

HỌC VIỆN CÔNG NGHỆ BƯU CHÍNH VIỄN THÔNG
KHOA TÀI CHÍNH - KẾ TOÁN 1



BÀI GIẢNG
THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

Biên soạn:

Vũ Quang Kết - Nguyễn Thị Vân Anh

HÀ NỘI 12-2018

LỜI NÓI ĐẦU

Thị trường chứng khoán ở Việt Nam hình thành và đi vào hoạt động từ năm 2000. Qua gần 20 năm hình thành và phát triển, thị trường chứng khoán Việt Nam đã trở thành một kênh huy động vốn trung và dài hạn cho nền kinh tế thị trường, bổ sung cho các kênh huy động vốn khác. Thị trường ngày càng nhận được sự quan tâm của chính phủ, các tổ chức kinh tế và đông đảo công chúng tham gia đầu tư. Do đó việc tìm hiểu các kiến thức về thị trường chứng khoán là nhu cầu cần thiết của đông đảo nhà đầu tư và sinh viên, đặc biệt là sinh viên ngành kinh tế, tài chính.

Bài giảng “Thị trường chứng khoán” tại Học viện Công nghệ Bru chính Viễn thông được biên soạn từ năm 2010 làm tài liệu học tập tập cho sinh viên ngành Kế toán và Quản trị Kinh doanh. Bài giảng đã đáp ứng được nhu cầu học tập của các sinh viên khối ngành kinh tế. Tuy nhiên qua gần 8 năm, bài giảng cần được cập nhật, sửa đổi bổ sung. Do vậy Khoa Tài chính Kế toán 1 tiến hành hiệu chỉnh, bổ sung bài giảng này. Bài giảng đề cập đến các kiến thức cơ bản, có hệ thống về chứng khoán và thị trường chứng khoán, bao quát đầy đủ các nội dung của môn học.

Nội dung của bài giảng gồm 7 chương như sau:

- Chương 1. Tổng quan về thị trường chứng khoán
- Chương 2. Thị trường chứng khoán sơ cấp
- Chương 3. Thị trường chứng khoán thứ cấp
- Chương 4. Công ty chứng khoán và quỹ đầu tư chứng khoán
- Chương 5. Phân tích chứng khoán
- Chương 6. Hệ thống thông tin thị trường
- Chương 7. Quản lý thị trường chứng khoán

Bài giảng do ThS.GVC Vũ Quang Kết và TS Nguyễn Thị Vân Anh hiệu chỉnh trên cơ sở bài giảng “Thị trường chứng khoán” của ThS. Vũ Quang Kết biên soạn năm 2010, trong đó ThS.GVC Vũ Quang Kết hiệu chỉnh các chương 1,2,3,4. TS Nguyễn Thị Vân Anh hiệu chỉnh chương 5 và biên soạn mới chương 6,7.

Bài giảng được biên soạn trên cơ sở kế thừa, tham khảo các tài liệu trong và ngoài nước, kết hợp lý thuyết với thực tế và cập nhật kiến thức hiện đại. Tuy nhiên, thị trường chứng khoán Việt Nam đang trong quá trình phát triển theo hướng mở cửa, tiếp cận chuẩn mực quốc tế với nội dung chuyên môn luôn cần được cập nhật, hoàn thiện. Do vậy, Bài giảng này không tránh khỏi những thiếu sót, hạn chế nhất định. Tập thể biên soạn rất mong nhận được ý kiến đóng góp của các bạn đọc.

Xin trân trọng cảm ơn!

Nhóm tác giả

Vũ Quang Kết – Nguyễn Thị Vân Anh

DANH MỤC VIẾT TẮT

BCĐKT	Bảng cân đối kế toán
BCKQKD	Báo cáo kết quả kinh doanh
BGD	Ban giám đốc
BTC	Bộ tài chính
CK	Chứng khoán
CQQLNN	Cơ quan quản lý Nhà Nước
CTCK	Công ty chứng khoán
ĐHCD	Đại hội cổ đông
HĐQT	Hội đồng quản trị
HNX	Sở giao dịch chứng khoán Hà Nội
HOSE	Sở giao dịch chứng khoán Hồ chí minh
KH	Khách hàng
NAV	Giá trị tài sản ròng
NĐT	Nhà đầu tư
NHNN	Ngân hàng Nhà Nước
NHTM	Ngân hàng thương mại
OTC	Thị trường chứng khoán phi tập trung
PH	Phát hành
POP	Giá chào bán ra công chúng
SGDCK	Sở giao dịch chứng khoán
TTBT	Thanh toán bù trừ
TTCK	Thị trường chứng khoán
TTGDCK	Trung tâm giao dịch chứng khoán
TTLKCK	Trung tâm lưu ký chứng khoán
UBCKNN	Ủy ban chứng khoán Nhà Nước

CHƯƠNG I: TỔNG QUAN VỀ THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

1.1. BẢN CHẤT, CHỨC NĂNG VÀ VAI TRÒ CỦA THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

1.1.1. Lịch sử hình thành và phát triển của thị trường chứng khoán

Thị trường chứng khoán là yếu tố cơ bản của nền kinh tế thị trường hiện đại. Đến nay thị trường chứng khoán đã hoạt động phổ biến ở hầu hết các quốc gia. Thị trường chứng khoán đã trở thành một định chế tài chính không thể thiếu được trong nền kinh tế của những nước có nền kinh tế hoạt động theo cơ chế thị trường.

Thị trường chứng khoán ban đầu phát triển một cách tự phát và rất sơ khai, xuất phát từ một sự cần thiết đơn lẻ của buổi ban đầu. Vào giữa thế kỷ 15 ở tại những thành phố trung tâm buôn bán ở phương Tây, các thương gia thường tụ tập tại các quán cà phê để trao đổi việc mua bán, trao đổi các vật phẩm hàng hoá. Lúc đầu chỉ một nhóm nhỏ, dần dần sau đó tăng dần và hình thành một khu chợ riêng. Cuối thế kỷ 15, để thuận tiện hơn cho việc làm ăn, khu chợ trở thành “thị trường” với việc họ thống nhất các quy ước và dần dần các quy ước được sửa đổi hoàn chỉnh thành những quy tắc có giá trị bắt buộc chung cho mọi thành viên tham gia “thị trường”.

Phiên chợ riêng đầu tiên được diễn ra vào năm 1453 tại một lữ điếm của gia đình Vanber ở Bruges Bỉ, tại đó có một bảng hiệu hình ba túi da với một tiếng Pháp là “Bourse” tức là “mậu dịch thị trường” hay còn gọi là “Sở giao dịch”. Vào năm 1547, thành phố ở Bruges Bỉ mất đi sự phồn thịnh do eo biển Even bị cát lấp nên mậu dịch thị trường ở đây bị sụp đổ và được chuyển qua thị trấn Auvers Bỉ, ở đây thị trường phát triển rất nhanh và giữa thế kỷ 16 một quan chức đại thần của Anh quốc đã đến quan sát và về thiết lập một mậu dịch thị trường tại London Anh, nơi mà sau này được gọi là Sở giao dịch chứng khoán London. Các mậu dịch thị trường khác cũng lần lượt được thành lập tại Pháp, Đức và Bắc Âu. Sự phát triển của thị trường ngày càng phát triển cả về lượng và chất với số thành viên tham gia đông đảo và nhiều nội dung khác nhau. Vì vậy theo tính chất tự nhiên nó lại được phân ra thành nhiều thị trường khác nhau như: Thị trường giao dịch hàng hoá, thị trường hối đoái, thị trường giao dịch các hợp đồng tương lai và thị trường chứng khoán... với đặc tính riêng của từng thị trường thuận lợi cho giao dịch của người tham gia trong đó. Quá trình các giao dịch chứng khoán diễn ra và hình thành như vậy một cách tự phát cũng tương tự ở Pháp, Hà Lan, các nước Bắc Âu, các nước Tây Âu và Bắc Mỹ. Các phương thức giao dịch ban đầu được diễn ra sơ khai ngay cả khi ở ngoài trời với những ký hiệu giao dịch bằng tay và có thư ký nhận lệnh của khách hàng. Ở Mỹ cho đến năm 1921, khu chợ này được chuyển từ ngoài trời vào trong nhà, Sở giao dịch chứng khoán chính thức được thành lập.

Ngày nay, theo sự phát triển của công nghệ khoa học kỹ thuật, các phương thức giao dịch ở các Sở giao dịch chứng khoán cũng được cải tiến dần theo tốc độ và khối lượng yêu cầu nhằm đem lại hiệu quả và chất lượng cho giao dịch, các Sở giao dịch đã dần dần sử dụng máy vi tính để truyền các lệnh đặt hàng và chuyển dần từ giao dịch thủ công kết hợp với máy vi tính sang sử dụng hoàn toàn hệ thống giao dịch điện tử thay cho thủ công trước kia.

Lịch sử phát triển các thị trường chứng khoán Thế giới trải qua một sự phát triển thăng trầm lúc lên, lúc xuống, vào những năm 1875-1913, thị trường chứng khoán Thế giới phát triển huy hoàng cùng với sự tăng trưởng của nền kinh tế Thế giới lúc đó, nhưng rồi đến “ngày thứ năm đen tối ” tức ngày 29/10/1929 đã làm cho thị trường chứng khoán Tây, Bắc Âu và Nhật bản khủng hoảng mất lòng tin. Cho mãi tới chiến tranh thế giới thứ 2 kết thúc, các thị trường chứng khoán cũng hồi phục dần và phát triển mạnh và rồi cho đến năm 1987 một lần nữa đã làm cho các thị trường chứng khoán Thế giới điên đảo với “ngày thứ hai đen tối” do hệ thống thanh toán kém cỏi không đảm đương được yêu cầu của giao dịch, sụt giá chứng khoán ghê gớm, mất lòng tin và phản ứng dây chuyền mà hậu quả của nó còn nặng hơn cuộc khủng hoảng năm 1929. Theo quy luật tự nhiên, sau gần hai năm mất lòng tin, thị trường chứng khoán Thế giới lại đi vào giai đoạn ổn định và phát triển đến ngày nay. Cứ mỗi lần khủng hoảng như vậy, giá chứng khoán của tất cả các thị trường chứng khoán trên Thế giới sụt kinh khủng tuy ở mỗi khu vực và mỗi nước ở những mức độ khác nhau gây ra sự ngưng trệ cho thị trường chứng khoán toàn cầu và cũng ảnh hưởng trực tiếp tới nền kinh tế mỗi nước.

Cho đến nay, phần lớn các nước trên Thế giới đã Sở giao dịch chứng khoán phân tán khắp các châu lục bao gồm cả các nước trong khu vực Đông Nam Á phát triển vào những năm 1960 -1970 vào ở các nước ở Đông Âu như Balan, Hunggari, Séc, Nga, và Châu Á như Trung quốc vào những năm 1980 - đầu năm 1990. Lịch sử hình thành và phát triển của thị trường chứng khoán trên Thế giới cho thấy thời gian đầu, thị trường hình thành một cách tự phát, đối tượng tham gia chủ yếu là các nhà đầu cơ, dần dần về sau mới có sự tham gia ngày càng đông đảo của công chúng. Khi thị trường bắt đầu xuất hiện sự trục trặc và bất ổn, chính phủ buộc phải can thiệp bằng cách thành lập các cơ quan quản lý nhằm bảo vệ quyền lợi của công chúng đầu tư và sau đó dần dần hệ thống pháp lý cũng bắt đầu được ban hành. Kinh nghiệm đối với những thị trường mới hình thành về sau này cho thấy thị trường sau khi thiết lập chỉ có thể hoạt động có hiệu quả, ổn định và nhanh chóng nếu có sự chuẩn bị chu đáo về mọi mặt về hàng hoá, luật pháp, con người, bộ máy quản lý và đặc biệt sự giám sát và quản lý nghiêm ngặt của Nhà Nước.

Lịch sử phát triển của thị trường chứng khoán thế giới trải qua những thăng trầm, gắn liền với các cuộc khủng hoảng kinh tế, chính trị và quân sự. các cuộc khủng hoảng TRONG sử có thể kể đến như khủng hoảng Hoa Tulip (Hà Lan, năm 1634-1637), khủng hoảng Biển Nam (South Sea, Anh năm 1711), Đại khủng hoảng tài chính thế giới khởi đầu từ Mỹ (năm 1929), khủng hoảng tài chính Đông Nam Á (1997-1998), Dot.com (Mỹ, năm 2000- 2002) và gần nhất là cuộc khủng hoảng tài chính xuất phát từ việc cho vay dưới chuẩn tại Mỹ năm 2008.

1.1.2. Bản chất của thị trường chứng khoán

Có nhiều quan điểm khác nhau về thị trường chứng khoán. *Có quan điểm cho rằng* thị trường chứng khoán và thị trường vốn là một, chỉ là tên gọi khác nhau của cùng một khái niệm: Thị trường tư bản (Capital Market). Nếu xét về mặt nội dung, thì thị trường vốn biểu hiện các quan hệ bản chất bên trong của quá trình mua bán các chứng khoán. Thị trường chứng khoán là biểu hiện bên ngoài, là hình thức giao dịch vốn cụ thể. Do đó, các thị trường này không thể phân biệt, tách rời nhau mà thống nhất và cùng phản ánh các quan hệ bên

trong và bên ngoài của thị trường tư bản. *Quan điểm thứ hai*, đa số các nhà kinh tế cho rằng: “Thị trường chứng khoán được đặc trưng bởi thị trường vốn chứ không phải đồng nhất là một”. Như vậy, theo quan điểm này, thị trường chứng khoán và thị trường vốn là khác nhau, trong đó thị trường chứng khoán chỉ giao dịch, mua bán các công cụ tài chính trung và dài hạn như trái phiếu chính phủ, cổ phiếu và trái phiếu công ty. Các công cụ tài chính ngắn hạn được giao dịch trên thị trường tiền tệ, không thuộc phạm vi hoạt động của thị trường chứng khoán. *Quan điểm thứ ba*, dựa trên những gì quan sát được tại đa số các Sở giao dịch chứng khoán lại cho rằng “Thị trường chứng khoán là thị trường cổ phiếu”, hay là nơi mua bán các phiếu cổ phần được các công ty phát hành ra để huy động vốn. Theo quan điểm này, thị trường chứng khoán được đặc trưng bởi thị trường mua bán các công cụ tài chính mang lại quyền tham gia sở hữu.

Như vậy, có nhiều khái niệm về thị trường chứng khoán khác nhau, nhưng nhìn chung có thể dẫn ra một khái niệm có tính phổ biến: *Thị trường chứng khoán là một thị trường mà ở nơi đó người ta mua bán, chuyển nhượng, trao đổi chứng khoán nhằm mục đích kiếm lời.*

Xét về bản chất, thị trường chứng khoán là một định chế tài chính trực tiếp, là nơi tập trung và phân phối các nguồn vốn tiết kiệm hoặc tạm thời nhàn rỗi, là nơi giao dịch các công cụ tài chính trên thị trường vốn.

Các giao dịch mua bán, trao đổi chứng khoán có thể diễn ra ở thị trường sơ cấp (Primary Market) hay thị trường thứ cấp (Secondary Market), tại Sở giao dịch (Stock Exchange) hay thị trường chứng khoán phi tập trung (Over The Counter Market), ở thị trường giao ngay (Spot Market) hay thị trường có kỳ hạn (Future Market). Các quan hệ mua bán trao đổi này làm thay đổi chủ sở hữu của chứng khoán, và như vậy, thực chất đây chính là quá trình vận động của tư bản, chuyển từ tư bản sở hữu sang tư bản kinh doanh.

Thị trường chứng khoán không giống với thị trường các hàng hoá thông thường khác vì hàng hoá của thị trường chứng khoán là một loại hàng hoá đặc biệt, là quyền sở hữu về tư bản. Loại hàng hoá này cũng có giá trị và giá trị sử dụng. *Như vậy, bản chất của thị trường chứng khoán là thị trường thể hiện mối quan hệ giữa cung và cầu của vốn đầu tư mà ở đó, giá cả của chứng khoán chứa đựng thông tin về chi phí vốn hay giá cả của vốn đầu tư. Thị trường chứng khoán là hình thức phát triển bậc cao của nền sản xuất và lưu thông hàng hoá.*

1.1.3. Chức năng và nguyên tắc hoạt động của thị trường chứng khoán

1.1.3.1. Chức năng của thị trường chứng khoán

a. Chức năng huy động vốn cho nền kinh tế

Sự hoạt động của thị trường chứng khoán tạo ra một cơ chế chuyển nguồn vốn từ nơi thừa đến nơi thiếu. Thị trường chứng khoán cung cấp phương tiện huy động vốn nhàn rỗi trong dân cư cho nền kinh tế. Chức năng này được thực hiện các chủ thể cần vốn phát hành chứng khoán và công chúng mua chứng khoán. Nhờ có sự hoạt động của thị trường chứng khoán mà các công ty và chính phủ có thể huy động được một lượng lớn vốn đầu tư dài hạn phục vụ cho đầu tư phát triển, mở rộng sản xuất kinh doanh, tạo thêm việc làm.

Thị trường chứng khoán còn là công cụ thu hút vốn đầu tư nước ngoài bên cạnh những hình thức phổ biến như liên doanh, đầu tư theo hợp đồng... Thông qua thị trường chứng khoán, các nhà đầu tư nước ngoài có thể theo dõi quan sát và nhận định tình hình hoạt động sản xuất kinh doanh của các ngành, các tổ chức kinh tế trong nước. Nền kinh tế thị trường ngày càng phát triển thì xu hướng huy động vốn qua thị trường chứng khoán càng phát triển. Điều này có được là do tính đa dạng, linh hoạt... của thị trường chứng khoán so với huy động vốn từ các định chế trung gian tài chính.

b. Chức năng là công cụ tăng tiết kiệm quốc gia

Nhìn chung, phương pháp tiết kiệm và quản lý tài sản của các nhà đầu tư có thể thực hiện bằng 2 cách: đầu tư vào tài sản thực như bất động sản, đá quý, hoặc đầu tư vào tài sản tài chính như gửi ngân hàng, tiết kiệm và chứng khoán. Khi nền kinh tế phát triển người dân có xung hướng thích đầu tư vào các tài sản tài chính hơn là các tài sản thực. Thị trường chứng khoán cung cấp cho công chúng một môi trường đầu tư lành mạnh với các cơ hội lựa chọn phong phú. Các loại chứng khoán trên thị trường rất khác nhau về tính chất, thời hạn, khả năng sinh lời và rủi ro. Do đó nhà đầu tư có nhiều cơ hội để lựa chọn được loại chứng khoán phù hợp với khả năng, sở thích và mục đích của mình. Nhờ vậy vốn nhàn rỗi trong xã hội sẽ được thu hút vào đầu tư. Vốn đầu tư càng sinh lời thì càng kích thích ý thức tiết kiệm trong công chúng.

Do vậy, thị trường chứng khoán là nơi cung cấp các cơ hội đầu tư có lựa chọn cho công chúng, từ đó nâng cao tiết kiệm quốc gia, tạo điều kiện về vốn cho sự nghiệp phát triển nền kinh tế quốc dân.

c. Chức năng cung cấp khả năng thanh khoản cho các loại chứng khoán

Thông qua thị trường chứng khoán, nhà đầu tư có thể dễ dàng chuyển đổi chứng khoán thành tiền mặt và ngược lại. Khả năng thanh khoản là một trong những đặc tính hấp dẫn của chứng khoán đối với nhà đầu tư. Đây là yếu tố cho thấy tính linh hoạt của chứng khoán. Chức năng cung cấp khả năng thanh khoản cho chứng khoán và là chức năng quan trọng đảm bảo cho thị trường chứng khoán hoạt động một cách năng động và có hiệu quả, và khi thị trường chứng khoán hoạt động năng động, có hiệu quả thì càng có khả năng nâng cao tính thanh khoản của các loại chứng khoán giao dịch trên thị trường.

d. Chức năng đánh giá giá trị của doanh nghiệp và tình hình nền kinh tế

Thị trường chứng khoán là nơi đánh giá giá trị của doanh nghiệp và tình hình nền kinh tế một cách tổng hợp và chính xác thông qua các chỉ số chứng khoán trên thị trường. Thông qua đó thị trường chứng khoán đã tạo ra một môi trường cạnh tranh lành mạnh nhằm nâng cao hiệu quả sử dụng vốn, kích thích áp dụng công nghệ mới, cải tiến sản phẩm.

e. Chức năng tạo môi trường giúp chính phủ thực hiện các chính sách kinh tế vĩ mô

Các chỉ báo của thị trường chứng khoán phản ánh động thái của nền kinh tế một cách nhạy bén và chính xác. Nhìn chung, chỉ số chứng khoán tăng cho thấy đầu tư đang được mở rộng, kinh tế tăng trưởng và ngược lại khi chỉ số chứng khoán giảm cho thấy các dấu hiệu tiêu cực của nền kinh tế. Vì thế thị trường chứng khoán được gọi là phong vũ biểu của nền kinh tế

và là một công cụ quan trọng giúp chính phủ thực hiện các chính sách kinh tế vĩ mô. Thông qua thị trường chứng khoán chính phủ có thể thực hiện việc mua bán trái phiếu chính phủ để tạo nguồn thu bù đắp thâm hụt ngân sách, kiềm chế lạm phát. Ngoài ra, chính phủ cũng có thể sử dụng một số chính sách, biện pháp tác động vào thị trường chứng khoán nhằm định hướng đầu tư đảm bảo cho sự phát triển cân đối của nền kinh tế.

Việc tổ chức tốt thị trường và tạo điều kiện cho phát huy chức năng của nó sẽ làm cho thị trường hoạt động lành mạnh và có hiệu quả, từ đó tác động tích cực đến sự phát triển kinh tế - xã hội và ngược lại, khi thị trường không được tổ chức tốt, sự vận hành của nó không được đảm bảo bằng khung pháp lý có đủ hiệu lực và một bộ máy điều hành có năng lực thì thị trường chứng khoán có thể rơi vào tình trạng rối loạn. Điều này sẽ dẫn đến tác động tiêu cực, đe dọa sự ổn định và phát triển của nền kinh tế, làm thiệt hại đến lợi ích của công chúng.

1.1.3.2. Nguyên tắc hoạt động của thị trường chứng khoán

Hoạt động của thị trường chứng khoán phải tuân theo các nguyên tắc cơ bản: nguyên tắc trung gian, nguyên tắc đấu giá và nguyên tắc công khai, nguyên tắc cạnh tranh tự do.

a. Nguyên tắc công khai

Theo nguyên tắc này thì mọi đối tượng tham gia mua bán chứng khoán phải công khai toàn bộ thông tin có liên quan hoạt động giao dịch chứng khoán. Chẳng hạn như: các công ty có chứng khoán đăng ký trên thị trường phải cung cấp thông tin về tình hình tài chính của họ hoặc số lượng các loại chứng khoán được mua bán cũng sẽ được thông báo công khai trên thị trường và qua các phương tiện thông tin đại chúng.

Như vậy tất cả các hoạt động trên thị trường chứng khoán đều được công khai trước công chúng. Nhờ vậy thị trường chứng khoán sẽ khắc phục được tình trạng thiếu thông tin hoặc thông tin không trung thực.

b. Nguyên tắc trung gian

Thị trường chứng khoán hoạt động khác so với các thị trường hàng hoá thông thường khác ở chỗ: những người muốn mua và muốn bán chứng khoán không phải trực tiếp gặp nhau mà quá trình giao dịch do những người môi giới thực hiện. Như vậy người môi giới trung gian đảm bảo cho quá trình hoạt động của thị trường chứng khoán được liên tục, lành mạnh và có hiệu quả.

Những người đầu tư không phải ai cũng có thể dự đoán được giá trị của từng loại chứng khoán nên họ cần có các nhà môi giới chứng khoán phân tích và cung cấp cho họ các thông tin cần thiết trước khi đi đến các quyết định đầu tư.

Nhà môi giới cần phải đáp ứng các yêu cầu về *trình độ nghiệp vụ* như khả năng phân tích kinh tế - tài chính, nhận định xu hướng phát triển của nền kinh tế, họ còn phải là những người *có uy tín, có đạo đức nghề nghiệp*, biết tôn trọng mọi lời nói và sự cam kết của mình và có *khả năng tài chính* để khách hàng tin tưởng. Người môi giới chứng khoán phải ký quỹ một số tiền nhất định khi tham gia vào thị trường chứng khoán.

Người môi giới có thể hoạt động độc lập hoặc trong các công ty môi giới. Họ có thể

môi giới toàn dịch vụ hoặc bán dịch vụ hoặc kinh doanh chứng khoán.

c. Nguyên tắc đấu giá

Giao dịch mua bán chứng khoán được thực hiện theo nguyên tắc đấu giá. Giá cả của chứng khoán được hình thành bởi quan hệ cung cầu 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.

Căn cứ vào hình thức đấu giá, có đấu giá trực tiếp và đấu giá gián tiếp:

- Đấu giá trực tiếp là việc các nhà môi giới gặp nhau trên sàn giao dịch và trực tiếp đấu giá.

- Đấu giá tự động là việc 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.

Căn cứ vào phương thức đấu giá có đấu giá định kỳ và đấu giá khớp lệnh:

- Đấu giá định kỳ: là việc tập hợp và khớp các lệnh giao dịch trong một khoảng thời gian nhất định, tìm ra một giá để khối lượng giao dịch được thực hiện nhiều nhất. Giá đó được gọi là giá thực hiện hay giá yết. Đấu giá định kỳ là phương thức xác định giá cân bằng giữa cung và cầu.

- Đấu giá liên tục: là việc mua bán chứng khoán được tiến hành liên tục bằng cách khớp các lệnh mua và bán ngay sau khi có các lệnh giao dịch đối ứng thỏa mãn điều kiện khớp lệnh. Giá cả được xác định thông qua sự phản ứng tức thời của thông tin và các nhà đầu tư có thể phản ứng lại với những thay đổi trên thị trường.

d. Nguyên tắc cạnh tranh tự do

Thị trường chứng khoán phải được hoạt động trên cơ sở cạnh tranh tự do. Các nhà phát hành, các nhà đầu tư tự do tham gia và rút lui khỏi thị trường. Giá cả trên thị trường phản ánh mối quan hệ cung cầu về chứng khoán và thể hiện sự tương quan cạnh tranh giữa các công ty. Trên thị trường chứng khoán các nhà phát hành cạnh tranh với nhau để bán chứng khoán của mình cho nhà đầu tư. Các nhà đầu tư được tự do lựa chọn chứng khoán để đầu tư. Trên thị trường thứ cấp, các nhà đầu tư cũng cạnh tranh với nhau để tìm kiếm một mức lợi nhuận cao nhất.

