hội đồng quản trị, Hội đồng thành viên hoặc Chủ sở hữu vốn thông qua.

+ Có cam kết thực hiện nghĩa vụ của tổ chức phát hành đối với nhà đầu tư về điều kiện phát hành, thanh toán, bảo đảm quyền và lợi ích hợp pháp của nhà đầu tư và các điều kiện khác.

(3) Điều kiện chào bán chứng chỉ quỹ đầu tư chứng khoán ra công chúng

+ Việc phát hành phải do công ty quản lý quỹ đầu tư chứng khoán được UBCKNN cấp giấy phép thành lập và hoạt động.

+ Tổng giá trị chứng chỉ quỹ đăng ký chào bán đạt mức tối thiểu từ 50 tỷ đồng trở lên.

+ Có phương án phát hành và phương án đầu tư số vốn thu được từ đợt chào bán chứng chỉ quỹ phù hợp với quy định đối với quỹ đầu tư chứng khoán.

b) Thủ tục phát hành chứng khoán ra công chúng

Các doanh nghiệp muốn phát hành chứng khoán ra công chúng thông qua thị trường chứng khoán phải có các thủ tục sau:

- Đơn xin phát hành.

- Xuất trình các chứng từ minh chứng tư cách pháp nhân của cơ quan phát hành (giấy ĐKKD).

- Điều lệ của cơ quan phát hành. Trong bản điều lệ này cần có giải thích các nội dung có liên quan đến sửa đổi điều lệ (nếu có), như:

+ Sự thay đổi về vốn điều lệ qua các thời kỳ.

+ Sự tăng, giảm quyền hạn và trách nhiệm của cổ đông, hội đồng quản trị, giám đốc điều hành và uỷ viên thanh tra.

+ Sự thay đổi về cơ cấu tổ chức của doanh nghiệp; v.v...

- Nộp cho UBCKNN các bảng báo cáo tài chính của cơ quan phát hành như bảng tổng kết tài sản, bảng báo cáo thu nhập;

- Nộp bản cáo bạch.

5.2.4 Các phương pháp chào bán công khai chứng khoán mới



Đại học Thái Nguyên – Trường ĐH Kinh tế và QTKD

Việc chào bán công khai chứng khoán mới của doanh nghiệp được thực hiện bằng các phương pháp sau:

a) Phương pháp phát hành trực tiếp

Đây là phương pháp mà doanh nghiệp phát hành trực tiếp chào bán chứng khoán ra công chúng theo giá chào bán đã xác định. (Phương pháp này còn gọi là chào bán qua bản cáo bạch). Theo phương pháp này, doanh nghiệp phát hành tự lo liệu các thủ tục phát hành và trực tiếp bán chứng khoán ra công chúng.

Phát hành theo phương pháp này có ưu điểm là chi phí phát hành tương đối thấp. Tuy nhiên, thời gian tập trung vốn thường kéo dài và khả năng gặp rủi ro khi doanh nghiệp không bán hết được chứng khoán để huy động vốn theo dự kiến.

b) Phương pháp uỷ thác phát hành hay chào bán qua người bảo lãnh

Đây là phương pháp phát hành gián tiếp, doanh nghiệp thông qua một tổ chức được gọi là tổ chức bảo lãnh phát hành để chào bán chứng khoán ra công chúng. Tổ chức bảo lãnh phát hành hay còn gọi là người bảo lãnh thường là các tổ chức kinh doanh chứng khoán hoặc các tổ chức tài chính có tiềm lực tài chính mạnh (thường là ngân hàng, công ty chứng khoán). Người bảo lãnh đóng vai trò quan trọng tạo điều kiện giúp người phát hành chứng khoán bán chứng khoán ra công chúng để huy động vốn thuận lợi. Vai trò đó được thể hiện trong các hoạt động sau:

- Vai trò tư vấn: Với kinh nghiệm trong hoạt động chứng khoán của mình, người bảo lãnh sẽ tư vấn cho doanh nghiệp về loại chứng khoán nên phát hành, thời điểm phát hành...v.v... nhằm giúp cho việc phát hành của doanh nghiệp được thuận lợi.
- Vai trò phân phối chứng khoán: Người bảo lãnh là người am hiểu thị trường và thường có sẵn mối quan hệ rộng rãi với khách hàng là những người đầu tư. Do đó, người bảo lãnh có thể thực hiện hiệu quả hơn việc phân phối chứng khoán mới ra công chúng.
- Vai trò bảo hiểm rủi ro trong phát hành: Một hình thức bảo lãnh phổ biến là người bảo lãnh mua toàn bộ chứng khoán mới phát hành của doanh nghiệp hoặc một phần chứng khoán mà doanh nghiệp chưa bán hết do không có ai mua, sau đó bán các chứng khoán đó ra công chúng. Như vậy, người bảo lãnh đã nhận gánh lấy rủi ro thay cho doanh nghiệp phát hành khi không bán được chứng khoán hoặc phải bán chứng khoán với giá thấp.