1.2. PHÂN LOẠI THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

1.2.1. Phân loại theo phương thức giao dịch

Nếu xét về phương diện pháp lý thì cấu trúc tổ chức hoạt động của thị trường chứng khoán bao gồm: thị trường chứng khoán tập trung và thị trường chứng khoán phi tập trung. Tuy qui mô và hình thức tổ chức có thể khác nhau, nhưng ở các nước có thị trường chứng khoán đều tồn tại song hành hai loại thị trường giao dịch chứng khoán là thị trường giao dịch chứng khoán tập trung (Sở giao dịch chứng khoán) và thị trường chứng khoán phi tập trung (giao dịch ngoài Sở giao dịch chứng khoán).

** Thị trường chứng khoán tập trung*

Các giao dịch mua bán chứng khoán trên thị trường chứng khoán chủ yếu được diễn ra trên thị trường chứng khoán tập trung. ở những quốc gia thị trường chứng khoán mới ra đời do qui mô hoạt động còn bé, thị trường chứng khoán tập trung được tổ chức tại Trung tâm giao dịch chứng khoán thay bởi Sở giao dịch chứng khoán. Chẳng hạn hiện nay ở nước ta, Trung tâm giao dịch chứng khoán thành phố Hồ Chí Minh được tổ chức như một Sở giao dịch chứng khoán thu nhỏ.

Sở giao dịch chứng khoán là thị trường chứng khoán tập trung, nơi các thành viên của Sở gặp gỡ nhau để mua bán các loại chứng khoán đã được niêm yết một cách có tổ chức theo luật định. Sở giao dịch chứng khoán là một tổ chức có tư cách pháp nhân và có thể được tổ chức theo một trong bốn hình thức sau:

- Có 100% vốn sở hữu của Nhà Nước;
- Có 100% vốn sở hữu của tư nhân;
- Vốn cổ phần của các thành viên là công ty chứng khoán;
- Câu lạc bộ tự nguyện, tự chủ về tài chính.

Sở giao dịch chứng khoán được tổ chức hoá cao, nơi tập trung các nhà môi giới là các thành viên của Sở để thực hiện các cuộc thoả thuận hoặc đấu giá mua bán chứng khoán.

Sở giao dịch chứng khoán chỉ là thị trường giao dịch, không tham gia mua vào bán ra các loại chứng khoán; không ấn định giá chứng khoán và không can thiệp vào hình thành giá chứng khoán. Nó chỉ đảm bảo làm sao cho việc đấu giá hoặc thoả thuận mua bán chứng khoán diễn ra đúng pháp luật, công khai, tránh lừa đảo và bảo vệ quyền lợi nhà đầu tư.

Thực tế trên thế giới cho thấy, một nước có thể có nhiều Sở giao dịch chứng khoán. Nhưng với sự phát triển của hệ thống vi tính, xu hướng chung của các nước là hợp nhất các Sở giao dịch chứng khoán vào một thị trường thống nhất và có thể có một số sàn giao dịch có nổi mạng với nhau. Việc tồn tại nhiều Sở giao dịch chứng khoán dẫn tới cạnh tranh, chia cắt thị trường, chênh lệch về giá cả và lãng phí về cơ sở vật chất kỹ thuật. Bởi vậy rất nhiều nước như Úc, Hồng Kông, Philippine, Anh đã hợp nhất các Sở giao dịch chứng khoán thành một thị trường thống nhất. Các nước khu vực như Thái Lan, Malaysia, Đài Loan, Singapore, Hàn Quốc chỉ xây dựng một Sở giao dịch chứng khoán ngay từ đầu. Trung quốc là quốc gia rộng lớn, khối lượng giao dịch chứng khoán đã tương đối lớn nhưng hiện nay họ đang có kế hoạch sáp nhập hai Sở giao dịch chứng khoán là Thẩm Quyển và Thượng Hải thành một Sở. Điều này cho thấy, Việt Nam hiện nay chỉ có một Trung tâm giao dịch chứng khoán là hợp lý. Mặc nhiên, tương lai gần chúng ta có một địa điểm giao dịch chứng khoán tại Thành phố Hà Nội, song chắc chắn đó là Sàn giao dịch thứ hai của Sở giao dịch chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh sau này.

** Thị trường chứng khoán phi tập trung*

Thị trường chứng khoán ngoài Sở giao dịch chứng khoán còn được gọi là thị trường chứng khoán phi tập trung. Tùy theo điều kiện mỗi nước mà thị trường giao dịch ngoài Sở

giao dịch có thể bao gồm: thị trường OTC (Over the counter), thị trường thứ tư, thị trường cửa hiệu, thị trường “chợ đen” và một vài thị trường đặc biệt khác. Trong đó thị trường OTC thường có thị phần lớn nhất. Thị trường OTC là thị trường chứng khoán phi tập trung nằm ngoài Sở giao dịch chứng khoán, không có một điểm giao dịch cụ thể cố định mà có hệ thống mạng lưới khắp cả nước. Trong thị trường OTC, việc giao dịch giữa công ty chứng khoán với nhau và giữa công ty chứng khoán với khách hàng được xử lý thông qua hệ thống điện thoại hoặc điện tử. Nhưng ngày nay do công nghệ thông tin phát triển, hệ thống giao dịch điện thoại đã tỏ ra kém hiệu quả nên các nước đã sử dụng hệ thống điện tử.

Việc giao dịch mua bán chứng khoán trên thị trường OTC không theo phương thức đấu giá mà được thực hiện thông qua thương lượng giữa các nhà môi giới chứng khoán. Hàng hoá giao dịch tại thị trường này chủ yếu là chứng khoán của các doanh nghiệp vừa và nhỏ chưa đủ tiêu chuẩn niêm yết. ở nước ta trong giai đoạn đầu phát triển của thị trường chứng khoán số doanh nghiệp niêm yết còn ít, nếu chưa có thị trường OTC thì một khối lượng chứng khoán rất lớn chưa niêm yết không có nơi mua bán khi người đầu tư có yêu cầu. Chính vì vậy, việc sớm hình thành thị trường OTC đã và đang được các nhà quản lý và hoạch định chính sách nước ta quan tâm lớn.

1.2.2. Phân loại theo quá trình luân chuyển chứng khoán

Xét về quá trình luân chuyển chứng khoán thì thị trường chứng khoán được chia làm thị trường sơ cấp và thị trường thứ cấp.

a. Thị trường sơ cấp.

Thị trường sơ cấp là thị trường chứng khoán trong đó giao dịch mua bán chứng khoán mới phát hành lần đầu ra công chúng. Thị trường sơ cấp còn gọi là thị trường cấp một hay thị trường phát hành, hàm ý chỉ nơi diễn ra các hoạt động mua bán chứng khoán mới phát hành lần đầu. Thị trường sơ cấp là thị trường tạo vốn cho đơn vị phát hành.

b. Thị trường thứ cấp:

Thị trường thứ cấp là thị trường giao dịch các chứng khoán đã phát hành trên thị trường sơ cấp. Thị trường này còn được gọi là thị trường cấp hai hay thị trường lưu thông. Sự hoạt động của thị trường thứ cấp tạo ra khả năng thanh khoản cho chứng khoán. Tiền thu được từ giao dịch mua bán chứng khoán không thuộc về chủ thể phát hành mà thuộc về nhà đầu tư.

Giữ thị trường sơ cấp và thị trường thứ cấp có mối quan hệ nội tại. Trong đó thị trường sơ cấp là tiền đề, là cơ sở, thị trường thứ cấp là động lực. Nếu không có thị trường sơ cấp thì không có chứng khoán để lưu thông trên thị trường thứ cấp và ngược lại nếu không có thị trường thứ cấp thì thị trường sơ cấp khó có thể thực hiện được.

1.2.3. Phân loại theo các công cụ (hàng hóa) giao dịch

Theo các loại công cụ (hàng hoá) được mua bán trên thị trường, người ta có thể phân thị trường chứng khoán thành thị trường trái phiếu, thị trường cổ phiếu và thị trường các công cụ dẫn suất.

Thị trường trái phiếu (Bond Markets) là thị trường mà hàng hoá được mua bán tại đó là các trái phiếu. Trái phiếu là công cụ nợ, mà thực chất của việc phát hành các công cụ này là nhà phát hành đứng ra đi vay theo phương thức có hoàn trả cả gốc lẫn lãi. Người cho vay sẽ không chịu bất cứ trách nhiệm nào về kết quả hoạt động sử dụng vốn của người vay và trong mọi trường hợp, nhà phát hành phải có trách nhiệm hoàn trả cho trái chủ theo các cam kết đã được xác định trong hợp đồng vay. Trái phiếu thường có thời hạn xác định, có thể là trung hạn hay dài hạn.

Thị trường cổ phiếu (Stock Markets) là nơi giao dịch mua bán, trao đổi các giấy tờ xác nhận cổ phần đóng góp của cổ đông. Cổ đông là chủ sở hữu của công ty và phải chịu trách nhiệm trong phần đóng góp của mình. Cổ phiếu sẽ cho phép họ có quyền yêu cầu đối với lợi nhuận sau thuế của công ty cũng như đối với tài sản của công ty, khi tài sản này được đem bán. Cổ phiếu có thời gian đáo hạn là không xác định.

Thị trường các công cụ dẫn suất (Derivative Markets) là nơi các chứng khoán phái sinh được mua và bán. Tiêu biểu cho các công cụ này là hợp đồng tương lai (Future Contracts), hợp đồng quyền chọn (Options). Thị trường này ngày càng trở nên quan trọng đối với các nhà quản lý tài chính. Nó cung cấp các công cụ phòng vệ hữu hiệu, đồng thời cũng là công cụ đầu cơ lý tưởng cho các nhà đầu tư.

1.3. HÀNG HÓA TRÊN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

1.3.1- Khái niệm và các đặc trưng của chứng khoán

1.3.1.1. Khái niệm chứng khoán

Trên thị trường chứng khoán, hàng hóa được trao đổi mua bán bao gồm nhiều loại khác nhau. Các loại hàng hóa này có tên gọi chung là chứng khoán. Sự hình thành và phát triển của thị trường chứng khoán được quyết định trước tiên bởi sự xuất hiện của các loại chứng khoán với chất lượng và số lượng của chúng. Có nhiều khái niệm khác nhau về chứng khoán được qui định trong các bộ luật của từng quốc gia. Có thể hiểu khái quát chứng khoán là chứng thư dưới dạng vật chất hoặc điện tử xác nhận quyền và lợi ích hợp pháp của chủ sở hữu và có thể được trao đổi mua bán trên thị trường chứng khoán.

Có nhiều định nghĩa khác nhau về chứng khoán được qui định trong luật liên quan của từng nước. Theo luật sửa đổi bổ sung một số điều luật chứng khoán Việt Nam, ban hành năm 2010: “*Chứng khoán là bằng chứng xác nhận quyền và lợi ích hợp pháp của người sở hữu đối với tài sản hoặc phần vốn của tổ chức phát hành*” Chứng khoán được thể hiện dưới hình thức chứng chỉ, bút toán ghi sổ hoặc dữ liệu điện tử, bao gồm các loại: cổ phiếu, trái phiếu, chứng chỉ quỹ; quyền mua cổ phần, chứng quyền, quyền chọn mua, quyền chọn bán, hợp đồng tương lai, nhóm chứng khoán hoặc chỉ số chứng khoán; hợp đồng góp vốn đầu tư; và các loại chứng khoán khác do Bộ Tài chính quy định.

1.3.1.2. Các đặc trưng của chứng khoán

a. Chứng khoán luôn gắn với khả năng sinh lời

Khi mua chứng khoán, nhà đầu tư đã bỏ một khoản vốn của mình vào đầu tư, Họ chỉ đầu tư khi có thể thu được những khoản lợi tức nhất định. Mỗi loại chứng khoán đưa lại

những khả năng thu lợi khác nhau. Các trái phiếu có mức lợi tức ổn định và tương đối chắc chắn trong khi cổ phiếu có độ rủi ro hơn nhưng mang lại khả năng được hưởng lợi cao hơn.

b. Chứng khoán luôn gắn với rủi ro

Đầu tư chứng khoán luôn gắn với rủi ro nhất định. Rủi ro trong đầu tư chứng khoán là sự dao động của lợi nhuận. Sự dao động của lợi nhuận càng cao thì mức rủi ro càng lớn và ngược lại. Có nhiều loại rủi ro, có loại rủi ro chung cho tất cả các chứng khoán (rủi ro hệ thống) và có những rủi ro riêng gắn liền với từng loại chứng khoán nhất định. Các chứng khoán khác nhau thì có mức độ rủi ro khác nhau.

c. Chứng khoán có khả năng thanh khoản

Tính thanh khoản biểu hiện bởi khả năng dễ dàng chuyển đổi thành tiền của chứng khoán. Sau khi phát hành chứng khoán được trao đổi mua bán nhiều lần trên thị trường. Mặc dù mỗi loại chứng khoán có khả năng thanh khoản khác nhau, nhưng nhìn chung tất cả các chứng khoán đều có khả năng thanh khoản nhất định. Tuy nhiên, trong những thời điểm nhất định cũng có thể có chứng khoán mất khả năng thanh khoản, những chứng khoán này sẽ nhanh chóng bị loại bỏ khỏi thị trường.

Xem xét các đặc trưng của chứng khoán, ta có thể thấy rằng cùng với sự phát triển của thị trường chứng khoán, ngày càng có nhiều loại chứng khoán khác nhau; mỗi loại chứng khoán có những đặc trưng khác nhau. Đối với người phát hành, điều quan trọng là cần phải nghiên cứu phát hành loại chứng khoán thích hợp để thu hút được người đầu tư, đảm bảo cho việc phát hành thành công, thực hiện được mục tiêu huy động vốn. Đối với người đầu tư cần nắm được được trung của từng loại chứng khoán để cân nhắc lựa chọn đầu tư vào loại chứng khoán thích ứng với yêu cầu lợi nhuận và mức chịu đựng rủi ro của mình.

1.3.2. Phân loại chứng khoán

1.3.2.1. Theo chủ thể phát hành

Theo chủ thể phát hành có thể phân chứng khoán thành 3 loại:

- Chứng khoán do chính phủ và chính quyền địa phương phát hành bao gồm các loại trái phiếu.

- Chứng khoán doanh nghiệp: là chứng khoán do doanh nghiệp phát hành bao gồm cổ phiếu và trái phiếu doanh nghiệp.

- Chứng khoán của ngân hàng thương mại và các tổ chức tín dụng: là chứng khoán do ngân hàng thương mại và các tổ chức tín dụng phát hành nhằm phục vụ các hoạt động của mình. Các chứng khoán này thường là cổ phiếu, trái phiếu hay một số hình thức khác như chứng chỉ thụ hưởng...

1.3.2.2. Theo tính chất huy động vốn

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

- Chứng khoán vốn (cổ phiếu): là chứng khoán xác định quyền và lợi ích hợp pháp đối với phần vốn cổ phần của công ty cổ phần. Chứng khoán vốn do các công ty cổ phần phát

hành. Người sở hữu chứng khoán vốn là người chủ sở hữu công ty và có quyền được hưởng lợi trong công ty.

- Chứng khoán nợ (trái phiếu): là chứng khoán xác nhận một khoản nợ của người phát hành đối với người nắm giữ chứng khoán. Chứng khoán nợ thể hiện cam kết của người phát hành thanh toán các khoản tiền gốc và lãi vào những thời điểm nhất định.

- Chứng khoán phái sinh (Derivatives): là chứng khoán thể hiện quyền được mua hoặc bán cổ phiếu, trái phiếu theo các điều kiện nhất định đã được thỏa thuận trước. Chứng khoán phái sinh bao gồm: quyền mua cổ phần (Rights), chứng quyền (Warrants), hợp đồng tương lai (Futures) và hợp đồng quyền chọn (Options).

1.3.2.3. Theo 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 định trước và chứng khoán có thu nhập biến đổi.

- Chứng khoán có thu nhập định trước: là các loại chứng khoán có thu nhập được xác định trước không phụ thuộc vào bất kỳ một điều kiện nào khác. Các chứng khoán này bao gồm: trái phiếu có lãi suất cố định, cổ phiếu ưu đãi cổ tức.

- Chứng khoán có thu nhập biến đổi: là các chứng khoán có thu nhập thay đổi phụ thuộc vào các yếu tố nhất định. Loại chứng khoán này thường là cổ phiếu thường, cổ phiếu ưu đãi tham dự, các loại chứng chỉ quỹ đầu tư.

1.3.2.4. Theo hình thức chứng khoán

Theo hình thức thanh toán có thể phân chứng khoán thành chứng khoán ghi danh và chứng khoán không ghi danh.

- Chứng khoán ghi danh là chứng khoán có ghi tên người sở hữu. Các chứng khoán này thông thường bị hạn chế khả năng chuyển nhượng, thể hiện sự ràng buộc chặt chẽ giữa người sở hữu chứng khoán và người phát hành. Chứng khoán ghi danh có thể là cổ phiếu hoặc trái phiếu. Cổ phiếu ghi danh thường là cổ phiếu của sáng lập viên hoặc của các thành viên trong hội đồng quản trị.

- Chứng khoán không ghi danh là chứng khoán không ghi tên người sở hữu. Các chứng khoán này được tự do chuyển nhượng.

1.3.2.5. Theo thị trường giao dịch

Theo thị trường nơi chứng khoán được giao dịch có thể phân thành chứng khoán niêm yết và chứng khoán chưa niêm yết. Chứng khoán niêm yết là chứng khoán được chấp nhận đủ tiêu chuẩn niêm yết và được giao dịch trên sở giao dịch chứng khoán. Chứng khoán chưa niêm yết sẽ không được giao dịch trên sở giao dịch chứng khoán mà giao dịch trên thị trường phi tập trung.

1.3.3. Một số loại chứng khoán cơ bản

1.3.3.1. Cổ phiếu

a. Khái niệm

Lịch sử ra đời của cổ phiếu gắn liền với lịch sử hình thành của công ty cổ phần. Cổ phiếu chính là sản phẩm riêng của công ty cổ phần. Khi một công ty được thành lập vốn được chia thành các phần bằng nhau gọi là cổ phần (Share). Người mua cổ phần gọi là cổ đông (Shareholders). Cổ đông được cấp giấy chứng nhận gọi là cổ phiếu. *Cổ phiếu là một chứng thư hay bút toán ghi sổ xác nhận trái quyền (quyền hưởng lợi) về vốn - equity claim - đối với thu nhập và tài sản ròng của một công ty cổ phần.*

Theo luật chứng khoán Việt nam: “*Cổ phiếu là loại chứng khoán xác nhận quyền và lợi ích hợp pháp của người sở hữu đối với một phần vốn cổ phần của tổ chức phát hành*”.

Vốn mà công ty cổ phần huy động được từ việc phát hành cổ phiếu được xem là vốn thuộc sở hữu của công ty. Những cổ đông khi mua các cổ phần của công ty đã thực hiện việc góp vốn để công ty kinh doanh và do vậy trở thành những người đồng sở hữu công ty. Quyền sở hữu của cổ đông trong công ty tương ứng với số lượng cổ phần mà cổ đông nắm giữ. Như vậy chính công ty cổ phần đã khai sinh ra cổ phiếu và chỉ có công ty cổ phần mới được phát hành cổ phiếu. Vì vậy cổ phiếu còn được gọi là chứng khoán vốn.

b. Đặc điểm của cổ phiếu

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

- Cổ phiếu là loại chứng khoán vĩnh viễn (vô thời hạn). Công ty cổ phần nào khi thành lập cũng phải qui định thời hạn hoạt động của mình trong điều lệ, ví dụ 20 năm, 50 năm. Hết thời hạn hoạt động công ty nếu không được phép kéo dài thì phải giải thể. Các cổ đông sẽ được hoàn vốn. Nhưng trong thực tế, ít công ty đang hoạt động hiệu quả lại giải thể. Còn các công ty hoạt động kém hiệu quả phải giải thể thì khả năng hoàn vốn cho cổ đông là rất khó. Do đó thời hạn của cổ phiếu gắn liền với công ty đã phát hành ra nó.

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

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

+ Cổ phiếu đã phát hành: là cổ phiếu mà công ty đã phát hành ra cho nhà đầu tư. Cổ phiếu đã phát hành tối đa bằng số cổ phiếu được phép phát hành. Cổ phần đã phát hành là cổ phần đã được thanh toán đầy đủ và những thông tin người mua được ghi đúng, ghi đủ vào sổ đăng ký cổ đông; kể từ thời điểm đó người mua cổ phần trở thành cổ đông của công ty.

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

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

$$\begin{array}{ccccccc} \text{Số lượng} & & \text{Số lượng cổ phiếu} & & \text{Số lượng cổ} & & \text{Số lượng cổ} \\ \text{cổ phiếu} & = & \text{được phép phát} & - & \text{phiếu đã phát} & + & \text{phiếu được} \\ \text{quỹ} & & \text{hành} & & \text{hành} & & \text{mua lại} \end{array}$$

c. Các hình thức giá trị của cổ phiếu

Giá trị của cổ phiếu: Giá trị của cổ phiếu được thể hiện trên 3 phương diện sau:

- *Mệnh giá* (Face value): hay còn được gọi là giá trị danh nghĩa của cổ phiếu, là giá trị mà công ty cổ phiếu ấn định cho một cổ phần. Mệnh giá cổ phiếu chỉ có ý nghĩa duy nhất tại thời điểm công ty phát hành cổ phiếu lần đầu tiên để huy động vốn thành lập công ty. Vì vậy mệnh giá không tác động đến giá thị trường của cổ phiếu. Luật pháp một số nước cho phép công ty cổ phần có thể phát hành cổ phiếu không có mệnh giá. Loại cổ phiếu này có thể bán với bất kỳ giá nào mà họ tin là có thể bán trên thị trường.

- *Giá trị sổ sách* (Book value): là giá trị của mỗi cổ phần căn cứ vào giá trị tài sản ròng của công ty trên bảng tổng kết tài sản.

Ví dụ 1.1: Một công ty có 5.000.000 cổ phiếu, mệnh giá 10.000 đồng/cổ phiếu. Sau 5 năm hoạt động, giá trị tài sản ròng của công ty theo sổ sách kế toán là 100 tỷ đồng. Khi đó giá trị của mỗi cổ phần theo sổ sách sẽ là 20.000 đ, ta nói giá trị sổ sách của cổ phiếu công ty bây giờ là 20.000 đ/cổ phiếu.

- *Giá trị thị trường* (Market value): là giá cả của cổ phiếu khi mua bán trên thị trường. Giá trị thị trường của cổ phiếu phản ánh quan hệ cung cầu của cổ phiếu trên thị trường và phụ thuộc vào nhiều yếu tố bên trong và bên ngoài tổ chức phát hành, nên nó thường xuyên biến động.

d. Phân loại cổ phiếu

* *Phân loại theo tính chất lợi tức*

Cổ phiếu thường hay cổ phiếu phổ thông (Common stock)

Cổ phiếu thường là loại cổ phiếu có đầy đủ các đặc trưng đã nêu trên của cổ phiếu. đặc điểm đó là:

- Không qui định trước số cổ tức cổ đông sẽ nhận được. Giá trị cổ tức nhiều hay ít còn tùy vào tình hình lợi nhuận của công ty và kế hoạch chia lợi nhuận của Hội đồng quản trị.

- Chỉ được chia lãi sau khi công ty đã thanh toán lãi trả cho những người nắm trái phiếu và cổ phiếu ưu đãi.

- Cổ đông được hưởng quyền tham gia quản lý công ty cùng các quyền khác nhằm duy trì quyền quản lý công ty, như: quyền bầu cử, quyền ứng cử vào Hội đồng quản trị, quyền ưu tiên mua trước với giá ưu đãi các cổ phiếu mới phát hành.

Cổ phiếu ưu đãi (Preferred Stock)

Cổ phiếu ưu đãi là một loại chứng khoán vừa có những đặc điểm giống cổ phiếu thường, vừa giống trái phiếu. Cũng giống như cổ phiếu thường, người mua cổ phiếu ưu đãi được xem là cổ đông trong công ty. Tuy nhiên, khác với cổ phiếu thường, cổ phiếu ưu đãi trả một lượng cổ tức nhất định cho cổ đông nắm giữ. Giống như trái phiếu, mệnh giá của cổ phiếu ưu đãi khác với mệnh giá cổ phiếu thường chỉ có giá trị danh nghĩa, mệnh giá cổ phiếu ưu đãi rất quan trọng, có ý nghĩa trong việc chia cổ tức cố định và cổ tức của cổ phiếu ưu đãi được ấn định theo một tỷ lệ cố định trên mệnh giá.

Có thể nói, lợi ích lớn nhất khi sở hữu cổ phiếu ưu đãi là nhà đầu tư có khả năng thu hồi phần tài sản của công ty lớn hơn cổ đông thường. Cổ đông nắm cổ phiếu ưu đãi luôn được nhận cổ tức trước cổ đông phổ thông và khi công ty bị phá sản thì họ cũng là những người được công ty trả trước phần tài sản còn lại, sau đó mới đến cổ đông phổ thông. Hơn nữa, cổ phiếu phổ thông không thể chuyển đổi thành cổ phiếu ưu đãi, trong khi cổ phiếu ưu đãi có thể chuyển đổi thành cổ phiếu phổ thông theo quyết định của đại hội cổ đông. Cổ đông nắm giữ cổ phiếu ưu đãi được gọi là cổ đông ưu đãi.

Theo luật doanh nghiệp Việt nam (2005), cổ phiếu ưu đãi có các loại sau:

- *Cổ phiếu ưu đãi biểu quyết*: là cổ phiếu có số phiếu biểu quyết nhiều hơn so với cổ phiếu phổ thông. Số phiếu biểu quyết của một cổ phần ưu đãi biểu quyết do điều lệ công ty quy định. Chỉ có tổ chức được Chính phủ uỷ quyền và cổ đông sáng lập được quyền nắm giữ cổ phiếu ưu đãi biểu quyết.

Ưu đãi biểu quyết của cổ đông sáng lập chỉ có hiệu lực trong ba năm, kể từ ngày công ty được cấp giấy chứng nhận đăng ký kinh doanh. Sau thời hạn đó, cổ phiếu ưu đãi biểu quyết của cổ đông sáng lập được chuyển đổi thành cổ phần phổ thông và họ sẽ có những quyền và nghĩa vụ của cổ đông phổ thông.

Cổ đông ưu đãi biểu quyết có các quyền biểu quyết về các vấn đề thuộc thẩm quyền của đại hội cổ đông và các quyền khác như cổ đông phổ thông, trừ việc chuyển nhượng cổ phiếu đó cho người khác.

- *Cổ phiếu ưu đãi cổ tức*: là cổ phiếu được trả cổ tức với mức cao hơn so với mức cổ tức của cổ phiếu phổ thông hoặc mức ổn định hàng năm. Cổ tức được chia hàng năm gồm cổ tức cố định và cổ tức thưởng. Cổ tức cố định không phụ thuộc vào kết quả kinh doanh của công ty. Mức cổ tức cố định cụ thể và phương thức xác định cổ tức thưởng được ghi trên cổ phiếu ưu đãi cổ tức.

Cổ đông ưu đãi cổ tức có quyền: nhận cổ tức với mức theo quy định; được nhận lại một phần tài sản còn lại tương ứng với số cổ phiếu góp vốn vào công ty, sau khi công ty đã thanh toán hết các khoản nợ, cổ phiếu ưu đãi hoàn lại khi công ty giải thể hoặc phá sản; có các

quyền khác như cổ đông phổ thông, trừ quyền biểu quyết, dự họp đại hội cổ đông, đề cử người vào Hội đồng quản trị và Ban kiểm soát.

- *Cổ phiếu ưu đãi hoàn lại*: là cổ phiếu được công ty hoàn lại vốn góp bất cứ khi nào theo yêu cầu của người sở hữu hoặc theo các điều kiện được ghi tại cổ phiếu ưu đãi hoàn lại. Cổ đông sở hữu cổ phiếu ưu đãi hoàn lại có các quyền khác như cổ đông phổ thông, trừ quyền biểu quyết, dự họp đại hội cổ đông, đề cử người vào Hội đồng quản trị và Ban kiểm soát.

** Phân loại theo tính chất chuyển nhượng*

- *Cổ phiếu ký danh*: đây là loại cổ phiếu có ghi rõ tên người sở hữu trên bề mặt cổ phiếu ở dạng chứng chỉ. Loại cổ phiếu này ra đời đầu tiên trong lịch sử. Việc chuyển nhượng cổ phiếu này rất phức tạp, người chuyển nhượng phải đăng ký tại cơ quan pháp luật và phải được sự cho phép của hội đồng quản trị.

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

Ngoài các cách phân loại trên cổ phiếu còn được phân loại cổ phiếu theo hình thức góp vốn (góp vốn bằng tiền và cổ phiếu góp vốn bằng hiện vật) và phân loại cổ phiếu theo quyền tham gia biểu quyết (cổ phiếu đơn phiếu và cổ phiếu đa phiếu).

1.3.3.2. Trái phiếu

a. Khái niệm trái phiếu

Lược chứng khoán Việt Nam định nghĩa trái phiếu như sau: “*Trái phiếu là loại chứng khoán xác nhận quyền và lợi ích hợp pháp của người sở hữu đối với một phần vốn nợ của tổ chức phát hành*”. Một cách cụ thể hơn, trái phiếu xác nhận quyền được nhận lại khoản vốn gốc mà nhà phát hành đã vay thông qua phát hành trái phiếu cũng như những khoản lãi từ khoản vay đó.

Về mặt hình thức, trái phiếu tồn tại dưới hai dạng: dạng chứng chỉ hoặc bút toán ghi sổ. Nếu trái phiếu tồn tại dưới dạng bút toán ghi sổ thì người mua trái phiếu được cấp giấy chứng nhận sở hữu phần vốn đã cho nhà phát hành vay.

Trái phiếu có bản chất là một công cụ nợ (debt instrument). Bản chất nợ của trái phiếu được phản ánh qua những đặc điểm của trái phiếu.

b. Đặc điểm của trái phiếu

Nhà phát hành trái phiếu phải có nghĩa vụ trả lãi vay cũng như hoàn trả vốn gốc cho trái chủ khi trái phiếu đáo hạn. Trong trường hợp không trả được lãi và gốc thì phải bán tài sản của mình để trả hoặc tuyên bố phá sản. Đặc điểm này khác với loại chứng khoán có bản chất vốn như cổ phiếu, nhà phát hành không bị bắt buộc phải hoàn trả vốn huy động cũng như trả lãi.

Do có bản chất là một khoản nợ, nên nghĩa vụ trả nợ của nhà phát hành trái phiếu phải được đảm bảo bằng các tài sản cầm cố/thế chấp hoặc bằng uy tín của chính nhà phát hành (không giống như cổ phiếu, cổ phiếu không đòi hỏi một sự đảm bảo cụ thể khi phát hành).

Hơn nữa, bản chất công cụ nợ của trái phiếu còn thể hiện ở chỗ trái chủ luôn được ưu tiên hơn cổ đông khi nhận lãi hoặc nhận vốn gốc khi thanh lý công ty.

Tuy nhiên chủ sở hữu trái phiếu không được quyền tham gia vào các quyết định của công ty như các cổ đông. Trên thực tế, trong một số trường hợp các trái chủ vẫn có thể thành lập Hội đồng Trái chủ để giám sát việc sử dụng vốn vay của công ty.

Trái phiếu bao gồm những đặc trưng cơ bản sau:

Mệnh giá của trái phiếu (Face value, Par value)

Mệnh giá trái phiếu là số tiền ghi trên bề mặt của tờ trái phiếu. Mệnh giá chính là số vốn gốc mà tổ chức phát hành phải hoàn trả cho trái chủ khi trái phiếu hết hạn. Như vậy, nếu như mệnh giá của cổ phiếu chỉ mang ý nghĩa hình thức thì mệnh giá trái phiếu lại là một trong những cơ sở để xác định giá trị của một trái phiếu.

Mệnh giá của trái phiếu thường chính là giá bán của trái phiếu khi phát hành (trừ trường hợp các trái phiếu chiết khấu (discount bond, zero-coupon bond) là những trái phiếu được bán với giá thấp hơn mệnh giá khi phát hành).

Luật các nước thường qui định thống nhất mệnh giá của các trái phiếu được phát hành. Luật chứng khoán Việt Nam đều qui định mệnh giá của các trái phiếu phát hành ra công chúng tại Việt Nam là 100.000đ và bội số của 100.000đ. Ở Mỹ mệnh giá trái phiếu thường là 1000 USD.

Thời hạn của trái phiếu (Maturity)

Thời hạn của trái phiếu là khoảng thời gian tính từ ngày phát hành đến ngày trái phiếu đáo hạn. Ngày đáo hạn là ngày chấm dứt sự tồn tại của khoản nợ và nhà phát hành phải hoàn trả khoản vốn gốc cho trái chủ. Như vậy, thời hạn của trái phiếu chính là thời hạn vay vốn của nhà phát hành.

Trái phiếu thường có thời hạn dài (trên 1 năm), phổ biến là từ 2 đến 5 năm, nhưng có thể tới trên 10 năm (ví dụ các trái phiếu chính phủ Mỹ - Treasury bonds có thời hạn tới 20, 30 năm) Thời hạn của trái phiếu ảnh hưởng trực tiếp đến giá trái phiếu trên thị trường, lợi tức trái phiếu và rủi ro trái phiếu.

Cần lưu ý là mặc dù thời hạn của trái phiếu cho ta biết được thời gian lưu hành của nó nhưng thông tin mà nhà đầu tư trái phiếu quan tâm lại là thời hạn còn lại của trái phiếu (Term to Maturity), tức là khoảng thời gian từ hiện tại cho đến khi trái phiếu đáo hạn. Đây là một căn cứ để xác định giá của trái phiếu.

Lãi trái phiếu (Interest)

Lãi suất trái phiếu là khoản tiền lãi mà nhà phát hành cam kết trả cho người sở hữu trái phiếu. Đối với trái phiếu chiết khấu, khoản tiền lãi này được xác định trên cơ sở chênh lệch giữa giá bán trái phiếu lúc phát hành và mệnh giá của nó. Đối với trái phiếu coupon (coupon bond – là loại trái phiếu mà nhà phát hành cam kết trả lãi định kỳ), thì lãi trái phiếu được xác định trên cơ sở một tỷ lệ phần trăm nhất định trên mệnh giá. Tỷ lệ phần trăm này được gọi là

trái suất hay lãi suất cuốn phiếu (coupon rate). Lãi suất cuốn phiếu được ghi rõ trên tờ trái phiếu.

Lãi trái phiếu ấn định lúc phát hành khác nhau tùy thuộc vào những nhân tố như tình hình lãi suất thị trường, uy tín của nhà phát hành, thời hạn của trái phiếu.

Lãi trái phiếu có thể được trả ngay đầu kỳ (trường hợp trái phiếu chiết khấu) hoặc trả định kỳ hàng năm hoặc nửa năm (trường hợp trái phiếu coupon), hoặc cuối kỳ (trường hợp công trái xây dựng tổ quốc của Việt Nam).

Người sở hữu trái phiếu (Bondholder): Bằng việc mua trái phiếu, người sở hữu trái phiếu đã cung cấp cho nhà phát hành một khoản vay ứng trước. Tên của người sở hữu trái phiếu có thể được ghi trên tờ trái phiếu (nếu là trái phiếu đích danh) hoặc không được ghi (nếu là trái phiếu vô danh). Người sở hữu trái phiếu ngoài quyền được đòi lãi và vốn khi đến hạn còn có quyền chuyển nhượng trái phiếu cho người khác khi trái phiếu chưa hết hạn.

Các điều khoản đặc biệt: Trái phiếu có thể được phát hành kèm theo một số điều kiện đặc biệt để tạo thuận lợi cho nhà phát hành thực hiện tốt mục đích huy động vốn dài hạn. Có các loại điều kiện kèm theo phổ biến sau:

- *Trái phiếu có lãi suất thả nổi*: quy định sau một thời gian nhất định (3 tháng, 6 tháng, 1 năm...) lãi suất lại được ấn định theo lãi suất thị trường. Trái phiếu này thích hợp cho thời kỳ lãi suất thị trường biến động mạnh vì nó giảm rủi ro cho cả người cho vay và người đi vay.

Ví dụ 1.2: Ngân hàng Đầu tư phát triển (BIDV) là ngân hàng – doanh nghiệp đầu tiên ở Việt Nam phát hành trái phiếu. Trái phiếu phát hành đợt đầu tiên này được phát hành kèm theo điều khoản lãi suất thả nổi. Ví dụ với trái phiếu huy động bằng đồng USD, trái phiếu có kỳ hạn 5 năm (26/6/2000 – 26/6/2005), mệnh giá 1000 USD, lãi trả định kỳ hàng năm, trả vào đầu kỳ, lãi suất cho năm đầu tiên bằng 5,2%, lãi suất các năm sau bằng lãi suất trả trước tiết kiệm USD 12 tháng của BIDV + 0,3%/năm. Trường hợp lãi suất tính theo cách này mà thấp hơn lãi suất năm đầu tiên thì lấy lãi suất năm đầu tiên.

- *Trái phiếu được ưu tiên thanh toán*: quy định được ưu tiên thanh toán vốn gốc trước các chủ nợ khác trong trường hợp công ty bị tuyên bố phá sản. Như vậy, cùng là các chủ nợ của công ty nhưng có chủ nợ được ưu tiên trả nợ trước. Tuy nhiên, mọi chủ nợ đều được ưu tiên trả nợ trước cổ đông.

- *Trái phiếu có điều khoản bảo vệ*: quy định những hoạt động mà nhà phát hành không được phép hoặc phải thực hiện nhằm bảo đảm an toàn cho khoản vốn vay.

- *Trái phiếu có thể được mua lại*: quy định người phát hành có thể mua lại toàn bộ hay một phần trái phiếu đã phát hành. Điều kiện này thường áp dụng với các trái phiếu có thời hạn dài (chẳng hạn trên 10 năm). Giá mua lại thường cao hơn mệnh giá, tuy nhiên càng gần ngày đáo hạn, mức độ chênh lệch giữa giá mua lại và mệnh giá càng giảm. Ngoài ra, điều kiện được mua lại thường chỉ có hiệu lực sau khi trái phiếu được lưu hành một thời gian nhất định chứ không có hiệu lực trong suốt thời hạn của trái phiếu.

- *Trái phiếu có thể chuyển đổi:* trái phiếu do công ty cổ phần phát hành có thể chuyển đổi thành một số lượng nhất định những cổ phiếu thường với tỷ lệ (giá cả) và thời gian chuyển đổi đã được xác định. Loại trái phiếu này tuy lãi suất thường thấp hơn trái phiếu thường, nhưng khi công ty làm ăn phát đạt, cổ phiếu lên giá, trái chủ sẽ kiếm được lợi nhuận từ chênh lệch giá mua bán cổ phiếu.

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

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

- Được hưởng lợi tức trái phiếu không phụ thuộc vào kết quả kinh doanh của tổ chức phát hành, qua đó thực hiện đầu tư tiền dài hạn theo mức lãi suất thị trường vốn (có thể cố định hoặc linh hoạt).

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

- Ưu tiên thanh toán trước chứng khoán vốn khi tổ chức phát hành thanh lý, giải thể.

- Rủi ro thấp hơn so với chứng khoán vốn, nhưng lợi nhuận thấp hơn

c. Phân loại trái phiếu

**** Căn cứ vào chủ thể phát hành***

Cách phân loại trái phiếu phổ biến nhất là căn cứ vào chủ thể phát hành vì khả năng thanh toán gốc và lãi của trái phiếu phụ thuộc rất nhiều vào uy tín của tổ chức phát hành. Với căn cứ phân chia như vậy, trái phiếu có ba loại chủ yếu sau:

Trái phiếu chính phủ (Government bond)

Trái phiếu chính phủ là những trái phiếu do Chính phủ phát hành nhằm mục đích bù đắp thâm hụt ngân sách, tài trợ cho các công trình phúc lợi công cộng trung ương và địa phương hoặc làm công cụ điều tiết tiền tệ. Đặc điểm của trái phiếu chính phủ là không có rủi ro và có độ thanh khoản cao. Do đó, lãi suất của trái phiếu chính phủ được xem là căn cứ chuẩn ấn định mức lãi suất của các công cụ nợ khác có cùng kỳ hạn. Có thể kể đến các loại trái phiếu chính phủ như sau:

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

- Trái phiếu kho bạc (Treasury bonds): do Kho bạc thay mặt Chính phủ phát hành để huy động vốn dài hạn nhằm tài trợ cho Chi tiêu Ngân sách Nhà Nước. Ở Mỹ, trái phiếu kho bạc có hai loại là Treasury note với thời hạn trên 1 năm và không quá 10 năm và Treasury bond với thời hạn trên 10 năm. Ở Việt Nam, trái phiếu kho bạc thường có thời hạn 2 - 5 năm.

- Trái phiếu công trình: là loại trái phiếu được phát hành để huy động vốn cho những mục đích cụ thể, thường là để xây dựng những công trình cơ sở hạ tầng hay công trình phúc lợi công cộng. Trái phiếu này có thể do chính phủ trung ương hoặc chính quyền địa phương phát hành.

- Công trái Nhà Nước (State bonds): là loại trái phiếu dài hạn đặc biệt, được phát hành từng đợt, không thường xuyên. Loại này khá được ưa chuộng vì không có rủi ro, mặc dù lãi suất tương đối thấp nhưng lại không phải chịu thuế thu nhập.

Công trái ở Việt Nam được phát hành không phải nhằm vay vốn để bù đắp thâm hụt ngân sách mà để động viên người dân cho Chính phủ vay vốn để đầu tư vào các dự án, công trình phục vụ cho lợi ích chung của cả xã hội. Vì vậy mà công trái ở Việt Nam có tên gọi là Công trái xây dựng tổ quốc. Trước đây, công trái ở Việt Nam thường có mức lãi suất thấp nên không hấp dẫn nhà đầu tư, nhưng gần đây, mức lãi suất đã được điều chỉnh hợp lý hơn nhằm trước hết là đối phó với rủi ro mất giá đồng tiền do lạm phát.

Ví dụ 1.3: Công trái Giáo dục được phát hành năm 2005. Công trái Giáo dục có thời hạn 5 năm, lãi suất 8,2%/năm. Tiền gốc và lãi công trái được thanh toán 1 lần khi đáo hạn (sau 60 tháng) tại các Kho bạc Nhà Nước. Như vậy tổng lãi suất của cả 5 năm sẽ là 41%. Công trái giáo dục được phát hành theo hai hình thức: chứng chỉ không ghi tên, in trước mệnh giá gồm 11 loại từ mệnh giá 50.000 đồng đến 100 triệu đồng. Loại chứng chỉ có ghi tên, không in trước mệnh giá sử dụng đối với các cá nhân, tổ chức mua công trái có giá trị từ 50 triệu đồng trở lên (tối đa là 10 tỷ đồng).

Trái phiếu chính quyền địa phương (Municipal bonds)

Đây là những trái phiếu được các chính quyền địa phương phát hành để huy động vốn cho các mục đích cụ thể, thường là để xây dựng những công trình hạ tầng cơ sở hay phúc lợi công cộng của địa phương. Ví dụ: Trái phiếu phát triển đô thị do Ủy ban nhân dân Thành phố Hồ Chí Minh phát hành. Ở Mỹ, trái phiếu chính quyền địa phương do các bang phát hành. Khác với trái phiếu chính phủ, trái phiếu chính quyền địa phương tiềm ẩn rủi ro thanh toán, tùy theo từng chính quyền địa phương mà mức độ rủi ro này cũng khác nhau. Ở Mỹ lãi của trái phiếu chính quyền địa phương được miễn thuế liên bang (và ở nhiều bang còn miễn cả thuế bang) nên khá hấp dẫn những nhà đầu tư có thu nhập cao.

Trái phiếu công ty (Corporate bond)

Trái phiếu công ty là những trái phiếu do các công ty phát hành với mục đích tài trợ trung và dài hạn cho các nhu cầu tăng vốn của công ty. Ở Việt Nam, Luật doanh nghiệp quy định công ty hợp danh và hợp tác xã không được phép phát hành trái phiếu.

Trái phiếu công ty có đặc điểm chung sau: trái chủ được trả lãi định kỳ và trả gốc khi đáo hạn, song không được tham dự vào các quyết định của công ty. Nhưng cũng có loại trái phiếu không được trả lãi định kỳ, người mua được mua dưới mệnh giá và khi đáo hạn được nhận lại mệnh giá. Khi công ty giải thể hoặc thanh lý, trái phiếu được ưu tiên thanh toán trước các cổ phiếu. Trái phiếu có những điều kiện cụ thể kèm theo, hoặc nhiều hình thức đảm bảo cho khoản vay.

Trái phiếu công ty bao gồm những loại sau:

- Trái phiếu có đảm bảo: là trái phiếu được đảm bảo bằng những tài sản thế chấp, thường là bất động sản và các thiết bị. Người nắm giữ trái phiếu này được bảo vệ ở một mức độ cao trong trường hợp công ty phá sản, vì họ có quyền đòi nợ đối với một tài sản cụ thể.

- Trái phiếu không bảo đảm: Trái phiếu tín chấp không được đảm bảo bằng tài sản mà được đảm bảo bằng tín chấp của công ty. Nếu công ty bị phá sản, những trái chủ của trái phiếu này được giải quyết quyền lợi sau các trái chủ có bảo đảm, nhưng trước cổ đông. Các trái phiếu tín chấp có thể chuyển đổi cho phép trái chủ được quyền chuyển trái phiếu thành cổ phiếu thường của công ty phát hành. Tùy theo quy định, việc chuyển đổi có thể được tiến hành vào bất cứ thời điểm nào, hoặc chỉ vào những thời điểm cụ thể xác định.

Ngoài những đặc điểm trên, mỗi đợt trái phiếu được phát hành có thể được gắn kèm theo những đặc tính riêng khác nữa nhằm đáp ứng nhu cầu cụ thể của một bên nào đó. Cụ thể:

- Trái phiếu có thể mua lại cho phép người phát hành mua lại chứng khoán trước khi đáo hạn khi thấy cần thiết. Đặc tính này có lợi cho người phát hành song lại bất lợi cho người đầu tư, nên loại trái phiếu này có thể có lãi suất cao hơn so với những trái phiếu khác có cùng thời hạn.

- Trái phiếu có thể chuyển đổi cho phép người nắm giữ nó có thể chuyển đổi trái phiếu thành cổ phiếu thường, tức là thay đổi tư cách từ người chủ nợ trở thành người chủ sở hữu của công ty. Loại trái phiếu này thuộc vào nhóm hàng hoá chứng khoán có thể chuyển đổi được đề cập tới dưới đây.

Các trái phiếu công ty nhìn chung có qui mô giao dịch nhỏ hơn so với các trái phiếu chính phủ, do vậy mà chúng kém thanh khoản hơn. Tại các nước phát triển, thị trường trái phiếu công ty cũng có qui mô nhỏ hơn thị trường cổ phiếu công ty (tại Mỹ thị trường trái phiếu công ty chỉ bằng gần 1/5 thị trường cổ phiếu công ty) tuy nhiên tốc độ phát triển của nó lại nhanh hơn thị trường cổ phiếu công ty nhiều nên trong tương lai trái phiếu công ty có thể sẽ là một nguồn tài chính quan trọng hơn so với các cổ phiếu công ty.

Nắm giữ trái phiếu công ty thường là các công ty bảo hiểm (đặc biệt là công ty bảo hiểm nhân thọ), các quỹ hưu trí, các công ty chứng khoán và cả các cá nhân.

** Căn cứ vào tính chất chuyển nhượng*

Theo cách phân loại này, trái phiếu gồm trái phiếu ghi danh và trái phiếu vô danh:

- *Trái phiếu vô danh*: là trái phiếu không mang tên trái chủ, cả trên chứng chỉ cũng như trên sổ sách của người phát hành. Những phiếu trả lãi đính theo tờ chứng chỉ, và khi đến hạn trả lãi, người giữ trái phiếu chỉ việc xé ra và mang tới ngân hàng nhận lãi. Khi trái phiếu đáo hạn, người nắm giữ nó mang chứng chỉ tới ngân hàng để nhận lại khoản cho vay.

- *Trái phiếu ghi danh*: là loại trái phiếu có ghi tên và địa chỉ của trái chủ, trên chứng chỉ và trên sổ của người phát hành. Hình thức ghi danh có thể chỉ thực hiện cho phần vốn gốc, cũng có thể là ghi danh toàn bộ, cả gốc lẫn lãi. Dạng ghi danh toàn bộ mà đang ngày càng phổ biến là hình thức ghi sổ. Trái phiếu ghi sổ hoàn toàn không có dạng vật chất, quyền sở hữu được xác nhận bằng việc lưu giữ tên và địa chỉ của chủ sở hữu trên máy tính

** Căn cứ vào phương thức trả lãi*

Có hai loại trái phiếu được sử dụng phổ biến các nước có thị trường chứng khoán lâu đời và phát triển:

- Trái phiếu trả lãi định kỳ (Coupon bond): là trái phiếu được trả lãi định kỳ (hàng năm hoặc nửa năm). Trên trái phiếu có cuống lãi đính kèm và trên đó ghi rõ lãi suất và kỳ hạn trả lãi.

- Trái phiếu không trả lãi định kỳ (Zero- Coupon bond) là loại trái phiếu hoặc là không có phiếu lĩnh lãi đính kèm hoặc là không được trả lãi trái phiếu. Loại trái phiếu này bao gồm:

+ Trái phiếu chiết khấu: là trái phiếu được bán với giá thấp hơn mệnh giá, khi đến hạn hoàn trả vốn người sở hữu sẽ được doanh nghiệp pháp hành hoàn trả theo mệnh giá của trái phiếu. Phần chênh lệch giữa mệnh giá trái phiếu thực chất và giá doanh nghiệp bán là lãi của trái phiếu đó.

+ Trái phiếu gộp: là trái phiếu được hoàn trả cả gốc và lãi khi đáo hạn.

1.3.3.3. Chứng chỉ quỹ

Theo luật chứng khoán Việt nam: “Chứng chỉ quỹ là loại chứng khoán xác nhận quyền sở hữu của nhà đầu tư đối với một phần vốn góp của quỹ đại chúng”.

Quỹ đại chúng là quỹ đầu tư chứng khoán hình thành từ vốn góp của nhà đầu tư, với mục đích kiếm lợi nhuận từ việc đa dạng hóa đầu tư vào chứng khoán hoặc các dạng tài sản đầu tư khác nhau nhằm phân tán rủi ro, trong đó nhà đầu tư không có quyền kiểm soát hàng ngày đối với việc ra quyết định đầu tư của quỹ. Khi muốn thành lập quỹ, công ty quản lý quỹ phải phát hành chứng chỉ quỹ, nhà đầu tư mua chứng chỉ quỹ tức là đã xác nhận sự góp vốn của mình vào quỹ chung đó.

Về bản chất, chứng chỉ quỹ cũng giống như cổ phiếu của một công ty: là bằng chứng xác nhận quyền sở hữu, hưởng lợi nhuận trên phần vốn góp và đặc biệt được niêm yết trên thị trường chứng khoán để mua bán giữa các nhà đầu tư.

Tuy nhiên, có 3 điểm khác nhau giữa chúng. Thứ nhất, cổ phiếu là phương tiện huy động vốn của một công ty kinh doanh một vài ngành nghề cụ thể, còn chứng chỉ quỹ là phương tiện để thành lập quỹ của một quỹ đầu tư chứng khoán, mà ngành nghề hoạt động chính là đầu tư chứng khoán. Thứ hai, nếu người sở hữu cổ phiếu phổ thông có quyền biểu quyết hay quản lý công ty thì nhà đầu tư sở hữu chứng chỉ quỹ không có quyền tương tự, mọi quyền hành đều do công ty quản lý quỹ quyết định. Thứ ba, khi đầu tư riêng lẻ vào cổ phiếu hay trái phiếu, nhà đầu tư chủ yếu phải dựa vào sự đánh giá của mình để ra quyết định đầu tư và theo dõi khoản đầu tư, trong khi nếu mua chứng chỉ quỹ, những điều này sẽ do công ty quản lý quỹ thay mặt nhà đầu tư thực hiện.

1.3.3.4. Chứng khoán phái sinh

Trên thị trường chứng khoán, bên cạnh các giao dịch mua bán chứng khoán vốn, chứng khoán nợ, còn có giao dịch mua bán cá sản phẩm tài chính khác. Các sản phẩm tài chính này được ra đời từ các giao dịch mua bán chứng khoán và được quyền chuyển đổi sang chứng khoán qua mua bán. Do đó các sản phẩm tài chính này được gọi là chứng khoán có nguồn gốc tài chính hay chứng khoán phái sinh.

Chứng khoán phái sinh hay còn gọi là Hàm phiếu là một loại chứng khoán được sinh ra từ một chứng khoán gốc và giá cả của nó phụ thuộc vào giá cả của chứng khoán gốc.

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

a. Quyền mua cổ phần (Rights)

** Khái niệm*

Quyền mua cổ phần là một loại chứng khoán phái sinh nó là chứng chỉ xác nhận quyền sở hữu một phần giá trị cổ phiếu “Đang chờ nhận”.

Theo luật chứng khoán Việt nam “*Quyền mua cổ phần là loại chứng khoán do công ty cổ phần phát hành kèm theo đợt phát hành cổ phiếu bổ sung nhằm bảo đảm cho cổ đông hiện hữu quyền mua cổ phiếu mới theo những điều kiện đã được xác định*”.