Trên cơ sở thương lượng người bảo lãnh ký hợp đồng với nhà phát hành, trong đó, sẽ xác định rõ hình thức bảo lãnh. Thông thường có các hình thức bảo lãnh sau:



Đại học Thái Nguyên – Trường ĐH Kinh tế và QTKD

* **Bảo đảm chắc chắn (Bảo lãnh phát hành cố định- Firm commitment underwriting):** Là một hình thức bảo lãnh phát hành mà người bảo lãnh nhận mua toàn bộ số chứng khoán mới phát hành theo giá thương lượng với người phát hành và bán ra công chúng. Nếu như có số lượng chứng khoán không bán hết thì người bảo lãnh sẽ là người mua cho chính mình. Như vậy, người bảo lãnh là người đứng ra đảm bảo tiêu thụ toàn bộ chứng khoán với người phát hành cho dù họ có bán hết số chứng khoán đó hay không. Do đó, người bảo lãnh cũng gánh chịu rủi ro trong quá trình phát hành. Tiền bảo lãnh mà người bảo lãnh được nhận là số tiền chênh lệch giữa giá chào bán ra công chúng và giá thương lượng với người phát hành. Người bảo lãnh thường áp dụng hình thức này với người phát hành có uy tín.

* **Bảo lãnh phát hành với mức tối đa (Best effort underwriting):** Người bảo lãnh chỉ giữ vai trò như người đại lý uỷ quyền hưởng hoa hồng để bán số chứng khoán mà anh ta được uỷ quyền với mức trách nhiệm tối đa của mình, nếu bán không hết, thì hoàn trả số chứng khoán đó cho người phát hành mà không chịu phạt và số tiền bảo lãnh phát hành được xác định theo số chứng khoán đã bán. Hình thức này thường áp dụng cho các doanh nghiệp mới thành lập chưa có uy tín. Hình thức này được coi như là một phương pháp phát hành và được gọi là phát hành thông qua đại lý.

* **Bảo lãnh phát hành tất cả hoặc không (All or Not underwriting- AON):** Người bảo lãnh nhận bán chứng khoán cho cơ quan phát hành với một số lượng nhất định, nếu đã bán thì phải bán hết, nếu không thì phải trả hết cho dù đã bán được một phần chứng khoán cho nhà đầu tư. Trong những trường hợp hoàn trả này, thì người bảo lãnh phát hành cũng phải hoàn trả lại tiền cho người đầu tư đã mua số chứng khoán đó.

* **Bảo lãnh phát hành với hạng mục tối thiểu (Mini- underwriting)** Người bảo lãnh phải bán số chứng khoán tới mức tối thiểu mà hợp đồng quy định (ví dụ: 80% số cổ phiếu nhận bảo lãnh), nếu dưới mức đó thì toàn bộ đợt phát hành bị huỷ bỏ, tức là hoàn trả lại cho cơ quan phát hành.

Quá trình chào bán chứng khoán qua người bảo lãnh như sau:

+ Chọn người bảo lãnh chính: Người phát hành lựa chọn một tổ chức bảo lãnh cho việc phát hành chứng khoán mới của mình;

+ Ký kết hợp đồng bảo lãnh: Trên cơ sở thương lượng với người phát hành, người bảo lãnh chính sẽ ký hợp đồng bảo lãnh với người phát hành. Sau khi ký kết hợp đồng bảo lãnh, người bảo lãnh sẽ giúp tổ chức phát hành thực hiện các thủ tục trước khi chào bán chứng khoán ra công chúng;



Đại học Thái Nguyên – Trường ĐH Kinh tế và QTKD

+ Thành lập tổ hợp bảo lãnh: Thông thường để phân tán rủi ro, và tăng khả năng bán chứng khoán ra công chúng, người bảo lãnh thành lập tổ hợp bảo lãnh bằng việc mời các tổ chức khác tham gia bảo lãnh với tư cách là thành viên.

c) Phương pháp chào bán bằng đấu thầu

Một trong những phương pháp chào bán chứng khoán mới là chào bán thông qua đấu thầu. Nội dung cơ bản của phương pháp này thể hiện như sau:

- Thông báo mời thầu: Sau khi người phát hành chuẩn bị xong công việc phát hành, người phát hành thông báo mời các nhà đầu tư tham gia đấu thầu. Thông báo mời thầu cần cung cấp các thông tin cần thiết về đợt mời thầu như: Tổng số vốn cần huy động, đặc điểm của loại chứng khoán phát hành, thời hạn đăng ký thầu, ngày và địa điểm mời thầu...
- Đăng ký đấu thầu: Khi người được thông báo mời thầu, các nhà đầu tư muốn tham gia đấu thầu phải gửi đơn đăng ký đấu thầu tới người phát hành;
- Đặt thầu: Sau khi xem xét kỹ tình hình của người phát hành và những vấn đề liên quan đến đợt đấu thầu, người tham gia đấu thầu gửi tiền đấu thầu tới người tổ chức đấu thầu trước ngày quy định mở thầu. Số tiền đặt thầu phải đảm bảo yêu cầu bí mật;
- Mở thầu và công bố kết quả đấu thầu: Vào ngày, giờ quy định mở thầu, người phát hành thực hiện mở thầu. Sau khi kết quả được xác định sẽ được công bố công khai. Chào bán thông qua đấu thầu được coi là “cơ chế phát hiện giá có sự cạnh tranh”, điều này có lợi cho người phát hành. Tuy nhiên, để tham gia đấu thầu, đòi hỏi những người tham gia phải nắm vững được tình hình của người phát hành và chi phí cho việc đấu thầu thường rất cao. Do đó, người ta chỉ dùng phương pháp này đối với những đợt phát hành chứng khoán lớn.

Trên đây là những nội dung cơ bản của các phương pháp chào bán công khai cổ phiếu và trái phiếu doanh nghiệp. Đối với trái phiếu chính phủ, khi phát hành không phải đăng ký với UBCKNN như trái phiếu doanh nghiệp. Việc phát hành trái phiếu Chính phủ cũng được thực hiện theo phương pháp chào bán công khai.



CHƯƠNG 6

THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN THỨ CẤP

6.1 Khái niệm, đặc điểm và cấu trúc của TTCK thứ cấp

6.1.1 Khái niệm thị trường chứng khoán thứ cấp (Secondary Market)

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

Việc phát hành chứng khoán giúp Chính phủ và các doanh nghiệp huy động được các nguồn vốn to lớn. Tuy nhiên việc huy động này sẽ gặp nhiều khó khăn nếu như người đầu tư chứng khoán không thể thanh khoản được chứng khoán mà họ nắm giữ. Do vậy, nhà nước phải có cơ chế mua bán các loại chứng khoán trên thị trường thì mới thu hút được nhiều người đầu tư vào chứng khoán. Việc mua bán lại các chứng khoán đã phát hành trên thị trường chứng khoán sơ cấp là hoạt động của thị trường chứng khoán thứ cấp. Trung tâm của thị trường chứng khoán thứ cấp là Sở giao dịch chứng khoán (Stock Exchange) và thị trường giao dịch qua quầy (Over the counter-OTC). Đặc trưng kinh doanh của Sở giao dịch chứng khoán là đấu giá giữa người mua cạnh tranh và người bán cạnh tranh thông qua người trung gian. Còn đặc trưng của thị trường OTC là giao dịch trên cơ sở thương lượng trực tiếp giữa người bán và người mua chứng khoán.

6.1.2 Đặc điểm của thị trường chứng khoán thứ cấp

a) *Thị trường chứng khoán thứ cấp là thị trường cạnh tranh hoàn hảo*

Mọi thông tin ra thị trường đều được cung cấp công khai, kịp thời cho các chủ thể tham gia vào thị trường chứng khoán. Việc mua bán chứng khoán được thực hiện thông qua cơ chế cạnh tranh, giá chứng khoán được hình thành trên cơ sở cung cầu về loại chứng khoán đó. Không một người hoặc một tổ chức nào có quyền áp đặt hoặc định giá độc đoán theo ý muốn của mình được.

b) *Thị trường chứng khoán thứ cấp là thị trường chứng khoán liên tục*

Thị trường chứng khoán thứ cấp là thị trường liên tục bởi vì thị trường này tạo điều kiện để các loại chứng khoán được mua bán bất cứ lúc nào miễn là các chứng khoán này được niêm yết tại Sở giao dịch chứng khoán hoặc được giao dịch trên thị trường phi tập trung khác.



6.1.3 Cấu trúc của thị trường chứng khoán thứ cấp

Ta có thể phân loại thị trường chứng khoán thứ cấp thành các loại thị trường khác nhau dựa theo các tiêu thức sau:

* Căn cứ vào loại chứng khoán được giao dịch trên thị trường, thị trường chứng khoán thứ cấp bao gồm: Thị trường cổ phiếu, thị trường trái phiếu và thị trường các loại chứng khoán phái sinh.

* Căn cứ vào tính chất tổ chức của thị trường: Người ta chia thành thị trường chứng khoán tập trung và thị trường chứng khoán phi tập trung.

+ Thị trường chứng khoán tập trung là trung tâm mua bán các loại chứng khoán được tổ chức một cách chặt chẽ gọi là Sở giao dịch chứng khoán (ví dụ: Thị trường giao dịch chứng khoán thành phố Hồ Chí Minh và hiện nay đã phát triển thành Sở GDCK thành phố Hồ Chí Minh).

+ Thị trường chứng khoán phi tập trung hay còn gọi là thị trường chứng khoán trao tay là thị trường không có trung tâm giao dịch, việc giao dịch chứng khoán được các công ty chứng khoán thực hiện qua mạng lưới điện thoại, điện toán.

6.2 Sở giao dịch chứng khoán

6.2.1 Khái niệm và chức năng của sở giao dịch chứng khoán

a) Khái niệm sở giao dịch chứng khoán

Sở giao dịch chứng khoán là trung tâm giao dịch chứng khoán được thực hiện tại một địa điểm tập trung gọi là sàn giao dịch. Tại đó, các thành viên giao dịch tham gia vào việc mua bán chứng khoán. Trước đây, hoạt động của sở giao dịch chứng khoán là các giao dịch thủ công (bảng đen, phấn trắng). Ngày nay, các hoạt động này đã được điện toán hoá hoàn toàn nhờ vào công nghệ tiên tiến trong lĩnh vực công nghệ thông tin.