** Đặc điểm của quyền mua cổ phần*

- Quyền mua có giá trị tách biệt và có thể được giao dịch trên thị trường thứ cấp trong khoảng thời gian trước khi quyền mua được thực hiện. Chỉ những người đang nắm quyền mua mới mua được cổ phần phát hành bổ sung với giá thấp hơn giá thị trường, những người không giữ quyền mua thì hoặc không thể mua được cổ phần đó hoặc phải mua cổ phần đó với giá hiện hành trên thị trường. Quyền mua mà công ty đưa ra cho các cổ đông là đặc quyền ngắn hạn (thông thường từ 30-45 ngày) và chỉ được dành cho mỗi cổ phiếu thường mà cổ đông sở hữu.

- Quyền mua cổ phần cho phép người nắm giữ có quyền (nhưng không phải là nghĩa vụ) được mua một số lượng cổ phần xác định trước với một giá đã xác định trước và thấp hơn giá hiện hành của cổ phần đó trên thị trường. Thông thường, cứ ứng với một cổ phần đang nắm giữ, cổ đông sẽ có được một quyền mua tương ứng.

- Quyền mua cổ phần được giao dịch trên thị trường trong thời hạn hiệu lực của cổ phần đó và những cổ đông không có ý định thực hiện quyền mua có thể tách quyền mua để bán riêng. Số quyền mua cần có để mua 1 cổ phần mới sẽ được căn cứ vào số lượng cổ phần hiện hành và số lượng cổ phần mới được chào bán.

Ví dụ 1.4: Công ty A có 5 triệu cổ phần đang lưu hành và muốn phát hành thêm 1 triệu cổ phần nữa cho cổ đông hiện hữu, khi đó mỗi một cổ phần hiện hữu sẽ được trao 1 quyền, như vậy sẽ có 5 triệu quyền mua được phát hành. Những quyền này chỉ mang đến cho cổ đông 1 triệu cổ phần mới, vì vậy 5 triệu quyền chia cho 1 triệu cổ phần mới, nghĩa là cứ có 5 quyền mua sẽ được mua 1 cổ phần mới.

Thực hiện quyền mua

Khi nhận được thông báo phân phối quyền mua và chứng nhận quyền mua từ tổ chức phát hành, các cổ đông nhận quyền mua có thể theo một trong 3 cách:

- Thực hiện quyền mua

Điền vào mẫu đăng ký mua cổ phần mới và gửi kèm chứng nhận quyền mua cùng với tiền mua cổ phần đến đại lý bảo lãnh phát hành cổ phần mới (trường hợp tổ chức phát hành có đại lý bảo lãnh phát hành cổ phần). Như vậy, cổ đông có thể duy trì được tỷ lệ lợi ích trong công ty.

- Bán quyền mua

Vì chứng chỉ quyền mua là chứng khoán giao dịch được nên cổ đông có thể bán quyền mua trên thị trường thứ cấp và thu lãi từ giá thị trường (mặc dù bằng cách bán quyền, cổ đông đã từ bỏ bất kỳ lợi nhuận tiềm năng có thể có từ việc thực hiện quyền và sở hữu cổ phần).

- Không thực hiện quyền mua

Khách hàng có thể không thực hiện quyền mua cho tới khi quyền mua hết hiệu lực và họ cũng bị mất nhiều quyền lợi do bị giảm tỷ lệ sở hữu trong công ty.

Thủ tục thực hiện quyền mua:

- Trường hợp phân bổ quyền mua cho cổ đông hiện hữu

Khi quyết định phát hành bổ sung cổ phần mới, Ban giám đốc phải thông báo cho Ủy ban chứng khoán Nhà Nước và kèm theo lịch trình phát hành và bản tóm tắt nội dung quyết định của Ban giám đốc, hồ sơ đăng ký phát hành bổ sung... Sau khi được Ủy ban chứng khoán Nhà Nước chấp thuận, Ban giám đốc sẽ thông báo việc phát hành cổ phần bổ sung và thời hạn đăng ký mua cho các cổ đông.

- Trường hợp phân bổ quyền mua cho bên thứ ba:

Cũng giống như trường hợp trên nhưng đơn giản hơn nhiều. Cụ thể là không cần đệ trình hồ sơ đăng ký phát hành bổ sung và báo cáo sau phát hành cho Ủy ban chứng khoán Nhà Nước, không cần chốt sổ cổ đông. Tuy nhiên, để bảo vệ quyền lợi của các cổ đông hiện hữu, cổ phần bổ sung thường được phát hành với giá cao hơn giá thị trường hiện hành của cổ phần.

Đại lý bảo lãnh phát hành cổ phần mới bổ sung cũng có thể đồng thời làm luôn công việc trợ giúp thực hiện quyền mua, tức là giúp tổ chức phát hành lưu giữ danh sách người sở hữu quyền mua và khi quyền mua được bán thì đại lý bảo lãnh giúp ghi lại tên chủ sở hữu mới của quyền mua.

Phí dịch vụ của bên bảo lãnh phát hành sẽ do 2 bên thỏa thuận với nhau, thường thì bên bảo lãnh sẽ nhận được khoảng 3% trên tổng giá trị số cổ phần phát hành bổ sung. Ngoài ra, nếu lượng cổ phần không bán hết thì bên bảo lãnh phát hành sẽ phải mua lại tất cả số cổ phần đó nhưng với một mức giá thỏa thuận trước, thường là khoảng 97% của giá cổ phần chào bán.

Giá trị của quyền mua

Từ lúc quyền mua cổ phần được công bố cho đến khi được phát hành thì cổ phần đó chỉ có giá trị trên lý thuyết. Giá trị này là số thu được của nhà đầu tư khi thực hiện quyền mua cổ phần bổ sung với giá thấp hơn giá thị trường.

Ví dụ 1.5: Công ty A chào bán quyền mua cho cổ đông, giá thị trường cổ phần A là 40 USD. Theo quy định quyền mua, cứ ứng với mỗi 5 quyền mua (ứng với 5 cổ phần hiện có) sẽ được mua 1 cổ phần mới với giá 25 USD. Khi đó, để có 5 quyền mua, nhà đầu tư phải mua 5 cổ phần với giá $5 \times 40 \text{ USD} = 200 \text{ USD}$. Với 5 quyền mua vừa có được, nhà đầu tư sẽ mua được 1 cổ phần mới với giá 25 USD. Như vậy, nhà đầu tư có tất cả 6 cổ phần (6 cổ phần này đều không còn quyền mua kèm theo) với tổng số tiền bỏ ra là 225 USD. Như vậy, giá mới của mỗi cổ phần là $225 \text{ USD}/6 = 37,5 \text{ USD}$. Khi đó, giá 1 quyền mua (theo lý thuyết) là :

$$(40 \text{ USD} - 37,5 \text{ USD}) = 2,5 \text{ USD}.$$

Ngày giao dịch cổ phần không có quyền mua kèm theo

Trong ngày giao dịch không có quyền mua, giá cổ phần sẽ rớt xuống một mức giá trị chính bằng giá trị của quyền mua. Tại Việt Nam, nếu tổ chức phát hành có phát hành bổ sung cổ phần mới thì giá cổ phần trên thị trường sẽ được điều chỉnh ngay theo mức giá mới của cổ phần (cổ đông hiện hữu vẫn không bị thiệt vì phần giá trị cổ phần cũ mất đi cũng chính bằng giá trị của quyền mua mà họ đã nhận được trước đó).

Trường hợp có một số cổ phần không còn quyền (do cổ đông nắm giữ cổ phần đó đã tách quyền mua ra để bán riêng trên thị trường) thì số cổ phần này cũng vẫn được giao dịch bình thường trên thị trường, nhưng sau đó khi thực hiện thủ tục thanh toán bù trừ thì bộ phận thanh toán bù trừ chứng khoán sẽ trừ lại của người bán cổ phần đó một khoản tiền đúng bằng giá trị của quyền mua mà họ đã tách ra để bán riêng trên thị trường chứng khoán.

b. Chứng quyền (Warrants)

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

Mục đích của phát hành chứng quyền là làm tăng tính hấp dẫn của đợt phát hành chứng khoán có lãi suất cố định; giảm chi phí phát hành.

Đặc điểm của chứng quyền:

- Chứng quyền thường có thời hạn dài. Thời hạn của chứng quyền dài từ 5-10 năm, có khi là vĩnh viễn.

- Do công ty đã phát hành công cụ cơ sở (trái phiếu hoặc cổ phiếu ưu đãi) phát hành đồng thời với công cụ cơ sở đó. Khi chứng quyền được thực hiện, nó tạo thành dòng tiền vào cho công ty và tăng thêm lượng cổ phiếu lưu hành trên thị trường.

- Chứng quyền có thể được giao dịch tách rời với trái phiếu hay cổ phiếu mà nó đi kèm. Người nắm giữ chứng quyền có thể giữ lại trái phiếu và bán chứng quyền hoặc giữ lại chứng quyền và bán trái phiếu. Thị giá chuyển đổi chứng quyền phụ thuộc vào các yếu tố như giá chuyển đổi, thời hạn còn lại trên chứng quyền, giá trị chứng khoán cơ bản của nó.

- Các điều kiện của chứng quyền được ghi rõ trên tờ chứng chỉ: số cổ phiếu được mua theo mỗi chứng quyền (thường là 1:1); giá thực hiện cho mỗi cổ phiếu; tại thời điểm chứng

quyền được phát hành, giá này bao giờ cũng cao hơn giá thị trường của cổ phiếu cơ sở, và giá đó có thể cố định, có thể được tăng lên định kỳ.

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

c. Quyền chọn (Options)

** Khái niệm*

Quyền chọn là một hợp đồng được ký kết giữa một bên là “người ký phát” và một bên là người mua hợp đồng, trong đó cho phép người mua hợp đồng quyền được mua hoặc bán cho người ký phát hợp đồng một số lượng chứng khoán với giá cả nhất định và trong thời hạn nhất định trong tương lai.

Luật chứng khoán Việt nam quy định: “*Quyền chọn mua, quyền chọn bán là quyền được ghi trong hợp đồng cho phép người mua lựa chọn quyền mua hoặc quyền bán một số lượng chứng khoán được xác định trước trong khoảng thời gian nhất định với mức giá được xác định trước*”.

Tại thời điểm xác định trong tương lai, người mua quyền có thể thực hiện hoặc không thực hiện quyền mua (hay bán) chứng khoán. Nếu người mua thực hiện quyền mua (hay bán), thì người bán quyền buộc phải bán (hay mua).

Ví dụ 1.6: Giá cổ phiếu DPM (Công ty cổ phần phân bón và hóa chất dầu khí) hiện tại có giá là 35.000 đ/CP. Nhà đầu tư A dự đoán rằng cổ phiếu này sẽ tăng giá trong thời gian tới. Nhà đầu tư A ký một hợp đồng mua quyền chọn mua 10.000 cổ phiếu DPM với giá thỏa thuận là 36.000đ/ cổ phiếu trong thời hạn hợp đồng 3 tháng. Phí quyền chọn là 1.500đ/ cổ phiếu. Sau 3 tháng:

- Nếu giá cổ phiếu DPM > 36.000đ, Nhà đầu tư A sẽ thực hiện hợp đồng và có lãi, giả sử giá cổ phiếu DPM lúc này là 40.000đ/ CP. Nhà đầu tư A sẽ thực hiện hợp đồng mua quyền chọn với giá 36.000đ/CP và bán với giá 40.000đ / CP, thu được một khoản tiền lợi nhuận là:

$$10.000\text{CP} \times (40.000\text{đ} - 36.000\text{đ}) - 10.000\text{CP} \times 1.500\text{đ} = 25.000.000 \text{ triệu đồng}$$

- Nếu giá cổ phiếu DPM < 36.000đ, Nhà đầu tư A sẽ không thực hiện hợp đồng, chấp nhận lỗ một khoản tiền bằng phí mua quyền chọn:

$$10.000 \text{ CP} \times 1500\text{đ} = 15.000.000\text{đ}$$

b. Phân loại hợp đồng quyền chọn (Options)

Theo quyền của người mua

- Hợp đồng quyền chọn mua (Call options)

Là một thỏa thuận giao dịch một lượng tài sản cơ sở nhất định, trong đó người mua call options (A) sẽ trả cho người bán call options (B) một khoản tiền, gọi là giá trị quyền chọn

hay phí quyền chọn (options premium) và A sẽ có quyền được mua nhưng không bắt buộc phải mua một lượng tài sản cơ sở đó theo một mức giá đã được thỏa thuận trước vào một ngày hoặc một khoảng thời gian xác định trong tương lai. B nhận được tiền từ A nên B có trách nhiệm phải bán lượng tài sản cơ sở đó với giá thực hiện đã thỏa thuận vào ngày đáo hạn (nếu là quyền chọn kiểu Châu Âu) hoặc bất kì ngày nào trong khoảng thời gian từ ngày ký hợp đồng đến ngày đáo hạn (nếu là quyền chọn kiểu Mỹ), khi A muốn thực hiện quyền mua của mình.

Vào ngày thực hiện quyền (thường cũng là ngày kết thúc hợp đồng), sau khi xem xét với mức giá giao ngay của tài sản cơ sở ở ngày này, nếu thấy có lợi cho mình, tức giá tài sản cơ sở lớn hơn giá thực hiện, A có thể thực hiện quyền của mình để được mua lượng tài sản cơ sở đó ở mức giá thực hiện, rồi ra thị trường bán lại với giá cao hơn để thu một khoản lợi nhuận. Nếu thấy giá của tài sản cơ sở dưới giá thực hiện, A có thể không cần phải thực hiện quyền mua của mình, và chịu lỗ tiền phí quyền chọn.

- Hợp đồng quyền chọn bán (Put options)

Là một thỏa thuận giao dịch một lượng tài sản cơ sở nhất định, theo đó người mua Put options (C) sẽ trả cho người bán Put options (D) một khoản tiền, gọi là giá trị quyền chọn bán hay phí Put options và C sẽ có quyền nhưng không phải là nghĩa vụ phải bán lượng tài sản cơ sở đó theo một mức giá đã thỏa thuận trước (giá thực hiện) vào một ngày hoặc một khoảng thời gian xác định trong tương lai. D nhận được tiền từ C, nên có nghĩa vụ phải mua lượng tài sản cơ sở đó ở mức giá thực hiện vào ngày đáo hạn (nếu là quyền chọn kiểu Châu Âu) hoặc bất kì ngày nào trong khoảng thời gian từ ngày ký hợp đồng đến ngày đáo hạn (nếu là quyền chọn kiểu Mỹ), khi C muốn thực hiện quyền được bán của mình.

Vào ngày thực hiện quyền (thường cũng là ngày kết thúc hợp đồng), sau khi xem xét giá giao ngay của tài sản cơ sở trên thị trường, nếu thấy có lợi cho mình, tức mức giá này nhỏ hơn giá thực hiện, C có thể thực hiện quyền của mình để được bán lượng tài sản cơ sở đó với giá thực hiện sau khi đã mua được ở ngoài thị trường với giá thấp hơn để thu một khoản lợi nhuận. Nếu thấy giá giao ngay cao hơn giá thực hiện, C có thể không cần phải thực hiện quyền chọn bán của mình, và chịu lỗ tiền phí quyền chọn.

Theo thời điểm thực hiện quyền chọn

- Quyền chọn kiểu Châu Âu (European options)

Là quyền chọn chỉ cho phép người nắm giữ thực hiện quyền mua hoặc bán của mình vào ngày đáo hạn của hợp đồng. Việc thanh toán thực sự xảy ra trong vòng hai ngày làm việc sau khi việc thực hiện quyền chọn được người nắm giữ xác nhận vào ngày đáo hạn.

- Quyền chọn kiểu Mỹ (American options)

Là quyền chọn cho phép người nắm giữ thực hiện quyền mua hoặc bán của mình vào bất kỳ thời điểm nào trong thời gian hiệu lực của hợp đồng, kể từ khi ký kết hợp đồng cho đến hết ngày đáo hạn của hợp đồng. Việc thanh toán sẽ thực sự xảy ra trong vòng hai ngày làm việc sau khi việc thực hiện quyền chọn được người nắm giữ xác nhận (trong thời gian hiệu lực của hợp đồng).

Theo thị trường giao dịch

- Hợp đồng quyền chọn giao dịch trên thị trường tập trung:

Quyền chọn được tiêu chuẩn hóa về quy mô, số lượng, giá thực hiện và ngày đáo hạn, được giao dịch trên các thị trường tập trung như Chicago Board of Trade, thị trường chứng khoán New York... Do đó, tính minh bạch của thị trường rất cao, thể hiện ở chỗ giá cả, số lượng của hợp đồng giao dịch được công bố chi tiết vào cuối ngày giao dịch, làm dữ liệu tham khảo cho các ngày giao dịch tiếp theo hoặc cho nhiều mục đích khác. Đặc biệt, các hợp đồng quyền chọn này có thể được dễ dàng chuyển nhượng giữa các nhà đầu tư, điều này cho thấy tính thanh khoản cao của các hợp đồng quyền chọn được giao dịch trên các thị trường tập trung kiểu này.

Trên thế giới, thị trường giao dịch quyền chọn theo kiểu này chiếm tỉ trọng rất lớn, khoảng 98% tổng giá trị giao dịch quyền chọn của thế giới.

- Hợp đồng quyền chọn giao dịch trên thị trường phi tập trung (OTC):

Hợp đồng quyền chọn thỏa thuận mua bán giữa hai bên, theo đó quyền chọn được người bán đưa ra theo thỏa thuận với người mua nhằm đáp ứng nhu cầu cụ thể của một người mua, chúng không được giao dịch trên các sở giao dịch tập trung. Hợp đồng thường được giao dịch giữa các đối tác liên ngân hàng, hoặc giữa ngân hàng với khách hàng là các cá nhân, doanh nghiệp.

Do các hợp đồng quyền chọn không được chuẩn hóa, chi tiết của hợp đồng là thỏa thuận giữa các bên, nên tính linh hoạt đối với các hợp đồng này là rất cao, đáp ứng được các nhu cầu cá biệt của các khách hàng. Dù vậy, các giao dịch quyền chọn phi tập trung kiểu này chỉ chiếm khoảng 2% giá trị giao dịch quyền chọn trên thế giới.

d. Hợp đồng kỳ hạn (Forwards)

Hợp đồng kỳ hạn là một thỏa thuận trong đó một người mua và một người bán chấp thuận thực hiện một giao dịch hàng hoá với khối lượng xác định, tại một thời điểm xác định trong tương lai với một mức giá được ấn định vào thời điểm hiện tại.

Hàng hoá ở đây có thể là bất kỳ thứ hàng hoá nào; từ nông sản, các đồng tiền, cho tới các chứng khoán.

Theo hợp đồng này thì chỉ có hai bên tham gia vào việc ký kết, giá cả do hai bên tự thỏa thuận với nhau, dựa theo những ước tính mang tính các nhân. Giá hàng hoá đó trên thị trường giao ngay vào thời điểm giao nhận hàng hoá có thể thay đổi, tăng lên hoặc giảm xuống so với mức giá đã ký kết trong hợp đồng. Khi đó, một trong hai bên mua và bán sẽ bị thiệt hại do đã cam kết một mức giá thấp hơn (bên bán) hoặc cao hơn (bên mua) theo giá thị trường.

Như vậy bằng việc tham gia vào một hợp đồng kỳ hạn, cả hai bên đều giới hạn được rủi ro tiềm năng cũng như hạn chế lợi nhuận tiềm năng của mình. Vì chỉ có hai bên tham gia vào hợp đồng, cho nên mỗi bên đều phụ thuộc duy nhất vào bên kia trong việc thực hiện hợp đồng.

Khi có thay đổi giá cả trên thị trường giao ngay, rủi ro thanh toán sẽ tăng lên khi một trong hai bên không thực hiện hợp đồng. Ngoài ra, vì mức giá đặt ra mang tính cá nhân và chủ quan nên rất có thể không chính xác.

e. Hợp đồng tương lai (Futures)

Hợp đồng tương lai là một hợp đồng được tiêu chuẩn hoá, được giao dịch trên thị trường giao dịch hợp đồng tương lai, để mua hay bán một số loại hàng hoá nhất định, ở một mức giá nhất định, vào một ngày xác định trong tương lai. Hợp đồng tương lai khi mới xuất hiện chủ yếu được sử dụng trong giao dịch hàng hóa, sau đó nó được sử dụng trong các giao dịch chứng khoán. Các hợp đồng chứng khoán tương lai được tiêu chuẩn hóa theo lô và đưa vào sử dụng rộng rãi tại các sở giao dịch chứng khoán.

Luật chứng khoán Việt nam qui định: *“Hợp đồng tương lai là cam kết mua hoặc bán các loại chứng khoán, nhóm chứng khoán hoặc chỉ số chứng khoán nhất định với một số lượng và mức giá nhất định vào ngày xác định trước trong tương lai”*.

Các điều khoản và điều kiện giao dịch của hợp đồng tương lai được xác định trước, được qui định cụ thể theo nguyên tắc giao dịch và thống nhất về số lượng, chất lượng chứng khoán phải giao, địa điểm giao hàng và các qui định cụ thể khác.

Ngày trong tương lai đó gọi là ngày giao hàng, hay ngày thanh toán cuối cùng. Giá được xác định ngay tại thời điểm kí hợp đồng được gọi là giá tương lai (futures price), còn giá của chứng khoán đó vào ngày giao hàng là giá quyết toán. Thông thường, càng gần đến ngày giao hàng thì giá quyết toán sẽ hội tụ dần về giá tương lai.

Đến ngày giao chứng khoán, chứng khoán sẽ được chuyển từ người bán cho người mua nếu đó là hợp đồng giao chứng khoán, hoặc tiền sẽ được chuyển từ bên lỗ sang bên lãi nếu đó là kiểu hợp đồng bù trừ tiền. Các bên tham gia hợp đồng cũng có thể chuyển nhượng hợp đồng cho một bên khác theo giá thị trường, kết thúc một hợp đồng tương lai và các nghĩa vụ kèm theo của nó.

Hợp đồng tương lai là một công cụ phái sinh được mua bán ở các sàn giao dịch tập trung. Trung tâm xử lý thanh toán (clearinghouse) trong sàn giao dịch đóng vai trò như là một bên trong tất cả các hợp đồng, nó đặt ra những yêu cầu nhất định về kĩ quỹ, bảo lãnh thực hiện hợp đồng đối với những người tham gia giao dịch...

Xét từ định nghĩa thì hợp đồng tương lai chính là một loại hợp đồng kì hạn (forward contract), song giữa hai loại hợp đồng này có một số điểm khác biệt chủ yếu sau:

- Hợp đồng tương lai luôn được giao dịch trong các sàn giao dịch, trong khi đó các hợp đồng kì hạn luôn được giao dịch ở thị trường phi tập trung (OTC), hay chỉ đơn giản là một hợp đồng kí giữa hai bên.

- Hợp đồng tương lai là hợp đồng được tiêu chuẩn hoá cao, hàng hoá được phân theo lô, đánh số, kí mã hiệu đầy đủ. Ngược lại hợp đồng kì hạn là hợp đồng có tính riêng biệt, mỗi hợp đồng mỗi khác.

- Hợp đồng tương lai ít rủi ro hơn khi mà nó được giao dịch thông qua các sàn giao dịch, bên còn lại của hợp đồng là clearinghouse, luôn đảm bảo uy tín. Ngược lại trong hợp đồng kì hạn người tham gia phải đối mặt với rủi ro phía đối tác sẽ không thực hiện đầy đủ nghĩa vụ của hợp đồng.

- Trong hợp đồng kì hạn, các bên đều xác định rõ đối tác của mình là ai, còn trong hợp đồng tương lai, các đối tác được xác định ngẫu nhiên.

Ngoài các chứng khoán phái sinh nói trên, còn có một số loại chứng khoán phái sinh khác như chứng khoán phái sinh dựa trên các chỉ số chứng khoán hay dựa trên các loại hàng hóa cơ bản.

1.4. CHỦ THỂ THAM GIA THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

Trên thị trường chứng khoán có nhiều chủ thể tham gia hoạt động theo nhiều mục đích khác nhau, bao gồm: Chủ thể phát hành; chủ thể đầu tư; chủ thể trung gian chứng khoán; chủ thể quản lý và giám sát các hoạt động của thị trường chứng khoán và các tổ chức liên quan.

1.4.1. Chủ thể phát hành

Đây là chủ thể cần vốn, huy động vốn trên thị trường bằng cách phát hành chứng khoán bán cho nhà đầu tư hay người kinh doanh chứng khoán. Chủ thể phát hành bao gồm: chính phủ, các doanh nghiệp và một số tổ chức khác theo qui định cho phép. Luật chứng khoán Việt nam qui định, chủ thể phát hành là tổ chức thực hiện phát hành chứng khoán ra công chúng,

1.3.1.1. Chính phủ

Chính phủ tham gia thị trường chứng khoán với tư cách là người vay nợ, bao gồm chính phủ trung ương, chính quyền địa phương và các tổ chức của chính phủ. Chính phủ huy động vốn bằng cách phát hành các loại trái phiếu.

- Chính phủ trung ương, đại diện là Bộ Tài chính hoặc kho bạc Nhà Nước phát hành các loại trái phiếu kho bạc nhằm mục đích tìm vốn tài trợ cho các công trình lớn thuộc cơ sở hạ tầng, phát triển sự nghiệp văn hóa, giáo dục, y tế, hoặc bù đắp thâm hụt ngân sách Nhà Nước.

- Chính quyền địa phương (ở một số nước là chính quyền bang, tiểu bang hoặc cấp tỉnh) được phép phát hành trái phiếu địa phương (trái phiếu đô thị) để vay nợ nhằm huy động vốn phát triển kinh- xã hội của địa phương. Để tăng tính hấp dẫn cho loại trái phiếu này, một số quốc gia đã có chính sách miễn thuế thu nhập đối với trái phiếu chính quyền địa phương.

- Các tổ chức của chính phủ: Một số tổ chức của chính phủ cũng được phép phát hành trái phiếu, thường là trái phiếu trung hạn, nhằm mục đích tìm nguồn vốn để xây dựng các công trình công cộng có tính chất sản xuất kinh doanh như, bến cảng, hệ thống viễn thông, đường sắt... Nguồn thanh toán gốc và lãi của trái phiếu là kết quả đầu tư từ các công trình đó hoặc được sự bảo lãnh của chính phủ.

1.3.1.2. Các doanh nghiệp

Tùy theo sự qui định của Luật chứng khoán của mỗi quốc gia mà các công ty được qui định phát hành các loại chứng khoán khác nhau. Trong đó, công ty cổ phần là chủ thể quan trọng nhất hoạt động trên thị trường chứng khoán vì là tổ chức phát hành trái phiếu và cổ phiếu; là chủ thể mua bán các loại chứng khoán khác với mục đích khổng chế, thao túng các công ty khác, mua bán, sáp nhập, hợp nhất, hoặc thành lập công ty mới. Các doanh nghiệp có tư cách pháp nhân khác thường phát hành trái phiếu công ty.

Theo Luật chứng khoán Việt nam, trong các loại hình công ty có công ty đại chúng. Công ty đại chúng là công ty cổ phần thuộc một trong ba loại hình sau đây:

- Công ty đã thực hiện chào bán cổ phiếu ra công chúng;
- Công ty có cổ phiếu được niêm yết tại Sở giao dịch chứng khoán hoặc Trung tâm giao dịch chứng khoán;
- Công ty có cổ phiếu được ít nhất một trăm nhà đầu tư sở hữu, không kể nhà đầu tư chứng khoán chuyên nghiệp và có vốn điều lệ đã góp từ mười tỷ đồng Việt Nam trở lên.

Các công ty đại chúng chịu sự quản lý chặt chẽ của luật pháp về điều kiện, quyền và nghĩa vụ, nguyên tắc quản trị công ty, báo cáo về sở hữu của cổ đông lớn, hoặc là mua lại cổ phiếu của chính mình, hoặc chào mua công khai.

Một số tổ chức khác

Ngoài chính phủ và doanh nghiệp, còn một số chủ thể phát hành khác như quỹ đầu tư, các ngân hàng.... Các tổ chức này cũng là các chỉ thể đầu đầu tư.

1.3.2. Nhà đầu tư

1.3.2.1. Nhà đầu tư cá nhân

Nhà đầu tư cá nhân chủ yếu là các cá nhân và hộ gia đình có tiền tiết kiệm và muốn đầu tư trên thị trường chứng khoán nhằm tìm kiếm lợi nhuận. Đây là chủ thể tham gia thị trường chứng khoán đông đảo và quan trọng. Có 2 nhóm nhà đầu tư cá nhân:

- Nhà đầu tư chấp nhận rủi ro (nhà đầu cơ): là những người có mục đích thu lợi nhuận từ hoạt động đầu tư ngắn hạn (mua bán chứng khoán để hưởng chênh lệch giá). Họ thường là những nhà đầu tư lớn.
- Nhà đầu tư không muốn rủi ro (nhà đầu tư) là những người thường hay bảo thủ trong các phương thức đầu tư. Họ thường tìm kiếm lợi nhuận có thể với mức rủi ro thấp. Họ thường là nhà đầu tư nhỏ và đầu tư dài hạn.

1.3.2.2. Các tổ chức đầu tư

Nhà đầu tư chứng khoán chuyên nghiệp là các ngân hàng thương mại, công ty tài chính, công ty cho thuê tài chính, tổ chức kinh doanh bảo hiểm, tổ chức kinh doanh chứng khoán.

- *Các ngân hàng thương mại:* mức độ tham gia thị trường chứng khoán của ngân hàng thương mại phụ thuộc vào mô hình ngân hàng đa năng hay ngân hàng chuyên doanh ở mỗi

nước. Các ngân hàng thường là chủ thể tham gia thường xuyên và đa dạng trên thị trường chứng khoán.

- *Các tổ chức kinh doanh chứng khoán:*

+ *Công ty chứng khoán:* là các công ty thực hiện một số hoặc toàn bộ các nghiệp vụ chứng khoán. Tùy theo mô hình công ty mà khả năng và mức độ tham gia thị trường chứng khoán của các công ty chứng khoán có sự khác nhau. Vai trò chủ yếu của các công ty chứng khoán trên thị trường là giao dịch, môi giới và bảo lãnh chứng khoán. Các công ty chứng khoán phải hoạt động theo những quy định chặt chẽ.

+ *Công ty quản lý quỹ:* là các công ty cổ phần, công ty trách nhiệm hữu hạn thực hiện nghiệp vụ quản lý quỹ đầu tư chứng khoán.

- *Các công ty Bảo hiểm:* Bảo hiểm là một hình thức bảo vệ về mặt tài chính bằng cách dự phòng trước một số tiền nhất định để đề phòng những rủi ro xảy ra. Các công ty bảo hiểm sử dụng một phần phí bảo hiểm thu được nhờ bán các hợp đồng bảo hiểm để đầu tư vào các tài sản Có như trái phiếu, cổ phiếu, các món vay thế chấp các món vay khác. Thông thường công ty bảo hiểm đầu tư vào chứng khoán hơn 40% tổng số tài sản.

- *Các quỹ hỗ trợ:* là các trung gian tài chính thu nhận vốn của nhiều nhà đầu tư nhỏ bằng cách bán cho họ cổ phần và dùng số tiền thu được đầu tư chứng khoán. Nhờ có quá trình chuyển đổi tài sản có khi phát hành cổ phần với những lượng tiền nhỏ và mua các lô lớn chứng khoán. Khi tham gia vào các quỹ hỗ trợ, các nhà đầu tư có những lợi ích như sau:

- + Đa dạng hóa sự đầu tư vào nhiều công ty khác nhau.
- + Được quản lý bởi những chuyên viên tài chính chuyên nghiệp.
- + Các chứng chỉ quỹ hỗ trợ có tính thanh khoản như một loại chứng khoán.

Đa số các quỹ hỗ trợ có tính quần chúng thường cho phép mọi người có thể đóng góp hàng tháng một số tiền nhỏ để dành, với một chi phí tối thiểu và tránh được sự biến động nhất thời của thị trường chứng khoán.

- *Các quỹ trợ cấp:* Trong việc thực hiện chức năng trung gian tài chính chuyển đổi tài sản. Các quỹ trợ cấp đem lại cho công chúng một hình thức bảo vệ khác – thanh toán thu nhập hưu trí và trợ cấp khác (thanh toán bảo hiểm y tế, trợ giúp người tàn tật...). Vì các khoản tiền thanh toán có thể dự tính với mức độ chính xác cao nên các quỹ trợ cấp thường sử dụng nguồn vốn tạm thời nhàn rỗi có tính chất cố định để đầu tư vào chứng khoán dài hạn. Thông thường hơn 50% giá trị tài sản của các quỹ trợ cấp là trái phiếu và cổ phiếu.

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 của Nhà Nước đối với thị trường chứng khoán là nhân tố quan trọng để đảm bảo thị trường chứng khoán hoạt động trật tự, công bằng, đúng pháp luật. Tuy nhiên, mô hình về cơ quan quản lý Nhà Nước đối với thị trường chứng khoán ở các nước đều có những điểm khác nhau. Cơ quan này có thể có những tên gọi khác nhau, tùy thuộc từng nước nhưng

nhìn nhận khái quát có thể thấy có hai mô hình về cơ quan quản lý Nhà Nước đối với thị trường chứng khoán: một số nước giao trách nhiệm chủ yếu quản lý Nhà Nước đối với thị trường chứng khoán cho một Bộ mà chính phủ như Nhật Bản, Hàn Quốc..., trách nhiệm này được giao cho Bộ Tài chính; một số nước thành lập cơ quan độc lập trực thuộc chính phủ như ở Mỹ có ủy ban chứng khoán và giao dịch chứng khoán. Có thể thấy một số điểm chủ yếu về mô hình cơ quan quản lý Nhà Nước đối với thị trường cách khác ở một số nước như sau:

- **Ở Mỹ**, ủy ban chứng khoán và giao dịch chứng khoán (Securities and Exchange Commission-SEC) là một cơ quan của liên bang có tư cách pháp lý thực hiện việc kiểm soát thị trường chứng khoán. Tất cả các tổ chức hoạt động trong ngành chứng khoán đều đăng ký, báo cáo và chịu sự kiểm tra, giám sát của SEC.

- **Ở Nhật Bản**, Các chức năng chủ yếu về quản lý thị trường chứng khoán do Bộ Tài chính đảm nhiệm. Ngoài ra, năm 1992, ủy ban giám sát chứng khoán và giao dịch chứng khoán (ESC- Exchange Surveillance Commision) được thành lập với chức năng hạn chế chủ yếu là giám sát và thanh tra các hoạt động của thị trường và các công ty chứng khoán.

- **Ở Hàn Quốc**, Bộ Tài chính là cơ quan thiết lập các chính sách và giám sát toàn bộ hoạt động của thị trường chứng khoán. Ở nước này cũng có ủy ban chứng khoán và giao dịch chứng khoán (SEC) và giám sát chứng khoán (SSB- Securities Supervise Board) được đặt dưới sự chỉ đạo của Bộ Tài chính.

- **Ở Trung Quốc**, ban đầu Ngân hàng nhân dân Trung Quốc thực hiện chức năng quản lý Nhà Nước đối với thị trường chứng khoán. Cùng phối hợp thực hiện chức năng quản lý Nhà Nước với Ngân hàng còn có cơ quan Hội đồng Nhà Nước trong lĩnh vực cổ phần hóa các doanh nghiệp. Do không nằm trong cùng một tổ chức độc lập nên việc quản lý thị trường không được chặt chẽ kém hiệu quả. Ngày 29/12/1988, Luật chứng khoán Trung Quốc được thông qua đã tập trung việc giám sát, quản lý thị trường chứng khoán vào một cơ quan duy nhất, đó là cơ quan Giám quản chứng khoán và Quốc vụ viện Trung Quốc.

- **Ở Việt Nam**, chính phủ thống nhất quản lý Nhà Nước về chứng khoán và thị trường chứng khoán. Bộ Tài chính chịu trách nhiệm trước chính phủ thực hiện quản lý Nhà Nước về chứng khoán và thị trường chứng khoán, ủy ban chứng khoán Nhà Nước là cơ quan thuộc Bộ Tài chính trực tiếp quản lý và điều hành thị trường chứng khoán.

Hiện nay, thị trường chứng khoán ngày càng phát triển mạnh mẽ. Vì vậy, để đảm bảo cho thị trường chứng khoán cũng như thị trường Tài chính nói chung phát triển ổn định và an toàn, thì ngoài các cơ quan quản lý Nhà Nước đối với thị trường như đã nêu trên, một số nước còn thành lập ủy ban giám sát Tài chính thuộc chính phủ để giám sát các hoạt động ngân hàng, bảo hiểm, chứng khoán như ở Anh, Nhật v.v.

1.3.3.2. Sở giao dịch chứng khoán

Sở giao dịch chứng khoán là một pháp nhân được thành lập theo quy định của pháp luật thực hiện việc tổ chức giao dịch chứng khoán cho chứng khoán của tổ chức phát triển đủ điều kiện niêm yết tại Sở giao dịch chứng khoán. Sở giao dịch thực hiện vận hành thị trường thông qua bộ máy tổ chức bao gồm nhiều bộ phận khác nhau phục vụ các hoạt động trên sở

giao dịch. Ngoài ra, Sở giao dịch cũng ban hành những quy định điều chỉnh các hoạt động giao dịch chứng khoán trên sở phù hợp với các quy định của luật pháp và của ủy ban chứng khoán.

1.3.3.3. Hiệp hội các nhà kinh doanh chứng khoán.

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

Có nhiều loại hình hiệp hội chứng khoán đó là: Hiệp hội tự quản và hiệp hội thương mại. Xu hướng chủ yếu ở nhiều nước là phát triển loại hình hiệp hội tự quản.

Mục tiêu của hiệp hội là ban hành, quản lý và củng cố các quy tắc, thực hiện đúng đắn các giao dịch trên thị trường. Hiệp hội có quyền khuyến khích, tước bỏ, phạt tiền hoặc đình chỉ hoạt động của các thành viên – các công ty chứng khoán nếu sự vi phạm của thành viên đó là nghiêm trọng.

Để đạt được các mục tiêu trên, Hiệp hội tiến hành những hoạt động chủ yếu sau:

- *Giám sát*: các công ty thành viên phải giám sát toàn diện nhân sự của họ. Để việc giám sát phù hợp với hoạt động và nhân sự của mình, Công ty thành viên phải tuân thủ các yêu cầu sau:

- + Quản lý và lưu trữ các báo cáo cho việc thực hiện các thủ tục giám sát.
- + Xem xét về chứng khoán (dưới dạng giấy tờ) tất cả các giao dịch và tất cả các thủ tục của người đại diện đăng ký có liên quan đến việc giao dịch chứng khoán.
- + Chấp thuận các tài khoản của khách hàng và kiểm tra chúng theo định kỳ để phát hiện và ngăn chặn sự lạm dụng.
- + Tìm hiểu các đặc điểm tốt trong kinh doanh, phẩm chất và kinh nghiệm của bất cứ cá nhân hay tổ chức nào được chứng nhận đăng ký vào thị trường để theo dõi lợi thế của họ một cách liên tục.

- *Phối hợp với chính phủ*: Hiệp hội các nhà kinh doanh chứng khoán đưa ra những ý kiến và đề xuất với chính phủ về các vấn đề trên thị trường chứng khoán như bổ sung và hoàn thiện luật pháp có liên quan đến giao dịch chứng khoán,...

- *Điều hành thị trường phi tập trung*: Các chứng khoán muốn được giao dịch tại thị trường phi tập trung phải đăng ký vào Hiệp hội các nhà kinh doanh chứng khoán. Trên thị trường này mỗi nhà giao dịch môi giới chuyên mua bán một loại chứng khoán nhất định. Những nhà giao dịch môi giới này được gọi là những người môi giới lập giá. Để “lập giá”, nhà môi giới đưa ra giá định mua cao nhất và giá chào bán thấp nhất và gọi là giá yết của giao dịch. Giá được thể hiện tại màn hình yết giá tự động của Hiệp hội các nhà kinh doanh chứng khoán. Hiệp hội này cung cấp những thông tin cần thiết về đầu tư trên thị trường và tạo mọi điều kiện cho các giao dịch thực hiện.

1.3.3.4. Tổ chức lưu ký và thanh toán bù trừ chứng khoán.

Là tổ chức nhận lưu trữ, bảo quản các chứng khoán của khách hàng và tiến hành các nghiệp vụ thanh toán bù trừ cho các giao dịch chl.

1.3.3.5. Công ty dịch vụ máy tính chứng khoán.

Là tổ chức phụ trợ phục vụ cho các giao dịch chứng khoán. Công ty này cung cấp hệ thống máy tính các chương trình để thông qua đó có thể thực hiện được các lệnh giao dịch một cách chính xác, nhanh chóng. Thông thường, công ty dịch vụ máy tính chứng khoán ra đời khi thị trường chứng khoán đã phát triển đến một trình độ nhất định, bắt đầu đi vào tự động hóa các giao dịch.

1.3.3.6. Các tổ chức tài trợ chứng khoán.

Là tổ chức được thành lập với mục đích khuyến khích, mở rộng và tăng trưởng của thị trường chứng khoán thông qua các hoạt động cho vay tiền để mua chứng khoán, cho vay chứng khoán để bán trong các giao dịch bảo chứng, Các tổ chức tài trợ chứng khoán ở các nước khác nhau có đặc điểm khác nhau, một số nước không có loại hình này.

1.3.3.7. Công ty đánh giá hệ số tín nhiệm.

Công ty đánh giá hệ số tín nhiệm là công ty chuyên cung cấp dịch vụ đánh giá năng lực thanh toán các khoản vốn gốc và lãi theo kỳ hạn và những điều khoản đã cam kết của công ty phát hành đối với một đợt phát hành đã cam kết cụ thể dưới dạng hệ số tín nhiệm. Các nhà đầu tư có thể dựa vào các hệ số tín nhiệm do các công ty đánh giá hệ số tín nhiệm cung cấp để cân nhắc đưa ra quyết định đầu tư của mình.

CÂU HỎI ÔN TẬP CHƯƠNG 1

1. Khái niệm thị trường chứng khoán? Tại sao nói thị trường chứng khoán là thị trường vốn trung và dài hạn?
2. Phân tích các chức năng của thị trường chứng khoán?
3. Phân biệt thị trường chứng khoán sơ cấp và thứ cấp? Cho biết mối quan hệ giữa hai loại thị trường này?
4. Phân biệt thị trường chứng khoán tập trung và thị trường chứng khoán phi tập trung
5. Trình bày các nguyên tắc hoạt động của thị trường chứng khoán?
6. Cho biết các chủ thể tham gia thị trường chứng khoán.
7. Tại sao phải giám sát thị trường chứng khoán?
8. Trình bày về các tổ chức điều hành và giám sát thị trường chứng khoán.
9. Khái niệm chứng khoán và các đặc trưng của chứng khoán ?
10. Khái niệm cổ phiếu, đặc trưng của cổ phiếu? Tại sao nói cổ phiếu là chứng khoán vốn.
11. Khái niệm trái phiếu? Đặc trưng của trái phiếu?
12. Tại sao nói cổ phiếu ưu đãi là sản phẩm lai ghép giữa cổ phiếu phổ thông và trái phiếu?
13. Phân biệt sự giống và khác nhau giữa cổ phiếu và chứng chỉ quỹ.
14. Đặc trưng của quyền mua cổ phần? Vì sao doanh nghiệp lại phát hành quyền mua cổ phần?
15. Đặc trưng của chứng quyền? Vì sao doanh nghiệp lại phát hành chứng quyền?
16. Khái niệm quyền chọn, các đặc trưng và tác dụng của quyền chọn. Phân biệt quyền chọn kiểu châu Âu và quyền chọn kiểu Mỹ.
17. Phân biệt sự giống nhau và khác nhau giữa hợp đồng kỳ hạn và hợp đồng tương lai?

CHƯƠNG 2: THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN SƠ CẤP

2.1.KHÁI QUÁT CHUNG VỀ THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN SƠ CẤP

2.1.1. Khái niệm thị trường chứng khoán sơ cấp

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

Thị trường chứng khoán sơ cấp là thị trường phát hành và giao dịch chứng khoán mới phát hành. Do đó thị trường sơ cấp còn được gọi là thị trường phát hành.

Một thị trường sẽ được gọi là sơ cấp khi người phát hành chứng khoán nhận được tiền từ việc bán chứng khoán. Hoạt động của thị trường sơ cấp tạo ra một kênh huy động vốn đầu tư cho nền kinh tế. Ở thị trường sơ cấp, người phát hành nhận được tiền từ việc bán chứng khoán. Qua hoạt động này ở thị trường sơ cấp, các nguồn tiền nhàn rỗi trong dân cư, trong các tổ chức kinh tế, xã hội được chuyển thành vốn đầu tư dài hạn cho người phát hành chứng khoán. Thị trường sơ cấp là một kênh phân bổ vốn có hiệu quả. Chính vì vậy, thị trường sơ cấp không những đóng vai trò tập hợp các nguồn vốn mà còn là công cụ hữu hiệu nhằm nâng cao hiệu quả hoạt động của nền kinh tế.

2.1.2. Các đặc điểm của thị trường chứng khoán sơ cấp

Thị trường chứng khoán sơ cấp có các đặc điểm chủ yếu sau đây:

- Là thị trường hoạt động không liên tục, nó chỉ hoạt động khi có đợt phát hành chứng khoán mới. Chứng khoán lần đầu tiên được bán ra công chúng được gọi là chứng khoán mới phát hành. Nếu việc phát hành mới là các chứng khoán bổ sung được người phát hành đưa ra công chúng thì được gọi là phân phối lần đầu.

- Tham gia vào thị trường chứng khoán sơ cấp chủ yếu là các nhà phát hành, các nhà đầu tư và các nhà bảo lãnh (trường hợp phát hành chứng khoán theo phương thức bảo lãnh).

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

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

2.1.3. Các chủ thể phát hành chứng khoán

Trên thị trường chứng khoán, chủ thể phát hành chứng khoán là các tổ chức huy động vốn bằng cách bán chứng khoán cho nhà đầu tư. Chủ thể phát hành bao gồm chính phủ (gồm chính phủ Trung ương và chính quyền địa phương), các doanh nghiệp và các quỹ đầu tư.

Chính phủ

Chính phủ từ Trung ương đến địa phương là chủ thể phát hành chứng khoán. Chứng khoán mà chính phủ phát hành bao gồm tín phiếu kho bạc trung hạn, trái phiếu kho bạc, trái phiếu công trình, công trái, trái phiếu chính quyền địa phương.

Mục đích phát hành chứng khoán của chính phủ là nhằm:

- Đầu tư phát triển kinh tế - xã hội thuộc nhiệm vụ chi của ngân sách trung ương theo quy định của Luật ngân sách Nhà Nước.
- Bù đắp thiếu hụt tạm thời của ngân sách Nhà Nước từ vay ngắn hạn.
- Cơ cấu lại khoản nợ, danh mục nợ chính phủ và nợ được Chính phủ bảo lãnh.
- Cho doanh nghiệp, tổ chức tài chính, tín dụng, chính quyền địa phương vay lại theo quy định của pháp luật.
- Đầu tư xây dựng những công trình quan trọng quốc gia và các công trình thiết yếu khác phục vụ sản xuất, đời sống, tạo cơ sở vật chất, kỹ thuật cho đất nước theo quy định của Pháp lệnh phát hành công trái xây dựng tổ quốc
- Các mục đích khác nhằm bảo đảm an ninh tài chính quốc gia.

Doanh nghiệp

Doanh nghiệp phát hành chứng khoán nhằm huy động vốn phục vụ hoạt động sản xuất kinh doanh của mình. Theo luật doanh nghiệp Việt nam, công ty trách nhiệm hữu hạn được phép phát hành trái phiếu, công ty cổ phần được phép phát hành cả hai loại cổ phiếu và trái phiếu.

Việc phát hành cổ phiếu ra công chúng của công ty cổ phần trong các trường hợp sau:

- Phát hành cổ phiếu mới tăng vốn điều lệ thông qua việc chào bán ra công chúng nhằm huy động thêm vốn cho hoạt động kinh doanh. Trường hợp này quy mô vốn chủ sở hữu của công ty tăng thêm. Số lượng cổ đông, tỷ lệ cổ phần nắm giữ của các cổ đông hiện hữu có thể thay đổi.

- Phát hành cổ phiếu mới tăng vốn điều lệ nhưng không huy động thêm vốn từ bên ngoài. Trường hợp này công ty tăng vốn điều lệ nhưng quy mô vốn chủ sở hữu không thay đổi mà chỉ làm thay đổi cơ cấu vốn chủ sở hữu. Trường hợp này xảy ra khi:

- + Công ty chuyển quỹ đầu tư phát triển, thặng dư vốn cổ phần, quỹ dự trữ khác(nếu có) để tăng vốn điều lệ: Một số công ty cổ phần tại một thời điểm nhất định có các nguồn trên khá lớn, công ty có thể quyết định chuyển các nguồn đó để tăng vốn điều lệ. Việc chuyển như vậy được thực hiện thông qua việc phát hành thêm cổ phiếu mới tương ứng với phần giá trị chuyển đổi và phân phối cho cổ đông hiện hữu theo tỷ lệ cổ phần mà họ đang nắm giữ.

- + Công ty trả cổ tức bằng cổ phiếu: Các công ty tăng trưởng có thể trả cổ tức bằng cổ phiếu thay vì trả cổ tức bằng tiền mặt. Công ty sẽ phát hành thêm một lượng cổ phiếu tương ứng với giá trị dành chi trả cổ tức và phân phối cho các cổ đông hiện hữu theo tỷ lệ cổ phần mà họ đang nắm giữ.

- + Công ty tách cổ phiếu: Một số công ty mới thành lập ấn mệnh giá quá cao điều này có thể làm cho giá thị trường của cổ phiếu ở mức cao gây bất lợi trong giao dịch. Trường hợp này công ty thường tách cổ phiếu để làm giảm mệnh giá.

Quỹ đầu tư

Quỹ đầu tư đóng vai trò tương đối quan trọng trên thị trường chứng khoán sơ cấp. Quỹ đầu tư do công ty quản lý quỹ thành lập và huy động vốn đầu tư bằng cách phát hành chứng chỉ quỹ đầu tư ra công chúng.

2.2. CÁC PHƯƠNG THỨC PHÁT HÀNH CHỨNG KHOÁN VÀ QUẢN LÝ NHÀ NƯỚC ĐỐI VỚI PHÁT HÀNH CHỨNG KHOÁN

2.2.1. Các phương thức phát hành chứng khoán

Có nhiều cách phân loại các phương thức phát hành chứng khoán trên thị trường sơ cấp. Tùy theo các tiêu thức phân loại khác nhau mà có các tên gọi khác nhau.

2.2.1.1. Phân loại theo đối tượng mua chứng khoán

Theo cách phân loại này, phát hành chứng khoán trên thị trường sơ cấp được phân thành phát hành riêng lẻ và phát hành ra công chúng.

a. Phát hành riêng lẻ (Private Placement)

Phát hành riêng lẻ là việc công ty phát hành chào bán chứng khoán của mình trong phạm vi một số người nhất định (thông thường là cho các nhà đầu tư có tổ chức có ý định nắm giữ chứng khoán một cách lâu dài) như công ty bảo hiểm, quỹ hưu trí... với những điều kiện hạn chế chứ không phát hành rộng rãi ra công chúng. Các ngân hàng đầu tư cũng có thể tham gia vào việc phát hành riêng lẻ với tư cách nhà phân phối để hưởng phí phát hành. Đa số các đợt phát hành trái phiếu đều thực hiện dưới hình thức phát hành riêng lẻ, việc phát hành cổ phiếu thường - cổ phiếu phổ thông ít khi được thực hiện dưới hình thức này.

b. Phát hành chứng khoán ra công chúng (Public Offering)

Phát hành chứng khoán ra công chúng là việc phát hành trong đó chứng khoán có thể chuyển nhượng được bán rộng rãi ra công chúng cho một số lượng lớn người đầu tư nhất định (trong đó phải dành một tỷ lệ cho các nhà đầu tư nhỏ) và khối lượng phát hành phải đạt một mức nhất định.

Việc phân biệt phát hành riêng lẻ và phát hành ra công chúng là để xác định những người phát hành rộng rãi ra công chúng phải là những công ty có chất lượng cao, hoạt động sản xuất kinh doanh tốt, nhằm bảo vệ cho công chúng đầu tư nói chung, nhất là những nhà đầu tư nhỏ thiếu hiểu biết. Đồng thời, đây cũng là điều kiện để xây dựng một thị trường chứng khoán an toàn, công khai và có hiệu quả.

Việc phát hành chứng khoán riêng lẻ thông thường chịu sự điều chỉnh của Luật doanh nghiệp. 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.

Phân biệt hai phương thức phát hành riêng lẻ và chào bán ra công chúng nhằm bảo vệ quyền lợi của các nhà đầu tư và phục vụ cho công tác quản lý phát hành chứng khoán. Đồng thời sự phân biệt giữa phát hành riêng lẻ và chào bán ra công chúng nhằm xác định phạm vi thị trường của các loại chứng khoán. Chỉ có các chứng khoán được phát hành rộng rãi ra công

chúng mới được giao dịch trên thị trường chứng khoán thứ cấp tập trung và những chứng khoán này mới có tính thanh khoản cao. Các công ty chào bán chứng khoán rộng rãi ra công chúng được gọi là công ty đại chúng.

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

Chào bán chứng khoán ra công chúng là phương thức tài trợ vốn chủ yếu cho các doanh nghiệp và có những ưu thế nhất định. Đối với những nước đang phát triển, hình thức huy động vốn thông qua phương thức chào bán chứng khoán ra công chúng mang ý nghĩa quan trọng. Đặc biệt là khu vực doanh nghiệp tư nhân thường xuyên thiếu vốn trong khi khả năng đáp ứng của Ngân sách Nhà Nước, cũng như khả năng vay vốn ngân hàng còn hạn chế.