Phương thức giao dịch tại SGDK được thực hiện trên cơ sở đấu lệnh (matching order) hoặc đấu giá (price order), phụ thuộc vào mô hình của thị trường cổ điển hay thị trường mới nổi, do các thành viên môi giới thực hiện, trên cơ sở giá cả cạnh tranh tốt nhất.



b) Chức năng của Sở giao dịch chứng khoán

Sở giao dịch chứng khoán tạo điều kiện thuận lợi cho các thành viên của sở mua bán các loại chứng khoán một cách thuận lợi, SGD có chức năng:

- Thiết lập một thị trường giao dịch chứng khoán có tổ chức, vận hành liên tục với các chứng khoán đã được lựa chọn.
- Xác định giá cả công bằng. Giá cả chứng khoán không do SGDCK hay thành viên SGDCK áp đặt mà được SGDCK xác định dựa trên cơ sở khớp các lệnh mua và bán chứng khoán. Giá cả được xác định bởi cung và cầu từ các nhà đầu tư và các tổ chức phát hành chứng khoán. Qua đó, SGDCK mới có thể tạo ra được một thị trường tự do, cởi mở và công bằng.
- Cung cấp dịch vụ giúp các doanh nghiệp đăng ký chứng khoán của họ trên thị trường, tạo điều kiện cho các chứng khoán này đủ điều kiện giao dịch tại Sở.
- Tổ chức việc giao dịch chứng khoán thuận lợi cho các thành viên giao dịch theo lợi ích của khách hàng.
- Cung cấp nguồn thông tin về tình hình tài chính của các doanh nghiệp phát hành chứng khoán được đăng ký tại Sở giao dịch chứng khoán cho các nhà đầu tư, môi giới chứng khoán.

6.2.2 Các nguyên tắc cơ bản về hoạt động kinh doanh của SGDCK

SGDCK không phải là một nơi mà khách hàng trực tiếp gặp nhau để đàm phán, ký kết các hợp đồng mua bán chứng khoán, mà phải được thực hiện thông qua trung gian. Đối tượng mua bán trong SGDCK là những chứng từ có giá, chúng là những dấu hiệu của giá trị tài sản, bản thân các chứng từ ấy không có giá trị nội tại. Khách hàng mua bán không gặp nhau, không nhìn thấy chứng khoán, mọi việc mua bán đều được thực hiện bằng lệnh bán hay lệnh mua. Tất cả những đặc trưng ấy đòi hỏi mọi hoạt động kinh doanh của SGDCK phải tuân thủ các nguyên tắc cơ bản sau đây:

- (1) Các hoạt động mua bán, trao đổi, chuyển nhượng, vay mượn chứng khoán và phát hành chứng khoán đều phải tuân thủ bộ khung luật pháp và quy chế về thị trường chứng khoán.
- (2) Mọi giao dịch chứng khoán tại SGDCK phải thông qua công ty chứng khoán, tức là nguyên tắc trung gian.
- (3) SGDCK là một thị trường có tổ chức, do vậy các chứng khoán muốn được đưa ra mua bán tại Sở phải được đăng ký vào danh mục chứng khoán được giao dịch và được yết giá trên thị trường.



(4) Nguyên tắc công khai trong giao dịch chứng khoán.

(5) Nguyên tắc xác định giá chứng khoán trong Sở giao dịch là đấu giá tự do giữa những người môi giới với nhau dựa theo lệnh mua bán chứng khoán của khách hàng. Phương thức đấu giá tự do này được tiến hành trên cơ sở thương lượng có tính cạnh tranh lành mạnh.

Việc đấu giá chứng khoán trên sàn giao dịch có thể được tiến hành dưới ba hình thức:

- *Đấu giá trực tiếp*: Các nhà môi giới trực tiếp gặp nhau để thương lượng giá cả thông qua một chuyên viên kinh doanh chứng khoán của SGDC.

- *Đấu giá gián tiếp*: Các nhà môi giới không cần gặp nhau mà chỉ cần phát lệnh với giá cao nhất có thể mua và giá thấp nhất có thể bán cho mỗi loại chứng khoán trong ngày. Các lệnh này được đưa vào máy vi tính đã được nối mạng với các công ty thành viên của Sở giao dịch. Mọi sự đàm phán thương lượng chỉ là sự khớp giá giữa các công ty môi giới với nhau.

- *Đấu giá tự động*: Là hình thức đấu giá qua hệ thống nối mạng giữa máy chủ của SGD và máy của các công ty thành viên. Máy chủ của SGD là nơi đấu giá trung tâm, nó tự điều chỉnh các lệnh bán, lệnh mua sao cho cung và cầu phù hợp với nhau. Giá mua bán được quyết định tại máy chủ này.

(6) Mọi việc mua bán, trao đổi, chuyển nhượng chứng khoán phải được tiến hành tại Sàn giao dịch (Trading Floor). Sở dĩ có nguyên tắc này là do tính tổ chức cao của SGD yêu cầu công khai và trung thực trong kinh doanh của Sở giao dịch.