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

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

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

Chào bán chứng khoán ra công chúng được phân biệt giữa chào bán cổ phiếu, chứng chỉ quỹ và trái phiếu:

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

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

2.2.1.2. Phân loại theo phương pháp phát hành

Theo Phương pháp phát hành, phát hành chứng khoán trên thị trường chứng khoán bao gồm phát hành trực tiếp và phát hành gián tiếp.

Phát hành trực tiếp là hình thức phát hành trong đó chủ thể phát hành trực tiếp bán chứng khoán cho nhà đầu tư.

Phát hành gián tiếp là hình thức phát hành trong đó chủ thể phát hành bán chứng khoán cho nhà đầu tư thông qua bên thứ 3 là các tổ chức trung gian là các tổ chức bảo lãnh phát hành.

c. Phân loại theo đợt phát hành

Theo cách phân loại này, phương thức phát hành được phân loại thành phát hành chứng khoán lần đầu và phát hành chứng khoán bổ sung.

Phát hành chứng khoán lần đầu là phương thức phát hành trong đó chứng khoán lần đầu tiên được tổ chức phát hành chào bán để huy động vốn. Các công ty cổ phần phát hành cổ phiếu lần đầu khi thành lập công ty hoặc khi mới chuyển đổi hình thức sở hữu sang công ty cổ phần. Đối với phát hành trái phiếu thì các hình thức phát hành đều là phát hành lần đầu.

Phát hành thêm là phương thức phát hành chứng khoán trong đó chứng khoán mới được phát hành trên cơ sở có chứng khoán cùng loại đang lưu hành trên thị trường thức cấp.

2.2.2. Quản lý Nhà Nước đối với phát hành chứng khoán

Thị trường luôn tồn tại những khuyết tật nhất định, sự can thiệp của Nhà Nước vào thị trường nhằm giúp cho thị trường hoạt động theo đúng định hướng và đạt được mục tiêu của thị trường chứng khoán. Đây là yêu cầu cần thiết, khách quan ở mọi quốc gia trên thế giới. Thị trường chứng khoán nói chung, thị trường sơ cấp nói riêng cũng luôn tồn tại những khiếm khuyết nhất định; đó là sự bất cân đối về thông tin giữa các chủ thể tham gia vào thị trường. Các nhà đầu tư là những người bị bất lợi về thông tin; sự bất cân đối về thông tin tạo ra sự không công bằng cho các nhà đầu tư cá nhân, do không có đầy đủ thông tin các nhà đầu tư có thể đưa ra các quyết định đầu tư chứng khoán không chính xác, có nhiều rủi ro. Mặt khác, sự bất cân đối về thông tin còn dẫn đến hậu quả làm các nguồn vốn được phân bổ không hiệu quả.

Do đó, sự quản lý của Nhà Nước đối với việc phát hành chứng khoán trên thị trường sơ cấp là cần thiết. Vừa đảm bảo sự công bằng cho các chủ thể tham gia vào thông tin vừa đảm bảo các nguồn vốn huy động trên thị trường được sử dụng một cách có hiệu quả nhất cho sự phát triển kinh tế – xã hội.

Hiện nay, trên thế giới có ba mô hình về sự quản lý của Nhà Nước đối với thị trường sơ cấp, đó là: “Quản lý theo chất lượng”, “Quản lý theo mô hình công bố thông tin” và kết hợp hai mô hình trên.

Theo cách thức quản lý “công bố thông tin” thì các cơ quan quản lý thị trường chứng khoán yêu cầu các công ty phát hành phải thực hiện việc công bố thông tin một cách đầy đủ, kịp thời cho tất cả các nhà đầu tư. Theo cách quản lý này, người ta không đưa ra các tiêu chuẩn cho các công ty tham gia vào thị trường. Cách thức này thường được các nước có nền kinh tế phát triển áp dụng vì ở đó hệ thống luật pháp đã tương đối ổn định, nền kinh tế có tính cạnh tranh cao, sự quản lý Nhà Nước về thị trường chứng khoán chỉ ở một mức độ nhất định giúp cho thị trường hoạt động có hiệu quả.

Theo mô hình “Quản lý theo chất lượng”, các cơ quan quản lý thị trường đưa ra những tiêu chuẩn nhất định để đảm bảo công ty tham gia vào thị trường phải là những công ty phát

triển tương đối ổn định, khả năng phát triển vững chắc. Theo cách quản lý này, người ta ít nhấn mạnh và không chú trọng tới việc công bố thông tin. Cách thức này chủ yếu được áp dụng tại các nước đang phát triển nơi mà các nhà đầu tư, những người tham gia vào thị trường chứng khoán còn thiếu kiến thức, kinh nghiệm tham gia thị trường còn ít; mặt khác, hệ thống luật pháp thiếu và chưa đồng bộ. Để giảm thiểu rủi ro cho các nhà đầu tư, các nước đang phát triển thực hiện quản lý theo chất lượng. Cách thức quản lý này vừa đảm bảo sự phát triển ổn định thị trường vừa tạo niềm tin cho các nhà đầu tư khi tham gia vào thị trường sơ cấp.

Tại hầu hết các nước có thị trường chứng khoán trên thế giới hiện nay, người ta kết hợp giữa hai cách thức quản lý nói trên ở những mức độ khác nhau

2.3. CHÀO BÁN CHỨNG KHOÁN LẦN ĐẦU RA CÔNG CHÚNG

2.3.1. Điều kiện chào bán chứng khoán ra công chúng

Tại hầu hết các nước trên thế giới, các công ty khi thực hiện phát hành chứng khoán ra công chúng đều phải đảm bảo những điều kiện nhất định. Các công ty phát hành phải tuân theo những thủ tục phát hành nghiêm ngặt theo yêu cầu của Ủy ban chứng khoán Nhà Nước.

Chào bán chứng khoán ra công chúng là việc phát hành chứng khoán cho một số lượng lớn công chúng đầu tư. Để bảo vệ lợi ích của nhà đầu tư, các chứng khoán phải là chứng khoán có chất lượng nhất định và các công ty phát hành phải là những công ty có khả năng phát triển, tăng trưởng trong tương lai. Đồng thời, đây là các công ty lần đầu chào bán ra công chúng, vì vậy các nhà đầu tư ít biết được những thông tin về hiệu quả kinh doanh, về tình hình Tài chính, về triển vọng của công ty. Hơn nữa, các công ty tư vấn, công ty môi giới chứng khoán cũng không thể theo dõi, nắm bắt được toàn diện các công ty này trước khi họ thực hiện phát hành chứng khoán. Do đó, việc đưa ra các tiêu chuẩn, các điều kiện đối với công ty lần đầu chào bán chứng khoán ra công chúng nhằm khắc phục tình trạng bất cân xứng về thông tin của các nhà đầu tư.

Ở những nước trong thời kỳ mới xây dựng và phát triển thị trường chứng khoán, việc các công ty chào bán chứng khoán ra công chúng phải tuân thủ những điều kiện nhất định còn là việc tạo dựng niềm tin cho công chúng đầu tư. Thị trường chứng khoán là một lĩnh vực mới mẻ, có nhiều rủi ro, do vậy nhiều người đầu tư sẽ rất dè dặt, cẩn trọng trong việc lựa chọn thị trường chứng khoán làm nơi gửi gắm các khoản tiết kiệm của mình. Việc đưa vào thị trường chứng khoán những hàng hóa có chất lượng cao trong giai đoạn đầu là đòi hỏi tất yếu và là một trong những biện pháp giúp thị trường chứng khoán phát triển.

Các công ty muốn chào bán chứng khoán ra công chúng phải được các điều kiện nhất định theo quy định của pháp luật. Thông thường bao hàm các điều kiện chủ yếu sau:

- *Điều kiện về qui mô vốn:* Công ty phải có mức vốn điều lệ nhất định.
- *Điều kiện về tính hiệu quả:* Hoạt động kinh doanh có hiệu quả nhất định trong một số năm liên tục trước khi xin phép chào bán chứng khoán ra công chúng.
- *Điều kiện về tính khả thi:* Có phương án khả thi về việc sử dụng số vốn huy động được thông qua phát hành chứng khoán...

Theo qui định hiện hành của pháp luật Việt nam, điều kiện chào bán cổ phiếu ra công chúng của doanh nghiệp như sau:

- Chứng khoán chào bán ra công chúng trên lãnh thổ nước Cộng hoà xã hội chủ nghĩa Việt Nam được ghi bằng đồng Việt Nam.

- Mệnh giá cổ phiếu, chứng chỉ quỹ chào bán lần đầu ra công chúng là mười nghìn đồng Việt Nam. Mệnh giá của trái phiếu chào bán ra công chúng là một trăm nghìn đồng Việt Nam và bội số của một trăm nghìn đồng Việt Nam.

- *Điều kiện chào bán cổ phiếu ra công chúng:*

- + Doanh nghiệp có mức vốn điều lệ đã góp tại thời điểm đăng ký chào bán từ mười tỷ đồng Việt Nam trở lên tính theo giá trị ghi trên sổ kế toán;

- + Hoạt động kinh doanh của năm liền trước năm đăng ký chào bán phải có lãi, đồng thời không có lỗ lũy kế tính đến năm đăng ký chào bán;

- + Có phương án phát hành và phương án sử dụng vốn thu được từ đợt chào bán được Đại hội đồng cổ đông thông qua.

- *Điều kiện chào bán trái phiếu ra công chúng:*

- + Doanh nghiệp có mức vốn điều lệ đã góp tại thời điểm đăng ký chào bán từ mười tỷ đồng Việt Nam trở lên tính theo giá trị ghi trên sổ kế toán;

- + Hoạt động kinh doanh của năm liền trước năm đăng ký chào bán phải có lãi, đồng thời không có lỗ lũy kế tính đến năm đăng ký chào bán, không có các khoản nợ phải trả quá hạn trên một năm;

- + Có phương án phát hành, phương án sử dụng và trả nợ vốn thu được từ đợt chào bán được Hội đồng quản trị hoặc Hội đồng thành viên hoặc Chủ sở hữu công ty 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.

- *Điều kiện chào bán chứng chỉ quỹ ra công chúng:*

- + Tổng giá trị chứng chỉ quỹ đăng ký chào bán tối thiểu năm mươi tỷ đồng Việt Nam;

- + 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 của Luật này.

2.3.2. Thủ tục chào bán chứng khoán lần đầu ra công chúng

Chào bán chứng khoán ra công chúng có liên quan đến lợi ích của đông đảo công chúng đầu tư. Để bảo vệ lợi ích của người đầu tư, luật chứng khoán và quy chế phát hành chứng khoán của các nước đều quy định chặt chẽ các điều kiện và thủ tục phát hành, yêu cầu người phát hành phải tuân thủ một cách nghiêm ngặt.

Công ty phát hành chứng khoán mới chào bán ra công chúng phải đăng ký và phải được sự đồng ý (cho phép) của Ủy ban chứng khoán Nhà Nước.

Theo quy định hiện hành của pháp luật Việt nam, Việc chào bán chứng khoán ra công phải thực hiện các thủ tục chủ yếu sau:

3.3.2.1. Nộp hồ sơ đăng ký chào bán chứng khoán ra công chúng

Để được cấp giấy phép phát hành chứng khoán ra công chúng, công ty phát hành phải nộp hồ sơ đăng ký chào bán chứng khoán ra công chúng Ủy ban chứng khoán Nhà Nước.

Trước hết, công ty phải lập hồ sơ xin cấp phép phát hành và gửi lên Ủy ban chứng khoán Nhà Nước. Hồ sơ phải có đầy đủ các tài liệu theo quy định của pháp luật:

- *Hồ sơ đăng ký chào bán cổ phiếu ra công chúng gồm có:*

+ Đơn đăng ký chào bán cổ phiếu ra công chúng;

+ Bản cáo bạch;

+ Điều lệ của tổ chức phát hành;

+ Tài liệu chứng minh tổ chức phát hành đáp ứng đủ điều kiện chào bán cổ phiếu ra công chúng theo quy định của pháp luật.

- *Hồ sơ đăng ký chào bán trái phiếu ra công chúng gồm có:*

+ Đơn đăng ký chào bán trái phiếu ra công chúng;

+ Bản cáo bạch;

+ Điều lệ của tổ chức phát hành;

+ Tài liệu chứng minh tổ chức phát hành đáp ứng đủ điều kiện chào bán trái phiếu ra công chúng theo quy định của pháp luật.

- *Hồ sơ đăng ký chào bán chứng chỉ quỹ ra công chúng gồm có:*

+ Đơn đăng ký chào bán chứng chỉ ra công chúng;

+ Bản cáo bạch;

+ Điều lệ quỹ;

+ Hợp đồng giám sát giữa Ngân hàng và công ty quản lý quỹ đầu tư chứng khoán.

+ Cam kết bảo lãnh phát hành (nếu có).

Hồ sơ đăng ký chào bán cổ phiếu, trái phiếu ra công chúng phải kèm theo quyết định của Hội đồng quản trị hoặc Hội đồng thành viên hoặc Chủ sở hữu công ty thông qua hồ sơ. Đối với việc chào bán chứng khoán ra công chúng của tổ chức tín dụng, hồ sơ phải có văn bản chấp thuận của Ngân hàng Nhà Nước Việt Nam.

Trường hợp một phần hoặc toàn bộ hồ sơ đăng ký chào bán chứng khoán ra công chúng được tổ chức, cá nhân có liên quan xác nhận thì tổ chức phát hành phải gửi văn bản xác nhận của tổ chức, cá nhân đó cho Ủy ban Chứng khoán Nhà Nước.

Các thông tin trong hồ sơ phải chính xác, trung thực, không gây hiểu nhầm và có đầy đủ những nội dung quan trọng ảnh hưởng đến việc quyết định của nhà đầu tư.

Bản cáo bạch là một trong những tài liệu quan trọng trong hồ sơ xin cấp giấy phép phát hành. Bản cáo bạch là một tài liệu của tổ chức phát hành trình bày tình hình hoạt động kinh doanh và những thông tin cần thiết về đợt phát hành. Bản cáo bạch phải phản ánh được những thông tin trung thực, rõ ràng theo yêu cầu của Ủy ban chứng khoán Nhà Nước nhằm giúp các nhà đầu tư đánh giá đúng đắn về vốn, tài sản, về tình hình và kết quả hoạt động kinh

doanh, về triển vọng phát triển của doanh nghiệp phát hành để họ có thể cân nhắc, lựa chọn đưa ra quyết định đầu tư.

Nội dung chủ yếu của bản cáo bạch:

- *Trường hợp chào bán cổ phiếu, trái phiếu ra công chúng, Bản cáo bạch phải bao gồm các nội dung sau đây:*

+ Thông tin về tổ chức phát hành, bao gồm mô hình tổ chức kinh doanh, tình hình Tài chính, kinh doanh, tài sản, Hội đồng quản trị (Hội đồng thành viên), Ban giám đốc và cơ cấu cổ đông (nếu có);

+ Thông tin về đợt chào bán và chứng khoán chào bán, bao gồm điều kiện chào bán, các yếu tố rủi ro, phương án sử dụng tiền thu được từ đợt chào bán;

+ Báo cáo tài chính được kiểm toán của tổ chức phát hành.

+ Các thông tin cần thiết theo quy định của pháp luật.

- *Trường hợp chào bán chứng ra công chúng, Bản cáo bạch phải bao gồm:*

+ Thông tin cơ bản về công ty quản lý quỹ đầu tư chứng khoán, ngân hàng giám sát.

+ Mục tiêu và chiến lược đầu tư, phương pháp và quy trình đầu tư, hạn chế đầu tư, các yếu tố rủi ro của quỹ đầu tư, quy định về giao dịch với người có liên quan của công ty quản lý quỹ và ngân hàng giám sát.

+ Các khoản phí, lệ phí; quy định về chính sách thưởng, phạt căn cứ vào kết quả đầu tư; phương pháp, qui trình xác định giá trị tài sản ròng của quỹ đầu tư; chế độ kế toán, quy định về kiểm toán, thuế áp dụng với nhà đầu tư; nguyên tắc phân chia thu nhập;

+ Tóm tắt các nội dung cơ bản của Điều lệ quỹ, trong đó có quyền và nghĩa vụ của người đầu tư, công ty quản lý quỹ đầu tư chứng khoán, ngân hàng giám sát. Ban đại diện quỹ và chủ tịch Ban đại diện quỹ;

+ Phương án phát hành chứng chỉ quỹ đầu tư chứng khoán và các thông tin hướng dẫn tham gia đầu tư vào quỹ đầu tư chứng khoán; hướng dẫn về việc nhà đầu tư bán lại chứng chỉ cho Quỹ đầu tư chứng khoán dạng mở;

+ Các thông tin cần thiết khác theo quy định của pháp luật.

- Đối với việc chào bán cổ phiếu, trái phiếu ra công chúng, Bản cáo bạch phải có chữ ký của Chủ tịch Hội đồng quản trị, Hội đồng thành viên hoặc Chủ tịch công ty, Giám đốc hoặc Tổng giám đốc, Giám đốc tài chính hoặc Kế toán trưởng của tổ chức phát hành và người đại diện theo pháp luật của tổ chức bảo lãnh phát hành hoặc tổ chức bảo lãnh phát hành chính (nếu có). Trường hợp ký thay phải có giấy uỷ quyền;

- Đối với việc chào bán chứng chỉ quỹ ra công chúng, Bản cáo bạch phải có chữ ký của Chủ tịch Hội đồng quản trị, Hội đồng thành viên hoặc Chủ tịch công ty, Giám đốc hoặc Tổng giám đốc của công ty quản lý quỹ đầu tư chứng khoán và người đại diện theo pháp luật của tổ chức bảo lãnh phát hành (nếu có). Trường hợp ký thay phải có giấy uỷ quyền.

Sau khi hoàn thành việc chuẩn bị hồ sơ, nhà phát hành nộp hồ sơ lên Ủy ban chứng khoán Nhà Nước. Trong thời hạn nhất định kể từ ngày nhận được hồ sơ, Ủy ban chứng khoán sẽ xem xét và quyết định cấp hoặc từ chối cấp giấy chứng nhận chào bán chứng khoán ra công chúng.

Trường hợp khi xem xét nếu thấy trong hồ sơ có những thông tin chưa đầy đủ, chưa rõ ràng, Ủy ban chứng khoán Nhà Nước có thể yêu cầu người phát hành bổ sung, sửa đổi. Các sửa đổi, bổ sung phải bằng văn bản và gửi lên Ủy ban chứng khoán.

Trong thời gian Ủy ban chứng khoán Nhà Nước xem xét hồ sơ xin cấp giấy phép phát hành, người phát hành cũng như người bảo lãnh phát hành (nếu có) không được thực hiện các hoạt động mang tính chất quảng cáo, chào mời. Không được tiết lộ những thông tin về giá chứng khoán, triển vọng của tổ chức phát hành. Tuy nhiên, người phát hành có thể sử dụng các thông tin trong bản cáo bạch đã gửi đến Ủy ban chứng khoán Nhà Nước để thăm dò nhu cầu thị trường.

Nếu hồ sơ đăng ký phát hành đầy đủ và hợp lệ, ủy ban chứng khoán sẽ chấp thuận việc cấp giấy chứng nhận chào bán chứng khoán ra công chúng. Việc chấp thuận cấp giấy chỉ là sự xác nhận hồ sơ đăng ký chào bán chứng khoán ra công chúng đáp ứng được đủ điều kiện và thủ tục theo quy định của pháp luật mà không hàm ý đảm bảo giá trị của chứng khoán.

Người phát hành phải nộp khoản lệ phí cấp chứng nhận chào bán chứng khoán cho Ủy ban chứng khoán Nhà Nước theo quy định của pháp luật.

2.3.2.2. Công bố việc phát hành

Sau khi hồ sơ đăng ký chào bán chứng khoán ra công chúng có hiệu lực, người phát hành phải công bố Bản thông báo phát hành trên các phương tiện thông tin đại chúng theo quy định của pháp luật. Việc công bố nhằm phổ biến rộng rãi thông tin tới công chúng, tạo sự bình đẳng cho công chúng có cơ hội đầu tư như nhau.

2.3.2.3. Phân phối chứng khoán ra công chúng

Việc phân phối chứng khoán chỉ được thực hiện sau khi tổ chức phát hành đảm bảo cho người mua chứng khoán tiếp cận bản cáo bạch trong hồ sơ đăng ký chào bán có hiệu lực tại các địa điểm nêu trong bản thông báo phát hành.

Tổ chức phát hành, tổ chức bảo lãnh phát hành hoặc tổ chức đại lý phải phân phối chứng khoán một cách công bằng, công khai và phải đảm bảo thời hạn đăng ký mua chứng khoán cho nhà đầu tư tối thiểu trong một số ngày nhất định.

Tổ chức phát hành phải hoàn thành đợt phân phối chứng khoán trong thời hạn tối đa là 90 ngày kể từ ngày hồ sơ đăng ký chào bán chứng khoán có hiệu lực. Trường hợp tổ chức phát hành không thể hoàn thành việc phân phối chứng khoán ra công chúng trong thời hạn quy định trên, Ủy ban chứng khoán Nhà Nước xem xét gia hạn việc phân phối chứng khoán nhưng tối đa không quá 30 ngày.

Trường hợp đăng ký chào bán chứng khoán cho nhiều đợt thì khoảng cách giữa các đợt chào bán không quá 12 tháng.

Trong quá trình thực hiện việc phân phối chứng khoán, nếu cơ quan quản lý phát hiện người phát hành có những hành vi vi phạm quy định phát hành chứng khoán ra công chúng thì có thể đình chỉ đợt phát hành hoặc thu hồi giấy phát hành.

2.3.2.4. Báo cáo kết quả đợt phát hành.

Kết thúc đợt phát hành, người phát hành phải chuyển giao chứng khoán cho người đầu tư và hoàn thành việc thanh toán, chuyển tiền. Đồng thời, trong một thời gian nhất định sau khi kết thúc đợt phát hành theo quy định, người phát hành phải báo cáo kết quả đợt phát hành với Ủy ban chứng khoán Nhà Nước.

2.3.3. Các phương thức chào bán chứng khoán ra công chúng.

2.3.3.1. Phương thức tự phát hành

Tự phát hành (còn được gọi là phát hành trực tiếp) là phương thức mà người phát hành trực tiếp chào bán và phân phối chứng khoán ra công chúng theo giá chào bán đã xác định. Người phát hành phải trực tiếp làm các khâu công việc từ khâu làm thủ tục phát hành cho đến việc bán chứng khoán ra công chúng.

Phát hành theo phương thức này có ưu điểm là chi phí phát hành tương đối thấp. Tuy nhiên thời gian tập trung huy động vốn thường là chậm, kéo dài. Mặt khác, khi thị trường vốn phát triển, có nhiều người phát hành, doanh nghiệp khó có thể nắm được tình hình thị trường và nhu cầu đầu tư, do đó việc phát hành trực tiếp có thể gặp rủi ro. Doanh nghiệp có thể không bán được hết chứng khoán để huy động vốn theo dự kiến kế hoạch. Do vậy phương thức này chủ yếu được áp dụng đối với doanh nghiệp huy động vốn không lớn, số lượng nhà đầu tư chứng khoán thấp, thời gian cần huy động vốn nhanh.

2.3.3.2. Phương pháp ủy thác phát hành (phương thức bảo lãnh phát hành).

a. Khái niệm bảo lãnh phát hành và vai trò của tổ chức bảo lãnh phát hành

Bảo lãnh phát hành là việc tổ chức bảo lãnh giúp tổ chức phát hành thực hiện các thủ tục trước khi chào bán chứng khoán, tổ chức việc phân phối chứng khoán và giúp bình ổn giá chứng khoán trong giai đoạn đầu sau khi phát hành. Trên thế giới, các ngân hàng đầu tư thường là những tổ chức đứng ra làm bảo lãnh phát hành.

Tổ chức bảo lãnh là người chịu trách nhiệm mua hoặc chào bán chứng khoán của một tổ chức phát hành nhằm thực hiện việc phân phối chứng khoán để hưởng hoa hồng.

Tùy theo luật pháp của mỗi nước cho phép, tổ chức bảo lãnh có thể là các tổ chức kinh doanh chứng khoán hoặc các tổ chức Tài chính có tiềm lực Tài chính mạnh. Tổ chức bảo lãnh có thể tham gia trực tiếp hoặc gián tiếp vào việc phát hành chứng khoán và đóng vai trò quan trọng giúp người phát hành chứng khoán ra công chúng để huy động vốn một cách thuận lợi.

Vai trò của tổ chức bảo lãnh phát hành được thể hiện ở các mặt sau:

- *Vai trò tư vấn:* Bằng những kinh nghiệm trong hoạt động chứng khoán, người bảo lãnh tư vấn cho doanh nghiệp phát hành về loại chứng khoán sẽ phát hành, thời gian phát hành, giá phát hành ... giúp cho việc phát hành của doanh nghiệp được thuận lợi, dễ dàng.

- *Vai trò bảo hiểm rủi ro trong phát hành*: Tùy theo hợp đồng ký kết giữa người phát hành và người bảo lãnh mà người bảo lãnh thực hiện vai trò bảo hiểm rủi ro trong phát hành chứng khoán. Người bảo lãnh có thể bảo hiểm rủi ro toàn bộ hoặc một phần. Nếu người bảo lãnh nhận mua toàn bộ số chứng khoán mới phát hành và bán chứng khoán đó ra công chúng thì người bảo lãnh đã gánh chịu rủi ro toàn bộ thay cho doanh nghiệp phát hành khi chứng khoán không bán hết hoặc buộc phải bán với giá thấp hơn giá dự kiến.

- *Vai trò phân phối chứng khoán*: phân phối chứng khoán là việc thực hiện việc bán chứng khoán ra công chúng. Người bảo lãnh là những người am hiểu thị trường, có mối quan hệ rộng rãi với khách hàng, với người đầu tư. Mặt khác người bảo lãnh có cả một hệ thống mạng lưới chuyên nghiệp, do đó họ có thể dễ dàng thực hiện việc chào bán chứng khoán ra công chúng.

b. Các phương thức bảo lãnh phát hành

Bảo lãnh với cam kết chắc chắn: là phương thức bảo lãnh mà theo đó tổ chức bảo lãnh cam kết sẽ mua toàn bộ số chứng khoán phát hành cho dù có phân phối được hết chứng khoán hay không. Trong hình thức bảo lãnh tổ hợp theo "cam kết chắc chắn", một nhóm các tổ chức bảo lãnh hình thành một tổ hợp để mua chứng khoán của tổ chức phát hành với giá chiết khấu so với giá chào bán ra công chúng (POP- Public Offering Price) và bán lại các chứng khoán đó ra công chúng theo giá POP. Chênh lệch giữa giá mua chứng khoán của các tổ chức bảo lãnh và giá chào bán ra công chúng được gọi là hoa hồng chiết khấu.

Bảo lãnh theo phương thức dự phòng: đây là phương thức thường được áp dụng khi một công ty đại chúng phát hành bổ sung thêm cổ phiếu thường ở các nước phát triển. Trong trường hợp đó, công ty cần phải bảo vệ quyền lợi cho các cổ đông hiện hữu, và như vậy, công ty phải chào bán cổ phiếu bổ sung cho các cổ đông cũ trước khi chào bán ra công chúng bên ngoài. Dĩ nhiên, sẽ có một số cổ đông không muốn mua thêm cổ phiếu của công ty. Do vậy, công ty cần có một tổ chức bảo lãnh dự phòng sẵn sàng mua những quyền mua không được thực hiện và chuyển thành những cổ phiếu để phân phối ra ngoài công chúng. Có thể nói, bảo lãnh theo phương thức dự phòng là việc tổ chức bảo lãnh cam kết sẽ mua nốt số chứng khoán còn lại chưa được phân phối hết của tổ chức phát hành và bán lại ra công chúng. Tại các nước đang phát triển, khi các tổ chức bảo lãnh còn non trẻ và chưa có tiềm lực lớn thì phương thức bảo lãnh phát hành dự phòng lại là phương thức bảo lãnh thông dụng nhất.

Bảo lãnh với cố gắng cao nhất: là phương thức bảo lãnh mà theo đó tổ chức bảo lãnh tổ chức bảo lãnh thoả thuận làm đại lý cho tổ chức phát hành. Tổ chức bảo lãnh không cam kết bán toàn bộ số chứng khoán mà cam kết sẽ cố gắng hết sức để bán chứng khoán ra thị trường, nhưng nếu không phân phối hết sẽ trả lại cho tổ chức phát hành phần còn lại.

Bảo lãnh theo phương thức bán tất cả hoặc không: trong phương thức này, tổ chức phát hành yêu cầu tổ chức bảo lãnh bán một số lượng chứng khoán nhất định, nếu không phân phối được hết sẽ huỷ toàn bộ đợt phát hành.

Bảo lãnh theo phương thức tối thiểu - tối đa: là phương thức trung gian giữa phương thức bảo lãnh với cố gắng cao nhất và phương thức bảo lãnh bán tất cả hoặc không. Theo phương thức này, tổ chức phát hành yêu cầu tổ chức bảo lãnh bán tối thiểu một tỷ lệ chứng

khoán nhất định (mức sàn). Vượt trên mức ấy, tổ chức bảo lãnh được tự do chào bán chứng khoán đến mức tối đa quy định (mức trần). Nếu lượng chứng khoán bán được đạt tỷ lệ thấp hơn mức yêu cầu thì toàn bộ đợt phát hành sẽ bị hủy bỏ.

c. Các chủ thể tham gia bảo lãnh phát hành

Trong đợt phát hành, các chủ thể tham gia bao gồm: tổ hợp bảo lãnh phát hành, người bảo lãnh, nhóm đại lý phân phối.

Tổ hợp bảo lãnh phát hành là người mua hoặc chào bán chứng khoán của tổ chức phát hành để thực hiện việc phân phối chứng khoán ra công chúng. Do bảo lãnh phát hành là một nghiệp vụ có nhiều rủi ro nên các tổ chức bảo lãnh thường lập ra tổ hợp bảo lãnh phát hành để việc phân phối chứng khoán được nhanh chóng có hiệu quả cao và chia sẻ rủi ro.

Người bảo lãnh chính: người phát hành lựa chọn trong tổ hợp bảo lãnh người quản lý chính (người bảo lãnh chính). Người bảo lãnh chính được phép thay mặt các thành viên trong tổ hợp bảo lãnh để giải quyết các vấn đề liên quan đến đợt phân phối chứng khoán. Quyền hạn và nghĩa vụ của người bảo lãnh chính được quy định trong hợp đồng giữa các tổ chức bảo lãnh tham gia đợt phát hành.

Nhóm đại lý phân phối: là các công ty mà tổ chức bảo lãnh chính cho các công ty này quyền phân phối chứng khoán ra công chúng. Các tổ chức bảo lãnh mua chứng khoán trực tiếp từ tổ chức phát hành, còn các đại lý phân phối mua chứng khoán từ tổ chức bảo lãnh chính hoặc của các thành viên rồi thực hiện bán chứng khoán ra công chúng. Đại lý phân phối không đóng vai trò của một tổ chức bảo lãnh. Một tổ chức bảo lãnh có thể là một đại lý phân phối và là một thành viên của nhóm đại lý phân phối.

c. Quy trình bảo lãnh phát hành

Tại những nước có thị trường chứng khoán phát triển, quá trình bảo lãnh phát hành được thực hiện qua bốn bước cơ bản: phân tích và đánh giá khả năng phát hành, lập hồ sơ xin phép phát hành, phân phối chứng khoán, ổn định thị trường.

- Phân tích và đánh giá khả năng phát hành

Trước khi hợp đồng bảo lãnh phát hành được ký kết, tổ chức bảo lãnh đóng vai trò một nhà tư vấn Tài chính cho doanh nghiệp. Khi doanh nghiệp phát hành khẳng định nhu cầu vốn cần huy động thông qua phát hành chứng khoán, công ty tiến hành liên hệ với tổ chức bảo lãnh. Tổ chức bảo lãnh kết hợp với công ty phát hành hình thành nhóm nghiên cứu tiền khả thi để chuẩn bị phát hành. Nhóm này bao gồm các nhân viên phân tích của tổ chức bảo lãnh và các cán bộ của tổ chức phát hành.

- Chuẩn bị hồ sơ đăng ký chào bán chứng khoán ra công chúng

Sau khi công ty quyết định huy động vốn thông qua phát hành chứng khoán. Hội đồng quản trị công ty lựa chọn tổ chức bảo lãnh đồng thời thực hiện ký hợp đồng bảo lãnh giữa đại diện tổ chức phát hành và tổ chức bảo lãnh. Việc chuẩn bị hồ sơ đăng ký chào bán chứng khoán ra công chúng phải có sự tham gia của các chuyên gia tài chính, kế toán và pháp luật.

Luật pháp của hầu hết các nước có thị trường chứng khoán đều quy định, tổ chức bảo lãnh phát hành phải chịu trách nhiệm liên đới đối với hồ sơ xin phép phát hành của tổ chức phát hành chứng khoán. Điều đó có nghĩa là, nếu hồ sơ xin phép phát hành có sai sót, thiếu trung thực, không đầy đủ... tổ chức bảo lãnh phát hành phải chịu trách nhiệm. Quy định như vậy của pháp luật nhằm đảm bảo tính đúng đắn đầy đủ, hợp pháp của các thông tin đưa ra trong bản cáo bạch cũng như trong hồ sơ xin phép phát hành. Tuy nhiên, điều đó không có nghĩa là tổ chức bảo lãnh thay thế trách nhiệm của tổ chức phát hành và các thành viên liên quan khác như công ty kiểm toán, hội đồng quản trị...

Công ty phát hành sau khi lựa chọn được người quản lý chính, người quản lý chính có trách nhiệm thành lập tổ hợp bảo lãnh. Tổ chức bảo lãnh tham gia tổ hợp bảo lãnh phát hành hoặc được tổ chức bảo lãnh chính lựa chọn hoặc ngân hàng đầu tư tự tiếp xúc với tổ chức bảo lãnh chính. Đồng thời với việc thành lập tổ chức bảo lãnh, tổ chức bảo lãnh chính có thể hình thành các nhóm bán đó là các đại lý phân phối chứng khoán.

Định giá chứng khoán của đợt phát hành được tiến hành trên cơ sở bàn bạc giữa tổ chức phát hành và tổ chức bảo lãnh chính.

Nộp hồ sơ xin phép bảo lãnh phát hành: cùng với việc giúp công ty phát hành lập và nộp hồ sơ xin phép phát hành lên Ủy ban chứng khoán Nhà Nước, tổ chức bảo lãnh cũng phải gửi hồ sơ xin phép bảo lãnh lên Ủy ban chứng khoán Nhà Nước.

- Phân phối chứng khoán

Phân phối chứng khoán ra công chúng phải được thực hiện sau khi được Ủy ban chứng khoán Nhà Nước đồng ý cấp phép phát hành. Công ty phát hành và tổ chức bảo lãnh có thể sử dụng một số thông tin để thăm dò thị trường cho chứng khoán sắp phát hành. Khi hồ sơ xin phép phát hành được Ủy ban chứng khoán Nhà Nước chấp thuận, tổ chức bảo lãnh cùng với các đại lý phân phối tiến hành xử lý các phiếu đặt mua, nhận tiền đặt cọc và lập sổ phân phối chứng khoán. Sau đó là quá trình các nhóm bán thực hiện bán chứng khoán cho các nhà đầu tư. Số lượng người bán của một nhóm bán tùy thuộc vào số lượng chứng khoán bán ra. Các thành viên của nhóm bán sẽ thỏa thuận với nhau những vấn đề cần thiết liên quan đến việc bán chứng khoán như thể thức bán, bình ổn thị trường...

Tùy theo mức độ và trách nhiệm tham gia vào việc phát hành, các thành viên sẽ nhận được khoản tiền khác nhau. Trên cơ sở thương lượng phân phối, số tiền bảo lãnh được phân chia cho người bảo lãnh chính, các thành viên của tổ hợp bảo lãnh, hoa hồng giành cho người bán...

2.3.3.3. Chào chứng khoán qua đấu thầu hay đấu giá

Chào bán chứng khoán qua đấu thầu hay đấu giá là một trong những phương pháp chào bán chứng khoán mới. Đấu thầu thường được áp dụng đối với chào bán trái phiếu còn đấu giá được áp dụng cho chào bán cổ phiếu. Nội dung cơ bản của phương pháp này thể hiện ở những điểm chủ yếu sau:

- Công bố thông tin thông báo đấu thầu hay đấu giá

Sau khi người phát hành đã chuẩn bị xong các công việc phát hành và bản đăng ký phát hành đã được Ủy ban chứng khoán chuẩn y, người phát hành thông báo và mời các nhà đầu tư tham gia đấu thầu. Trong thông báo cần cung cấp các thông tin cần thiết về đợt đấu thầu hay đấu giá: tổng số vốn cần huy động, đặc điểm của loại chứng khoán phát hành, phương thức đấu thầu, thời hạn đăng ký đấu thầu, ngày mở thầu và địa điểm tổ chức đấu thầu, hình thức thanh toán khối lượng chứng khoán đấu thầu,...

- *Đăng ký tham gia đấu thầu hay đấu giá và đặt cọc tiền:* Sau khi nhận được thông tin các tổ chức và cá nhân muốn tham gia đấu thầu hay đấu giá phải làm thủ tục đăng ký tham gia đấu thầu hay đấu giá gửi tới tổ chức đấu thầu và nộp tiền đặt cọc.

- *Gửi hồ sơ dự thầu hay bỏ phiếu tham gia đấu giá*

+ Trường hợp đấu thầu trái phiếu, người tham gia nộp hồ sơ dự thầu cho tổ chức đấu thầu.

+ Trường hợp tham gia đấu giá cổ phiếu, người đầu tư có thể lựa chọn bỏ phiếu trực tiếp tại nơi đấu giá hoặc tại đại lý nơi mình đăng ký tham gia đấu giá hoặc gửi qua bưu điện.

Tổ chức đấu thầu hay đấu giá quy định thời hạn cuối cùng kết thúc việc nhận hồ sơ hay phiếu tham gia đấu giá.

- *Thực hiện mở thầu hay thực hiện đấu giá*

Vào ngày giờ đã quy định, Ban đấu thầu hay đấu giá tiến hành mở hòm phiếu. Căn cứ vào phương thức đã công bố, Ban đấu thầu hay đấu giá xác định giá đấu thành công và lập báo cáo kết quả đấu giá, lập biên bản đấu giá và tiếp đó công bố công khai kết quả.

- *Thông báo kết quả:* Kết quả đấu thầu hay đấu giá chung được công bố công khai trên phương tiện thông tin đại chúng.

- *Thanh toán tiền và phân phối chứng khoán*

Trong một thời gian nhất định theo quy định sau ngày công bố kết quả nhà đầu tư thanh toán tiền mua chứng khoán, tổ chức đấu thầu hay đấu giá và chuyển chứng khoán cho nhà đầu tư đồng thời trả lại tiền đặt cọc cho số nhà đầu tư đã đăng ký và tham dự đấu thầu hay đấu giá hợp lệ nhưng không mua được chứng khoán.

Chào bán bằng cách đấu thầu hay đấu giá được coi là “cơ chế phát hiện giá”, có sự cạnh tranh. Điều đó có lợi cho người phát hành. Tuy nhiên, để tham gia đấu thầu hay đấu giá đòi hỏi những người tham gia phải nắm vững được tình hình của người phát hành. Vì thế, người ta thường chỉ sử dụng phương pháp này cho những đợt phát hành chứng khoán cần huy động một lượng vốn lớn.

2.3.4. Phương pháp xác định lãi suất hoặc giá trúng thầu

3.3.4.1. Phương pháp xác định lãi suất trái phiếu trúng thầu

Có hai cách xác định lãi suất trúng thầu: đấu thầu kiểu Hà Lan (cơ chế đấu thầu một giá) và đấu thầu kiểu Mỹ (cơ chế đấu thầu đa giá).

Đấu thầu kiểu Hà Lan

Lãi suất trái phiếu trúng thầu là mức lãi suất cao nhất tại đó đạt được khối lượng vốn mà tổ chức phát hành cần huy động. Lãi suất trúng thầu cao nhất được áp dụng chung cho mọi đối tượng trúng thầu. Theo phương thức này thứ tự ưu tiên xét thầu theo nguyên tắc: nhà đầu tư nào chào mua với lãi suất thấp nhất sẽ được xét mua trước cho đến khi hết khối lượng vốn cần huy động.

Ví dụ 2.1: Một đợt đấu thầu trái phiếu chính phủ tại Sở giao dịch chứng khoán Hà Nội các thông tin như sau:

1	Thời hạn Trái phiếu	3 năm
2	Ngày phát hành	1/6/201X
3	Ngày đáo hạn	1/6/201X+3
4	Mệnh giá	100.000 đ
5	Tổng khối lượng gọi thầu	600 tỷ đ
6	Lãi suất trần	8,0%

Có 6 thành viên (đơn vị) tham gia đấu thầu với khối lượng và lãi suất dự thầu như sau:

Đơn vị (nhà đầu tư)	Lãi suất đặt thầu (%)	Giá trị đặt thầu (Tỷ đ)	Lũy kế đặt thầu (tỷ đ)
A	6,25	50	50
B	6,50	60	110
C	6,80	200	310
D	7,10	250	560
E	7,35	120	680
F	7,80	210	990

Từ kết quả tính toán khối lượng lũy kế ta thấy lãi suất 7,35% là mức lãi suất cao nhất tại đó khối lượng vốn của tổ chức phát hành cần huy động. Do đó, *Lãi suất trúng thầu là 7,35%*. Các đơn vị A, B, C, D đặt thầu với mức lãi suất <7,35% đều trúng thầu. Tại mức lãi suất 7,35%, mặc dù đơn vị E có khối lượng đặt mua là 120 tỷ nhưng chỉ trúng thầu 40 tỷ (600-560). Đơn F đặt thầu với lãi suất 7,8%, không trúng thầu. Các đơn vị trúng thầu đều được giải quyết với lãi suất 7,35%.

Kết quả các đơn vị trúng thầu, lãi suất và giá trị trúng thầu thể hiện ở bảng sau:

Đơn vị	Lãi suất trúng thầu (%)	Giá trị trúng thầu (tỷ đ)
A	7,35	50
B	7,35	60
C	7,35	200
D	7,35	250
E	7,35	40
	Tổng	600

Đấu thầu kiểu Mỹ

Theo hình thức này, các đơn vị đặt thầu với mức lãi suất nhỏ hơn hoặc bằng lãi suất mà tại đó đạt được khối lượng vốn mà tổ chức phát hành cần huy động đều trúng thầu. Đơn vị trúng thầu đặt thầu ở mức lãi suất nào thì sẽ được giải quyết với mức lãi suất đó.

Ví dụ 2.2: lấy số liệu từ ví dụ 3.1, xác định giá trúng thầu kiểu Mỹ. Kết quả trúng thầu và lãi suất trúng thầu như sau.

Đơn vị	Lãi suất trúng thầu (i)	Giá trị trúng thầu (M)
A	6,25%	50 tỷ đ
B	6,50%	60 tỷ đ
C	6,80%	200 tỷ đ
D	7,10%	250 tỷ đ
E	7,35%	40 tỷ đ
Tổng		600 tỷ đ

Do lãi suất trúng thầu có nhiều mức khác nhau, tổ chức phát hành cần công bố lãi suất trúng thầu bình quân. Lãi suất trúng thầu bình quân được tính trên cơ sở bình quân gia quyền của các mức lãi suất trúng thầu với quyền số là khối lượng trúng thầu tương ứng. Lãi suất trúng thầu bình quân được tính theo công thức:

$$\bar{i} = \frac{\sum_{j=1}^n i_j \times M_j}{\sum_{j=1}^n M_j} \quad (2.1)$$

Trong đó: \bar{i} là lãi suất trúng thầu bình quân

i_j là lãi suất trúng thầu của đơn vị j

M là giá trị trúng thầu của đơn vị j

Với ví dụ 2.2, lãi suất trúng thầu là:

$$\frac{6,25\% \times 50 + 6,5\% \times 60 + 6,8\% \times 200 + 7,1\% \times 250 + 7,35\% \times 40}{50 + 60 + 200 + 250 + 40} = 6,885\%$$

3.3.4.2. Phương pháp xác định giá cổ phần trúng thầu

Hệ thống đấu giá cổ phần xác định giá trúng thầu và khối lượng trúng thầu tùy theo quy định của từng quốc gia. Tuy nhiên chủ yếu theo một trong hai hình thức theo cơ chế đơn giá (kiểu Hà Lan) hoặc cơ chế đa giá (Kiểu Mỹ). Trong đó cơ chế đấu thầu đa giá được sử dụng phổ biến. Hệ thống đấu giá cổ phần tại Việt Nam theo cơ chế đa giá. Ưu tiên xét thầu theo giá đặt mua từ cao xuống thấp cho đến khi khối lượng cổ phần chào bán được bán hết. Nhà đầu tư đặt mua với giá nào sẽ được mua cổ phần theo giá đó.

Ví dụ 2.3: Sở giao dịch chứng khoán Hà nội, ngày 15/5 201X tổ chức đấu giá cổ phần của công ty M với số lượng phát hành 2.000.000 cổ phần, giá khởi điểm 15.000 ngàn đồng/ cổ phần. Có 10 nhà đầu tư tham gia đấu giá với khối lượng và giá đặt mua như sau:

Đơn vị (nhà đầu tư)	Giá đặt mua (ngàn đ)	Khối lượng đặt mua (ngàn cổ phần)	Lũy kế (cổ phần)
M1	40.0	10.000	10.000
M2	25.0	20.000	30.000

M3	20.0	100.000	130.000
M4	19.5	200.000	330.000
M5	19.0	350.000	680.000
M6	18.0	450.000	1.130.000
M7	17.5	350.000	1.480.000
M8	17.0	720.000	2.200.000
M9	16.0	600.000	2.800.000
M10	15.0	800.000	3.600.000

Các nhà đầu tư tham gia đấu giá ký hiệu từ M1 đến M10 với mức giá đặt mua cao nhất là 40 ngàn đ/ cổ phần. Mức giá đặt mua thấp nhất bằng giá khởi điểm 15 ngàn đ/ cổ phần. Tổng số cổ phần chào mua đạt 3.600.000 cổ phần trong khi số lượng cổ phần chào bán là 2.000.000 cổ phần.

Xét mức giá từ cao xuống thấp ta thấy, mức giá 17 ngàn đ là mức giá thấp nhất đạt được khối lượng chào bán. Các nhà đầu tư đặt mua với giá <17 ngàn đ/ cổ phần sẽ được mua toàn bộ khối lượng đặt mua. Nhà đầu tư M8 đặt mua đúng giá 17 ngàn đ với khối lượng 720.000 cổ phần nhưng chỉ được mua 520.000 cổ phần (2.000.000 – 1.480.000), nhà đầu tư M9 và M10 không trúng thầu do đặt giá thấp. Các nhà đầu tư trúng thầu với giá và khối lượng trúng thầu thể hiện ở bảng sau:

Đơn vị (nhà đầu tư)	Giá trúng thầu (ngàn đ)	Khối lượng trúng thầu (cổ phần)	Giá trị (ngàn đ)
M1	40.0	10.000	400.000
M2	25.0	20.000	500.000
M3	20.0	100.000	2.000.000
M4	19.5	200.000	3.900.000
M5	19.0	350.000	6.650.000
M6	18.0	450.000	8.100.000
M7	17.5	350.000	6.125.000
M8	17.0	520.000	8.840.000
Tổng		2.000.000	36.515.000

Do giá trúng thầu có nhiều mức khác nhau, tổ chức phát hành cần công bố giá trúng thầu bình quân. Giá trúng thầu bình quân được tính trên cơ sở bình quân gia quyền của các mức giá trúng thầu với quyền số là khối lượng trúng thầu tương ứng. Giá trúng thầu bình quân được xác định theo công thức:

$$\bar{P} = \frac{\sum_{j=1}^n P_j \times Q_j}{\sum_{j=1}^n Q_j} \quad (3.2)$$

Trong đó: \bar{P} là giá trúng thầu bình quân

P_i là giá trúng thầu của đơn vị j

Q_i là số lượng cổ phần trúng thầu của đơn vị j

Với ví dụ trên giá trúng thầu bình quân là:

$$\bar{P} = \frac{36.515.000.000}{2.000.000} = 18.258đ$$

Trong trường hợp hai nhà đầu tư đặt giá bằng nhau nhưng số cổ phần chào bán ít hơn số cổ phần đăng ký mua thì số cổ phần của từng nhà đầu tư được mua được xác định như sau

Số lượng cổ phần nhà đầu tư được mua	=	Số lượng cổ phần còn lại chào bán	x	$\frac{\text{Số lượng cổ phần từng nhà đầu tư đăng ký mua}}{\text{Tổng số lượng cổ phần các nhà đầu tư đăng ký mua giá bằng nhau}}$
--------------------------------------	---	-----------------------------------	---	---

Trường hợp còn dư số cổ phiếu lẻ, số cổ phần lẻ được phân bổ cho nhà đầu tư có khối lượng đăng ký mua lớn nhất tại mức giá đó.

CÂU HỎI ÔN TẬP CHƯƠNG 2

1. Khái niệm và đặc điểm của thị trường chứng khoán sơ cấp
2. Công ty cổ phần phát hành cổ phiếu mới tăng vốn điều lệ trong các trường hợp nào?
3. Nêu các phương thức phát hành chứng khoán ra công chúng? Ưu nhược điểm của các phương thức này?
4. Cho biết điều kiện để chào bán chứng khoán ra công chúng theo quy định hiện hành?
5. Trình bày các thủ tục cần thực hiện khi chào bán chứng khoán lần đầu ra công chúng
6. Nêu ưu, nhược điểm của các phương thức phát hành trực tiếp và phương pháp ủy thác phát hành.
7. Trình bày các hình thức bảo lãnh phát hành
8. Trình bày quy trình chào bán chứng khoán qua đấu thầu hay đấu giá
9. Cho biết các phương pháp xác định lãi suất trúng thầu đấu thầu trái phiếu và giá trúng thầu đấu giá cổ phần?

CHƯƠNG 3: THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN THỨ CẤP

3.1. ĐẶC ĐIỂM VÀ CẤU TRÚC CỦA THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN THỨ CẤP

3.1.1. Đặc điểm thị trường chứng khoán thứ cấp

Thị trường thứ cấp là nơi giao dịch các chứng khoán đã được phát hành trên thị trường sơ cấp. Thị trường đảm bảo tính thanh khoản cho các chứng khoán đã phát hành. Nhà đầu tư mua đi bán lại chứng khoán nhằm vào một trong các mục đích: cất giữ tài sản tài chính, nhận một khoản thu nhập cố định hàng năm và hưởng chênh lệch giá.

Thị trường thứ cấp tạo ra khả năng chuyển đổi chứng khoán thành tiền mặt dễ dàng, thuận tiện. Tiền thu được ở đây không thuộc về nhà phát hành mà thuộc về nhà đầu tư bán chứng khoán, nhượng lại quyền sở hữu chứng khoán cho nhà đầu tư khác.

Thị trường chứng khoán sơ cấp có các đặc điểm chủ yếu sau đây:

- *Thị trường có tính chất cạnh tranh hoàn hảo:*

Việc mua bán chứng khoán được thực hiện chủ yếu thông qua cạnh tranh, giá chứng khoán được hình thành trên cơ sở cung cầu, không một người hoặc tổ chức nào có quyền áp đặt hoặc định giá. Thông tin trên thị trường đều được công bố kịp thời và công khai cho mọi thành viên trên thị trường và công chúng.

- *Thị trường có tính chất liên tục*

Thị trường thứ cấp là thị trường có tính chất liên tục vì nó tạo cơ hội cho nhà đầu tư tham gia mua bán một cách thường xuyên trên thị trường. Các chứng khoán niêm yết được giao dịch trên Sở giao dịch chứng khoán, các chứng khoán chưa niêm yết được giao dịch trên thị trường phi tập trung (OTC). Tại các thị trường này, các giao dịch được thực hiện theo những nguyên tắc xác định, đảm bảo một khối lượng lớn các giao dịch được thực hiện một cách nhanh chóng.

- *Khối lượng khớp và nhịp độ giao dịch lớn gấp nhiều lần so với thị trường chứng khoán sơ cấp.* Sau khi được phát hành, chứng khoán (nhất là với cổ phiếu) được giao dịch mua bán nhiều lần trên thị trường thứ cấp. Do đó tổng giá trị giao dịch và nhịp độ giao dịch được nhân lên nhiều lần.

- *Hoạt động chủ yếu của thị trường chứng khoán thứ cấp là các nhà đầu tư thực hiện chuyển giao quyền sở hữu chứng khoán và tiền cho nhau.* Ở thị trường này, hoạt động mua bán chứng khoán không làm tăng vốn cho tổ chức phát hành, không gia tăng vốn cho nền kinh tế.

3.1.2. Phân loại thị trường chứng khoán thứ cấp

Dựa theo các tiêu chí khác nhau, có thể chia thị trường chứng khoán thứ cấp thành các loại thị trường khác nhau.

- Theo tính chất tổ chức của thị trường có thể phân loại thị trường chứng khoán thứ cấp thành thị trường tập trung và phi tập trung.