(7) Chứng khoán được lưu ký và bảo quản tại trung tâm quản lý và lưu ký chứng khoán của SGDC, không trao cho người sở hữu chứng khoán. Việc chuyển nhượng chứng khoán chỉ là trên sổ sách và giấy chứng nhận chứng khoán do Trung tâm này cấp.

(8) Thanh toán trên SGD phải thông qua trung tâm thanh toán bù trừ (Clearing house Center), trả ngay. Để thực hiện nguyên tắc này, SGD yêu cầu các công ty thành viên phải mở tài khoản thanh toán tại trung tâm và mọi việc thanh toán, cho vay đều phải thông qua hệ thống tài khoản này.

6.2.3 Niêm yết chứng khoán tại Sở giao dịch chứng khoán

a) Khái niệm

Niêm yết chứng khoán là việc đưa các chứng khoán có đủ tiêu chuẩn vào đăng ký và giao dịch tại thị trường giao dịch tập trung (Thị trường giao dịch chứng khoán, Sở giao dịch chứng khoán). Hay nói cách khác, để có thể được niêm yết chứng khoán tại một Sở giao dịch chứng khoán nào đó, thì công ty xin niêm yết phải đáp ứng đủ các tiêu chí do Sở giao dịch chứng khoán đó đặt ra. Mỗi sở giao dịch chứng khoán có những điều kiện đặt ra khác nhau



Đại học Thái Nguyên – Trường ĐH Kinh tế và QTKD

để đảm bảo cho sự hoạt động an toàn đồng thời phù hợp với mục đích hoạt động của sở giao dịch chứng khoán đó.

b) Mục đích của việc niêm yết chứng khoán tại Sở giao dịch chứng khoán

- Cung cấp cho các nhà đầu tư những thông tin đầu tư và tin cậy về các tổ chức phát hành chứng khoán. Điều này có thể giúp các nhà đầu tư đưa ra những quyết định đúng đắn.
- Thiết lập quan hệ giữa sở giao dịch chứng khoán và tổ chức phát hành có chứng khoán được niêm yết về nghĩa vụ thông báo đều đặn, công khai và trung thực những thông tin liên quan đến chứng khoán của tổ chức phát hành.
- Xây dựng lòng tin của công chúng đối với thị trường chứng khoán thông qua việc lựa chọn các chứng khoán có chất lượng cao để giao dịch

c) Điều kiện để chứng khoán được niêm yết tại Sở giao dịch chứng khoán

(1) Điều kiện niêm yết cổ phiếu

- Là công ty cổ phần đại chúng có vốn điều lệ đã góp tại thời điểm đăng ký niêm yết từ 50 tỷ VND trở lên.
- Hoạt động kinh doanh ở 2 năm liên tục liền trước năm đăng ký niêm yết phải có lãi trong đó năm gần nhất có lợi nhuận sau thuế đạt tối thiểu 2% vốn điều lệ đã góp và có tình hình tài chính lành mạnh.
- Có 20% vốn cổ phần của công ty do tối thiểu 100 cổ đông nắm giữ, ngoài nhà đầu tư có tổ chức.

(2) Điều kiện niêm yết trái phiếu

- Là công ty cổ phần, công ty trách nhiệm hữu hạn, doanh nghiệp nhà nước phát hành trái phiếu ra công chúng có vốn điều lệ đã góp tại thời điểm đăng ký niêm yết từ 50 tỷ VND trở lên.
- Hoạt động kinh doanh của 2 năm liên tục liền trước năm đăng ký niêm yết phải có lãi.

(3) Điều kiện niêm yết chứng chỉ quỹ đầu tư CK của quỹ đại chúng dạng đóng

- Quỹ có tổng giá trị chứng chỉ quỹ đầu tư chứng khoán theo môi giới từ 50 tỷ VND.
- Có tối thiểu 100 người sở hữu chứng chỉ quỹ đầu tư chứng khoán.



(4) Trái phiếu Chính phủ được niêm yết tại Sở giao dịch chứng khoán theo đề nghị của tổ chức phát hành chứng khoán.

6.2.4 Những ưu điểm và hạn chế khi doanh nghiệp niêm yết chứng khoán tại Sở giao dịch chứng khoán

a) Ưu điểm

Doanh nghiệp có chứng khoán niêm yết tại SGDCCK có thể mang lại cho doanh nghiệp những lợi thế sau:

- *Doanh nghiệp dễ dàng trong huy động vốn:* Niêm yết nhằm mục đích huy động vốn thông qua phát hành chứng khoán. Chứng khoán của doanh nghiệp được niêm yết sẽ làm tăng sự tin tưởng của người đầu tư vào doanh nghiệp. Vì thế, doanh nghiệp có thể phát hành chứng khoán mới ra công chúng để huy động vốn mà không phải trả nhiều chi phí phát hành như chi phí quảng cáo, bảo lãnh.

- *Làm tăng thêm uy tín của doanh nghiệp:* Doanh nghiệp có chứng khoán niêm yết về cơ bản phải là các doanh nghiệp làm ăn đúng đắn, có tình hình tài chính lành mạnh. Do đó, uy tín của doanh nghiệp sẽ tăng lên tạo điều kiện thuận lợi cho doanh nghiệp trong kinh doanh.

- *Nâng cao tính thanh khoản cho các chứng khoán:* Khi các chứng khoán được niêm yết, chúng có thể được nâng cao tính thanh khoản, mở rộng phạm vi chấp nhận làm vật thế chấp và dễ dàng được sử dụng phục vụ cho các mục đích về tài chính. Các chứng khoán được niêm yết có thể được mua với số lượng tiền rất nhỏ, do đó các nhà đầu tư có vốn nhỏ vẫn có thể dễ dàng trở thành cổ đông của công ty.

- *Xác định giá chứng khoán của doanh nghiệp một cách chính xác:* Việc mua đi bán lại chứng khoán của DN được thực hiện công khai theo phương pháp đấu giá giúp cho giá cả chứng khoán được xác định chính xác hơn.

- *Những ưu đãi về thuế:* Thông thường ở những thị trường mới nổi công ty tham gia niêm yết được hưởng chính sách ưu đãi về thuế trong hoạt động kinh doanh như miễn giảm thuế thu nhập trong một số năm nhất định. Nhà đầu tư mua chứng khoán niêm yết thì được hưởng các chính sách ưu đãi về thuế thu nhập như đối với cổ tức, lãi hoặc chênh lệch mua bán chứng khoán.



b) Hạn chế

Doanh nghiệp có chứng khoán niêm yết tại SGDK cũng có thể gặp các bất lợi như:

- *Lộ thông tin*: Doanh nghiệp niêm yết phải có nghĩa vụ công bố thông tin một cách đầy đủ, chính xác và kịp thời liên quan đến các mặt hoạt động của doanh nghiệp cũng như các biến động có ảnh hưởng đến giá cả niêm yết.
- *Khó khăn trong việc kiểm soát doanh nghiệp*: Niêm yết bộc lộ nguồn vốn và quyền biểu quyết của công ty cho những người mua là những người có thể gây ra bất tiện cho những cổ đông chủ chốt và công việc quản lý điều hành hiện tại của công ty.
- *Chi phí niêm yết*: Để chứng khoán của mình được niêm yết tại SGDK, doanh nghiệp phải bỏ ra một chi phí nhất định để thực hiện niêm yết ban đầu và quản lý niêm yết.

6.3 Thị trường chứng khoán phi tập trung

6.3.1 Khái niệm thị trường chứng khoán phi tập trung

Thị trường chứng khoán phi tập trung (Over The Counter - OTC) là thị trường mua bán chứng khoán nằm ngoài Sở giao dịch, không có địa điểm tập trung, không có những nhà môi giới, những người kinh doanh chứng khoán như tại Sở giao dịch. Cách giao dịch ở đây chủ yếu là dựa vào sự thoả thuận của người mua và người bán. Nghĩa là, các công ty chứng khoán giao dịch mua bán chứng khoán trực tiếp tại quầy giao dịch của các ngân hàng hoặc qua điện thoại, mạng lưới internet v.v....chứ không phải trực tiếp gặp nhau trên sàn giao dịch hoặc thông qua trung gian, nếu họ là khách bán và khách mua chứng khoán. Việc mua bán chứng khoán trên thị trường OTC được tiến hành trên nhiều địa điểm khác nhau và danh mục chứng khoán cũng rất đa dạng.

Như vậy, “*Thị trường OTC là thị trường được hình thành bởi mạng lưới các công ty chứng khoán, việc giao dịch được thực hiện bằng thương lượng qua hệ thống điện thoại, máy tính,,, không có trung tâm giao dịch tập trung*”.

6.3.2 Đặc điểm của thị trường chứng khoán OTC

Thị trường OTC là một thị trường mở, thương lượng trực tiếp giữa khách hàng và thông qua điện tín, nên cần chú ý một số đặc điểm sau:

- *Hình thức tổ chức thị trường*: Thị trường OTC được tổ chức theo hình thức phi tập trung, hoạt động giao dịch mua bán theo thoả thuận của người mua và bán, có thể được tiến hành tại các điểm giao dịch của các ngân hàng và công ty chứng khoán.



Đại học Thái Nguyên – Trường ĐH Kinh tế và QTKD

- *Chứng khoán được giao dịch trên thị trường OTC*: Là các loại chứng khoán chưa đủ tiêu chuẩn được niêm yết tại Sở giao dịch chứng khoán. Do đó, chứng khoán trên thị trường OTC có độ rủi ro cao hơn các loại chứng khoán được niêm yết tại sở giao dịch chứng khoán;
- *Cơ chế xác lập giá trên thị trường OTC*: Được thực hiện thông qua phương thức thương lượng, thoả thuận song phương giữa bên mua và bên bán. Do vậy, sẽ có nhiều mức giá khác nhau đối với một loại chứng khoán tại một thời điểm;
- *Sự tham gia của các nhà tạo lập thị trường trên thị trường OTC*: Một người cung cấp các thông tin về giá chứng khoán cho khách hàng và nhận đặt giá chứng khoán của khách hàng để từ đó gắn kết người bán với người mua lại với nhau được gọi là người tạo thị trường (Market maker). Đó là các công ty chứng khoán, với hoạt động mua bán chứng khoán cho chính mình bằng nguồn vốn của công ty hoặc làm môi giới cho khách hàng để hưởng hoa hồng. Vai trò của Người tạo lập thị trường rất quan trọng vì nếu không có những người này thì giao dịch chứng khoán trên thị trường OTC sẽ không thực hiện được.

6.3.3 Giao dịch chứng khoán trên thị trường OTC

a) *Giao dịch mua bán chứng khoán dưới hình thức môi giới*

Khi một khách hàng muốn mua hoặc bán một loại chứng khoán nào đó, khách hàng sẽ đưa ra lệnh cho công ty chứng khoán nơi khách hàng mở tài khoản giao dịch theo mẫu lệnh có thể bằng giấy, điện thoại, hoặc fax để yêu cầu thực hiện; người đại diện ở đây nhận lệnh sẽ chuyển nó tới phòng thực hiện lệnh và lệnh được chuyển tiếp tới bộ phận buôn bán của công ty. Có thể chia ra hai trường hợp:

- Nếu công ty chứng khoán là người tạo lập thị trường cho loại chứng khoán đó, thì bộ phận giao dịch của công ty sẽ trực tiếp thương lượng, thoả thuận với khách hàng.
- Nếu công ty chứng khoán không phải là người tạo lập thị trường cho loại chứng khoán đó thì bộ phận giao dịch của công ty chứng khoán sẽ liên hệ với các nhà tạo lập thị trường cho loại chứng khoán này để biết được mức giá chào bán và giá đặt mua có lợi nhất cho khách hàng. Bộ phận buôn bán ghi giá lên lệnh cùng với tên của người bán rồi chuyển tới phòng thực hiện lệnh. Bộ phận này báo cáo việc thực hiện cho người đại diện nhận lệnh. Người này thông báo cho khách hàng.

b) *Giao dịch chứng khoán tự doanh*

Trên thị trường chứng khoán OTC, hoạt động mua bán chứng khoán cho chính mình của các công ty chứng khoán rất phổ biến. Đó là nghiệp vụ tự doanh chứng khoán bằng chính vốn của mình để kiếm lời.



MỤC LỤC

chương 1

CHƯƠNG 1.....2

TỔNG QUAN VỀ THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN.....2

1.1 KHÁI NIỆM VÀ CHỨC NĂNG CỦA THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN.....2

1.1.1 SỰ HÌNH THÀNH THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN (TTCK).....2

1.1.2 KHÁI NIỆM THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN.....2

1.1.3 ĐẶC ĐIỂM CỦA TTCK.....3

1.1.4 CHỨC NĂNG CỦA TTCK.....3

1.2 Cơ cấu, mục tiêu và các nguyên tắc hoạt động của TTCK.....5

1.2.1 PHÂN LOẠI THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN.....5

1.2.2 MỤC TIÊU CỦA THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN.....5

1.2.3 NHỮNG NGUYÊN TẮC HOẠT ĐỘNG CỦA THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN.....6

1.3 CHỦ THỂ THAM GIA VÀO TTCK.....9

1.3.1 NHÀ PHÁT HÀNH.....9

1.3.2 NHÀ ĐẦU TƯ.....10

1.3.3. CÁC TỔ CHỨC CÓ LIÊN QUAN ĐẾN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN.....11

CHƯƠNG 2.....13

CÔNG TY CHỨNG KHOÁN.....13

2.1. NHỮNG VẤN ĐỀ CHUNG VỀ CÔNG TY CHỨNG KHOÁN13

2.1.1. KHÁI NIỆM CÔNG TY CHỨNG KHOÁN13

2.1.2. NGUYÊN TẮC HOẠT ĐỘNG CỦA CÔNG TY CHỨNG KHOÁN13

2.1.3. CHỨC NĂNG, VAI TRÒ CỦA CÔNG TY CHỨNG KHOÁN14

2.2. CÁC NGHIỆP VỤ CỦA CÔNG TY CHỨNG KHOÁN15

2.2.1. NGHIỆP VỤ MÔI GIỚI CHỨNG KHOÁN15

2.2.2. NGHIỆP VỤ BẢO LÃNH PHÁT HÀNH.....15

2.2.3. NGHIỆP VỤ TƯ DOANH.....16

2.2.4. NGHIỆP VỤ TƯ VẤN ĐẦU TƯ CHỨNG KHOÁN16

CHƯƠNG 3.....17

CHỨNG KHOÁN.....17

3.1 KHÁI NIỆM VÀ ĐẶC ĐIỂM CỦA CHỨNG KHOÁN (CK).....17

3.1.1 KHÁI NIỆM CHỨNG KHOÁN.....17

3.1.2 ĐẶC ĐIỂM CỦA CHỨNG KHOÁN17

3.2 PHÂN LOẠI CHỨNG KHOÁN.....18

3.2.1 CĂN CỨ VÀO CHỦ THỂ PHÁT HÀNH.....18

3.2.2 CĂN CỨ VÀO TÍNH CHẤT HUY ĐỘNG VỐN.....18

3.2.3 CĂN CỨ VÀO LỢI TỨC CỦA CHỨNG KHOÁN.....19

3.2.4 CĂN CỨ VÀO HÌNH THỨC CHỨNG KHOÁN.....19

3.2.5 CĂN CỨ THEO THỊ TRƯỜNG NƠI CHỨNG KHOÁN ĐƯỢC GIAO DỊCH.....19

3.3 Một số loại chứng khoán cơ bản.....20

3.3.1 CỔ PHIẾU.....20



3.3.2 TRÁI PHIẾU.....	25
3.3.3 CÔNG CỤ PHÁI SINH (CHỨNG KHOÁN PHÁI SINH).....	31
CHƯƠNG 4.....	33
PHÂN TÍCH CHỨNG KHOÁN.....	33
4.1 PHÂN TÍCH TRÁI PHIẾU	33
4.1.1 ƯỚC ĐỊNH GIÁ TRÁI PHIẾU.....	33
4.1.2 CÁC ĐẠI LƯỢNG ĐO LƯỜNG MỨC SINH LỜI CỦA TRÁI PHIẾU.....	33
4.1.3. CÁC NHÂN TỐ CHỦ YẾU ẢNH HƯỞNG ĐẾN GIÁ THI TRƯỜNG CỦA TRÁI PHIẾU.....	35
4.2 PHÂN TÍCH CỔ PHIẾU	36
4.2.1 PHƯƠNG PHÁP PHÂN TÍCH CỔ PHIẾU.....	36
4.2.2 ƯỚC ĐỊNH GIÁ CỔ PHIẾU.....	37
4.2.3 NHỮNG YẾU TỐ ẢNH HƯỞNG TỚI GIÁ CỔ PHIẾU TRÊN THI TRƯỜNG.....	37
4.3 HỆ THỐNG CHỈ SỐ PHÂN TÍCH KINH DOANH CHỨNG KHOÁN.....	39
4.3.1 CHỈ SỐ GIÁ	39
4.3.2 THU NHẬP CỦA MỘT CỔ PHẦN (EPS).....	42
4.3.3 HÊ SỐ GIÁ TRÊN THU NHẬP (P/E).....	42
4.3.4 TỶ SUẤT LỢI TỨC CỔ PHẦN.....	42
4.3.5 TỔNG GIÁ TRỊ THI TRƯỜNG, KHỐI LƯỢNG VÀ GIÁ TRỊ GIAO DỊCH.....	43
CHƯƠNG 5.....	43
THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN SƠ CẤP.....	43
5.1 KHÁI NIỆM VÀ VAI TRÒ CỦA THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN SƠ CẤP.....	43
5.1.1 KHÁI NIỆM	43
5.1.2 VAI TRÒ CỦA THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN SƠ CẤP.....	44
5.2 PHÁT HÀNH CHỨNG KHOÁN TRÊN THỊ TRƯỜNG SƠ CẤP.....	45
5.2.1 MỤC ĐÍCH PHÁT HÀNH CHỨNG KHOÁN.....	45
5.2.2 PHƯƠNG THỨC PHÁT HÀNH CHỨNG KHOÁN.....	45
5.2.3 PHÁT HÀNH CHỨNG KHOÁN LẦN ĐẦU RA CÔNG CHÚNG.....	46
5.2.4 CÁC PHƯƠNG PHÁP CHÀO BÁN CÔNG KHAI CHỨNG KHOÁN MỚI.....	48
CHƯƠNG 6.....	52
THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN THỨ CẤP.....	52
6.1 KHÁI NIỆM, ĐẶC ĐIỂM VÀ CẤU TRÚC CỦA TTCK THỨ CẤP.....	52
6.1.1 KHÁI NIỆM THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN THỨ CẤP (SECONDARY MARKET).....	52
6.1.2 ĐẶC ĐIỂM CỦA THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN THỨ CẤP.....	52
6.1.3 CẤU TRÚC CỦA THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN THỨ CẤP.....	53
6.2 SỞ GIAO DỊCH CHỨNG KHOÁN	53
6.2.1 KHÁI NIỆM VÀ CHỨC NĂNG CỦA SỞ GIAO DỊCH CHỨNG KHOÁN.....	53
6.2.2 CÁC NGUYÊN TẮC CƠ BẢN VỀ HOẠT ĐỘNG KINH DOANH CỦA SGDCK.....	54
6.2.3 NIÊM YẾT CHỨNG KHOÁN TẠI SỞ GIAO DỊCH CHỨNG KHOÁN.....	55
6.2.4 NHỮNG ƯU ĐIỂM VÀ HẠN CHẾ KHI DOANH NGHIỆP NIÊM YẾT CHỨNG KHOÁN TẠI SỞ GIAO DỊCH CHỨNG KHOÁN.....	57
6.3 THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN PHI TẬP TRUNG.....	58
6.3.1 KHÁI NIỆM THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN PHI TẬP TRUNG.....	58
6.3.2 ĐẶC ĐIỂM CỦA THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN OTC.....	58
6.3.3 GIAO DỊCH CHỨNG KHOÁN TRÊN THỊ TRƯỜNG OTC.....	59