Thị trường chứng khoán tập trung hay thị trường chứng khoán có tổ chức được thực hiện mua bán các loại chứng khoán niêm yết được tổ chức một cách chặt chẽ. Thường chỉ có những chứng khoán của các doanh nghiệp lớn, doanh nghiệp có uy tín mới đủ tiêu chuẩn niêm yết trên thị trường này. Việc giao dịch chủ yếu được thực hiện theo phương thức khớp lệnh tập trung.

Thị trường chứng khoán phi tập trung (OTC) là thị trường giao dịch các chứng khoán chưa niêm yết được các công ty chứng khoán thực hiện qua hệ thống vi tính nối mạng.

- Theo loại hàng hóa giao dịch trên thị trường, thị trường chứng khoán thứ cấp được phân loại thành thị trường cổ phiếu và chứng chỉ quỹ, thị trường trái phiếu. Ngoài ra ở các nước có thị trường chứng khoán phát triển ở mức độ cao còn có thêm thị trường chứng khoán phái sinh.

3.2. SỞ GIAO DỊCH CHỨNG KHOÁN

3.2.1. Khái niệm và chức năng của sở giao dịch chứng khoán.

3.2.1.1. Khái niệm.

Sở giao dịch chứng khoán là một pháp nhân được thành lập theo qui định của pháp luật để thực hiện việc tổ chức giao dịch cho chứng khoán của các tổ chức phát hành đủ điều kiện niêm yết tại Sở giao dịch chứng khoán.

Xét theo tính chất tổ chức của thị trường, Sở giao dịch chứng khoán là thị trường chứng khoán tập trung trong đó việc giao dịch chứng khoán được thực hiện tập trung là sản phẩm giao dịch của sở thực hiện. Không phải bất kỳ ai cũng có thể vào giao dịch chứng khoán trong Sở giao dịch chứng khoán, mà chỉ các công ty chứng khoán - thành viên của Sở giao dịch mới được trực tiếp giao dịch mua bán chứng khoán trong Sở. Mọi người có nhu cầu mua bán chứng khoán phải thông qua các nhà môi giới của Sở giao dịch chứng khoán.

Tuy nhiên bên cạnh việc giao dịch mua bán chứng khoán trong Sở giao dịch, các thị trường chứng khoán đều tồn tại các giao dịch ngoài Sở giao dịch, mức độ tùy theo sự phát triển và quản lý thị trường chứng khoán của mỗi nước.

Thị trường giao dịch chứng khoán ngoài Sở giao dịch chứng khoán còn được gọi là thị trường phi tập trung. Việc giao dịch mua bán chứng khoán trên thị trường này được thực hiện thông qua thương lượng về giá.

3.2.1.2. Chức năng của Sở giao dịch chứng khoán

Chức năng chủ yếu của sở giao dịch chứng khoán là tổ chức, quản lý, giám sát để đảm bảo cho việc mua bán ở sở giao dịch được thực hiện một cách công bằng, công khai, minh bạch và thông suốt. Nói cách khác, Sở giao dịch chứng khoán tạo ra một môi trường để thị trường hoạt động một cách có tổ chức và công bằng. Chức năng chủ yếu của Sở giao dịch chứng khoán được thể hiện ở một số nội dung chủ yếu sau:

- Cung cấp đảm bảo cơ sở vật chất kỹ thuật cho việc giao dịch chứng khoán. Sở giao dịch chứng khoán cung cấp địa điểm giao dịch, đảm bảo cho việc giao dịch chứng khoán tuân thủ đúng qui chế, pháp luật về giao dịch chứng khoán.

- Tổ chức niêm yết và giám sát chứng khoán của các tổ chức niêm yết. Sở giao dịch chứng khoán thiết lập và duy trì các chuẩn mực cao đối với chứng khoán được niêm yết, thường xuyên giám sát các hoạt động của các công ty, các tổ chức niêm yết và yêu cầu các tổ chức này công bố thông tin một cách đầy đủ, chính xác, kịp thời và công bằng theo qui định của pháp luật nhằm bảo vệ lợi ích của nhà đầu tư.

- Tổ chức giám sát chặt chẽ quá trình giao dịch chứng khoán: Sở giao dịch chứng khoán tổ chức hoạt động giao dịch chứng khoán đồng thời giám sát chặt chẽ đảm bảo cho các giao dịch được thực hiện đúng qui chế, công bằng, công khai, minh bạch. Mặt khác Sở giao dịch chứng khoán phải kịp thời phát hiện và ngăn chặn các hành vi, hoạt động giao dịch bất hợp pháp nhằm đảm bảo cho thị trường hoạt động an toàn và hiệu quả, duy trì sự tin tưởng của nhà đầu tư vào thị trường.

3.2.2. Hình thức sở hữu và cơ cấu tổ chức của Sở giao dịch chứng khoán

3.2.2.1. Hình thức sở hữu

Sở giao dịch chứng khoán là một tổ chức được thành lập theo qui định của pháp luật. Trên thế giới có ba hình thức sở hữu hay ba mô hình tổ chức Sở giao dịch chứng khoán:

- Hình thức sở hữu Nhà Nước

Theo mô hình này, Chính phủ đứng ra tổ chức thành lập, quản lý và sở hữu toàn bộ hay một phần vốn của sở giao dịch chứng khoán. Hình thức sở hữu này thích hợp trong giai đoạn đầu hình thành và phát triển thị trường chứng khoán ở những nước đang phát triển. Mặt khác, đây là mô hình tổ chức phi lợi nhuận, nên bảo vệ được quyền lợi của các nhà đầu tư. Trong những trường hợp cần thiết, Nhà Nước có thể kịp thời áp dụng các biện pháp để đảm bảo cho thị trường hoạt động ổn định và lành mạnh. Tuy nhiên, khi thị trường đã phát triển ở mức độ cao nhất định, hình thức này cũng bộc lộ những hạn chế như: Sở giao dịch thiếu tính độc lập, thiếu sự năng động, chi phí cao và kém hiệu quả v.v...

- Hình thức sở hữu thành viên

Theo mô hình này Sở giao dịch chứng khoán là tổ chức phi lợi nhuận, các thành viên của Sở mà thông thường là các công ty chứng khoán là người sở hữu và quản lý trực tiếp Sở giao dịch. Hình thức tổ chức này phát huy được tính chủ động của Sở giao dịch với tư cách là một tổ chức tự quản đồng thời cũng làm cho Sở giao dịch hoạt động linh hoạt hơn, giảm được chi phí và tăng được hiệu quả hoạt động. Tuy nhiên, trong điều kiện hiện nay, Sở giao dịch chứng khoán ở các nước đang phải đối mặt với cuộc cạnh tranh cao trong ngành kinh doanh chứng khoán trên phạm vi toàn cầu, mô hình sở hữu thành viên tỏ ra thiếu tính linh hoạt cần thiết.

- Hình thức công ty cổ phần

Đây cũng là mô hình tổ chức Sở giao dịch chứng khoán hoạt động vì mục tiêu lợi nhuận. Thông thường, trong thời kỳ đầu chuyển đổi mô hình sở hữu, nhiều Sở giao dịch chứng khoán được tổ chức dưới hình thức công ty cổ phần nội bộ. Theo hình thức này, cổ đông của Sở giao dịch thường chỉ giới hạn trong phạm vi là các tổ chức tài chính lớn như các công ty chứng khoán, các ngân hàng thương mại, các công ty bảo hiểm và công ty tài chính...

Khi Sở giao dịch đã hoạt động ổn định và phát triển ở mức độ nhất định sẽ chuyển sang hình thức công ty cổ phần đại chúng và khi đó, Sở sẽ phát hành cổ phiếu rộng rãi ra công chúng và có thể thực hiện niêm yết cổ phiếu. Sở GDCK tổ chức dưới hình thức là công ty cổ phần được áp dụng như ở Cộng hòa liên bang Đức, ở Anh, Singapore v.v... Ưu điểm chủ yếu của mô hình này là phát huy cao được tính độc lập, năng động của Sở giao dịch; thúc đẩy nâng cao trình độ quản lý, năng lực cạnh tranh và tăng hiệu quả hoạt động của Sở. Tuy vậy, tổ chức Sở giao dịch theo mô hình này thì cơ chế quản trị Sở giao dịch chứng khoán sẽ phức tạp hơn, nhiều nhà kinh tế cũng đã cảnh báo tổ chức theo mô hình này nếu thực hiện việc quản lý không tốt có thể xảy ra sự xung đột lợi ích giữa Sở giao dịch chứng khoán và nhà đầu tư.

Trong lịch sử phát triển Sở giao dịch chứng khoán trên thế giới, mô hình Sở giao dịch là tổ chức của các thành viên (mô hình phi lợi nhuận) được áp dụng phổ biến nhất. Tuy nhiên, trong những năm gần đây nhiều Sở giao dịch đã chuyển đổi từ mô hình phi lợi nhuận sang mô hình lợi nhuận dưới hình thức một công ty cổ phần do nhiều cổ đông sở hữu ví dụ điển hình như Sở giao dịch chứng khoán TOKYO của Nhật từ hình thức tổ chức của các thành viên đã chuyển đổi sang hình thức công ty cổ phần vào tháng 11 năm 2001. Nguyên nhân chủ yếu dẫn đến xu hướng chuyển đổi hình thức sở hữu là do mức độ cạnh tranh cao trong ngành kinh doanh chứng khoán và cạnh tranh giữa các Sở giao dịch chứng khoán. Hiện nay, các Sở giao dịch đang phải đối mặt với cuộc cạnh tranh toàn cầu với mức độ ngày càng gia tăng. Để đương đầu với các khó khăn, thách thức trong cạnh tranh, các Sở giao dịch phải nâng cấp quản lý tạo cho Sở giao dịch hoạt động năng động, linh hoạt và hiệu quả hơn.

Trên đây là ba mô hình tổ chức Sở giao dịch chứng khoán, xem xét mô hình tổ chức Sở giao dịch có thể thấy, không có một mô hình tổ chức nào được coi là lý tưởng để áp dụng chung cho mọi nước trên thế giới. Mỗi Sở giao dịch có thể áp dụng mô hình tổ chức khác nhau cho từng giai đoạn phát triển phù hợp với điều kiện hoàn cảnh cụ thể của mỗi nước.

3.2.2.2. Cơ cấu tổ chức của Sở giao dịch chứng khoán

Hình thức quản lý của Sở giao dịch chứng khoán có thể khác nhau, có thể theo mô hình công ty trách nhiệm hữu hạn và công ty cổ phần. Nhìn chung các Sở giao dịch chứng khoán có mô hình tổ chức như hình 3.1 (trang bên).

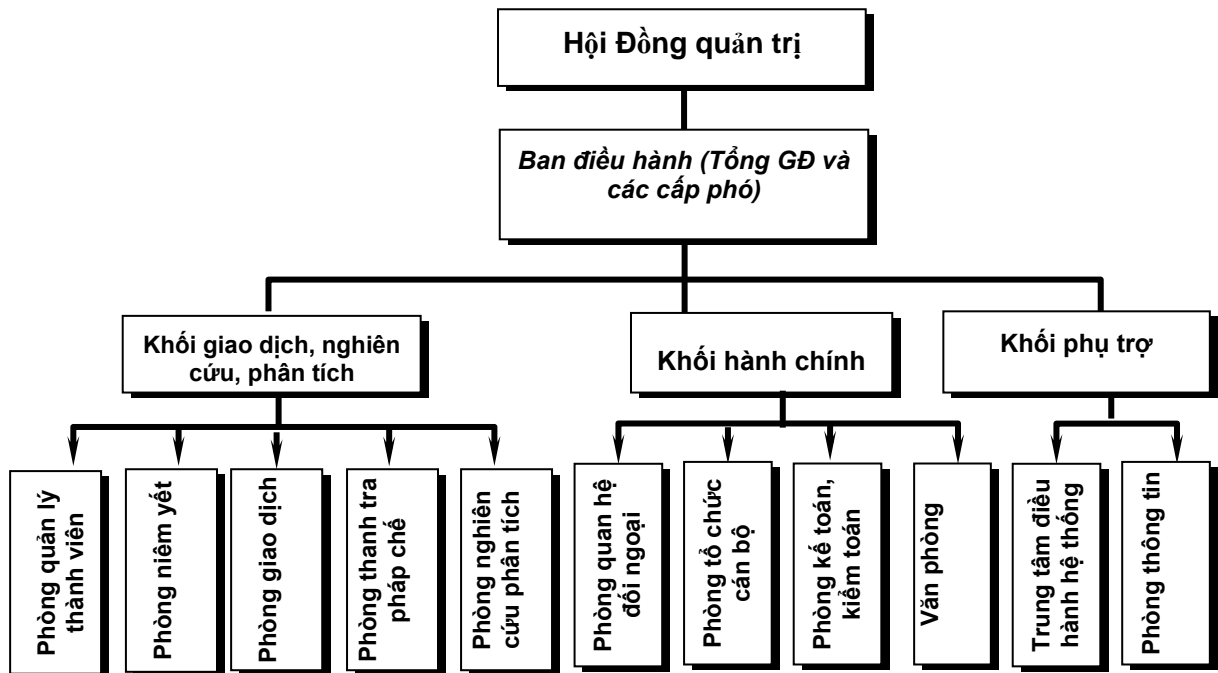
a. Hội đồng quản trị

Hội đồng quản trị là cơ quan quyền lực cao nhất của Sở giao dịch chứng khoán. Đứng đầu Hội đồng quản trị là Chủ tịch hội đồng quản trị. Giúp việc cho Chủ tịch là các Phó chủ tịch hội đồng quản trị và các ủy viên. Thành viên của hội đồng quản trị phụ thuộc vào tính chất sở hữu, hình thức tổ chức ... của sở giao dịch chứng khoán. Thành viên Hội đồng quản trị có thể do chính phủ bổ nhiệm hoặc do các thành viên sở giao dịch chứng khoán bầu ra. Các ủy viên hội đồng quản trị được phân công phụ trách các phòng ban chuyên môn của Sở giao dịch chứng khoán. Hội đồng quản trị hoạt động theo điều lệ sở giao dịch chứng khoán.

Hội đồng quản trị Sở giao dịch chứng khoán có các nhiệm vụ sau:

- Trình Chủ tịch ủy ban chứng khoán ban hành và tổ chức thực hiện qui chế của Sở giao dịch chứng khoán.

- Xem xét kết nạp và khai trừ các thành viên của Sở giao dịch chứng khoán. Chấp thuận hay đình chỉ một loại chứng khoán nào đó được giao dịch trên Sở giao dịch chứng khoán.
- Xem xét giải quyết các công việc khác về mặt quản trị tại sở giao dịch chứng khoán.
- Vạch ra chính sách và phương hướng hoạt động của Sở giao dịch.



Hình 3.1: Cơ cấu tổ chức của Sở giao dịch chứng khoán

Hội đồng quản trị có quyền hạn cao nhất trong Sở giao dịch chứng khoán. Mọi quyết định trong Sở giao dịch chứng khoán đều do hội đồng quản trị công bố. Hội đồng quản trị có quyền cho phép các thành viên tham gia giao dịch tại Sở, có quyền cho phép hay đình chỉ việc niêm yết một loại chứng khoán nào đó. Muốn đình chỉ vĩnh viễn một loại chứng khoán, Hội đồng quản trị phải xin ý kiến của Ủy ban chứng khoán Nhà Nước. Hội đồng quản trị có thể kiểm tra hoạt động kinh doanh của các thành viên, có quyền phạt các thành viên vi phạm quy chế về hành chính hay tài chính. Trường hợp thành viên vi phạm qui chế nghiêm trọng, Hội đồng quản trị có quyền trục xuất thành viên đó ra khỏi thị trường và tước quyền thành viên.

b. Ban điều hành Sở giao dịch chứng khoán

Đây là cơ quan thường trực của Sở giao dịch chứng khoán, gồm Tổng Giám đốc và một số Phó Tổng giám đốc. Tổng giám đốc có thể do Chủ tịch Ủy ban chứng khoán hoặc Thủ tướng bổ nhiệm, các Phó Tổng Giám đốc do Hội đồng quản trị cử theo đề nghị của Tổng Giám đốc.

Ban điều hành là người trực tiếp tổ chức, quản lý, giám sát và điều hành toàn bộ hoạt động của Sở giao dịch chứng khoán nhằm duy trì sự ổn định và hiệu quả của Sở.

Ban điều hành tổ chức thực hiện các dịch vụ phục vụ cho hoạt động giao dịch chứng khoán như công bố thông tin, xác định chỉ số chứng khoán, tổ chức trung tâm thanh toán và lưu giữ chứng khoán..

Sở giao dịch chứng khoán hoạt động theo điều lệ, quyền và nghĩa vụ được quy định trong Luật Chứng khoán.

Tuỳ theo hoàn cảnh lịch sử cụ thể mà số lượng các Sở giao dịch chứng khoán ở mỗi nước có khác nhau để tạo ra sự cạnh tranh và cho phép nhiều địa phương có điều kiện tham gia thị trường. Tuy nhiên, việc tồn tại nhiều Sở giao dịch chứng khoán sẽ tạo ra sự chia cắt thị trường, chênh lệch về giá cả, lãnh phí về cơ sở vật chất kỹ thuật và ngày càng không cần thiết trong điều kiện phát triển và ứng dụng hệ thống vi tính vào thị trường. Vì vậy, xu hướng chung hiện nay là hợp nhất các Sở giao dịch chứng khoán vào một thị trường thống nhất với một vài sàn giao dịch được nối mạng với nhau. Úc trước đây có 6 Sở giao dịch chứng khoán, nhưng từ năm 1987 đã hợp nhất thành một Sở giao dịch chứng khoán. Từ năm 1965 Anh cũng đã liên kết các Sở giao dịch chứng khoán địa phương thành “Liên đoàn các Sở giao dịch chứng khoán” và sau đó hợp nhất hoàn toàn vào năm 1973... Tại Canada cũng tồn tại 4 Sở giao dịch chứng khoán nhưng người ta phân chia phạm vi hoạt động để tránh chênh lệch giá cả của cùng một loại chứng khoán. Cụ thể, Sở giao dịch chứng khoán Toronto, Montreal chuyên giao dịch chứng khoán của các công ty lớn, còn Sở giao dịch chứng khoán Vancouver giao dịch chứng khoán có tiêu chuẩn thấp do các Công ty nhỏ phát hành.

c. Thành viên của Sở giao dịch chứng khoán

Thành viên của Sở giao dịch chứng khoán là các công ty chứng khoán, các Ngân hàng thương mại... đáp ứng đủ các tiêu chuẩn thành viên do Sở giao dịch chứng khoán đưa ra. Đặc điểm và thành phần của các thành viên này do Luật Chứng khoán, quy chế Sở giao dịch chứng khoán quy định.

3.2.3. Thành viên của Sở giao dịch chứng khoán

3.2.3.1. Các loại thành viên

Mỗi Sở giao dịch chứng khoán đều có quy định về thành viên riêng biệt, phụ thuộc vào loại hình và vai trò từng thành viên như: Số lượng và khả năng của các thành viên, các quyền lợi và nghĩa vụ của thành viên, các vấn đề theo dõi và giám sát, chuyển giao và chấm dứt tư cách thành viên. Về cơ bản trên SGDCK thường có 2 loại thành viên sau:

a. Người môi giới (Stockbrokers)

Người môi giới chứng khoán là người trung gian giữa người mua và người bán chứng khoán, tức là họ hoạt động với tư cách người đại lý về chứng khoán cho người khác. Họ không có quyền mua bán chứng khoán cho mình bằng vốn riêng của mình. Hoa hồng mà họ được hưởng được quy định theo từng loại chứng khoán.

Căn cứ vào chức năng hoạt động và hình thức tổ chức của Sở giao dịch chứng khoán mà các nhà môi giới cũng được chia thành nhiều loại.

- *Người môi giới hưởng hoa hồng*: Họ chỉ làm đại lý cho các nhà đầu tư để hưởng hoa hồng tính theo tỷ lệ phần trăm trên doanh số. Ở đây, họ không bị rủi ro vì họ không nắm giữ chứng khoán khi thực hiện các hoạt động của mình.

- *Người môi giới chuyên môn (hay chuyên gia chứng khoán)*: Họ được Hội đồng quản trị phân công mua bán một số loại chứng khoán trong từng quầy giao dịch. Họ thực hiện các lệnh giao dịch của khách hàng và tạo thị trường. Khi thực hiện lệnh của khách hàng, họ được nhận phí môi giới. Khi tạo thị trường, họ phải duy trì sự ổn định của những chứng khoán mà mình phụ trách. Các chuyên gia chứng khoán thường hoạt động ở thị trường chứng khoán New York.

- *Người môi giới đại lý*: Họ chỉ mua bán hộ chứng khoán cho khách hàng, nếu không mua bán hết thì được trả lại cho khách hàng. Mức độ rủi ro của loại người môi giới này rất ít. Có một loại người môi giới đại lý tương tự song họ bị cam kết mua hết, bán hết, chứng khoán. Nếu mua không hết, bán không hết, họ phải bỏ tiền ra bao toàn bộ số dư thừa theo giá đã thỏa thuận với thân chủ. Ngoài ra, khi được sự đồng ý của thân chủ, người môi giới còn có thể mua bán chứng khoán cho chính mình song không được cạnh tranh với thân chủ, không được mua quá 1% số lượng chứng khoán phát hành của một Công ty.

- Ngoài ra ở một số Sở giao dịch chứng khoán như Sở giao dịch chứng khoán New York, có loại người môi giới 2 đô la, tức là người môi giới độc lập, không thuộc Công ty môi giới nào. Họ thực hiện các lệnh giao dịch cho bất kỳ Công ty môi giới nào thuê họ với bất cứ loại chứng khoán nào và được hưởng 2 đô la cho 100 cổ phiếu. Hiện nay, mức phí này đã cao hơn 2 đô la rất nhiều.

b. Người kinh doanh chứng khoán.

Người kinh doanh chứng khoán là người mua bán chứng khoán cho chính mình bằng vốn riêng của mình và hưởng chênh lệch giá. Họ hoạt động trong lĩnh vực kinh doanh có nhiều rủi ro vì phải thường xuyên nắm giữ chứng khoán. Họ cũng được chuyên môn hoá theo lĩnh vực kinh doanh giống như người môi giới.

Thành viên của Sở giao dịch chứng khoán là một trong những nhân tố cơ bản đảm bảo sự liên tục, trôi chảy, công bằng, hiệu quả của Sở giao dịch chứng khoán. Số lượng của các thành viên ở Sở rất khác nhau ở các nước. Sở giao dịch chứng khoán HongKong có 688 thành viên; Đài Loan 373; Nhật Bản 220, New York 1366; cá nhân (700 người môi giới, 400 chuyên gia, 225 người môi giới, 2 đô la, 41 người kinh doanh) và 624 Công ty thành viên; Paris 61 Công ty bao gồm: 99 đại lý giao dịch...

3.2.3.2. Các vấn đề pháp lý của thành viên Sở giao dịch chứng khoán.

a. Điều kiện thành viên

Tiêu chuẩn này rất khác nhau về chi tiết giữa các Sở giao dịch chứng khoán, nhưng về cơ bản thì giống nhau.

Đối với thể nhân:

- Có đạo đức nghề nghiệp tốt, không can án, có sức khỏe.

- Có trình độ, kiến thức chuyên môn về kinh tế, tài chính, ngân hàng, thị trường chứng khoán.

- Có đủ năng lực tài chính được biểu hiện bằng một trong các hình thức sau: Ký quỹ, có tài sản thế chấp tại một tổ chức tín dụng, được một tổ chức tín dụng bảo lãnh

- Có giấy phép hành nghề môi giới:

Đối với các pháp nhân:

- Có cơ sở vật chất kỹ thuật cần thiết để hành nghề (có độ lớn nhất định về vốn, máy móc, phương tiện thông tin, có đội ngũ nhân viên có kinh nghiệm về kinh doanh...)

- Có số vốn tối thiểu được ký gửi tại một tổ chức tín dụng có uy tín.

- Chấp hành đầy đủ các quy định, điều lệ của Sở giao dịch như tuân thủ tỷ lệ an toàn cho khách hàng, kinh doanh trung thực, nộp lệ phí ban đầu....

Tuỳ theo quy định của Luật chứng khoán và điều lệ của mỗi giao dịch chứng khoán mà thành viên của Sở giao dịch chứng khoán sẽ có nhiều loại khác nhau. Các Sở giao dịch chứng khoán thường lựa chọn các nội dung sau để cấp vị trí thành viên.

- Kinh doanh chính của người đại diện

- Năng lực và kinh nghiệm chuyên môn

- Khả năng tài chính

- Danh tiếng

- Tổ chức

b. Gia nhập Sở giao dịch chứng khoán

Các thể nhân hoặc pháp nhân muốn gia nhập Sở giao dịch chứng khoán với tư cách là thành viên Sở giao dịch chứng khoán phải tuân theo các quy định của Sở giao dịch Cụ thể:

- Các thể nhân hoặc pháp nhân thoả thuận với Sở giao dịch về các thủ tục pháp lý để gia nhập Sở giao dịch như làm đơn xin phép gia nhập Sở giao dịch theo mẫu do Sở giao dịch chứng khoán đưa ra. Hội đồng quản trị Sở giao dịch chứng khoán sẽ xem xét đơn xin gia nhập này để đánh giá năng lực tài chính, cơ sở vật chất kỹ thuật, nhân sự... của các đối tượng này. Sau đó Hội đồng quản trị thông qua quyết định kết nạp thành viên mới.

- Các thành viên mới nộp lệ phí gia nhập và các loại phí khác do Sở giao dịch chứng khoán quy định. Trong các hoạt động của mình, họ phải tuân thủ các vấn đề kỹ thuật do sở giao dịch chứng khoán đưa ra. Hội đồng quản trị sẽ làm lễ kết nạp thành viên.

c. Quyền và nghĩa vụ của các thành viên Sở giao dịch chứng khoán.

- *Quyền của thành viên Sở giao dịch chứng khoán*

+ Các thành viên Sở giao dịch chứng khoán có quyền giao dịch chứng khoán tại Sở giao dịch chứng khoán, có quyền biểu quyết để lựa chọn đại diện của mình ở Hội đồng quản trị Sở giao dịch, quyền lựa chọn sử dụng các dịch vụ Sở giao dịch cung cấp, quyền thu phí.

Nếu Sở giao dịch chứng khoán tổ chức dưới hình thức Công ty cổ phần thì các thành viên còn có quyền sở hữu Sở giao dịch chứng khoán với tư cách là cổ đông.

- + Sử dụng hệ thống giao dịch và các dịch vụ do Sở giao dịch chứng khoán.
- + Nhận các thông tin về thị trường giao dịch chứng khoán từ SGD chứng khoán.
- + Đề nghị Sở giao dịch chứng khoán làm trung gian hoà giải khi có tranh chấp liên quan đến hoạt động giao dịch chứng khoán của thành viên giao dịch
- + Đề xuất và kiến nghị các vấn đề liên quan đến hoạt động của SGDCK.
- *Nghĩa vụ của thành viên Sở giao dịch chứng khoán.*

Các thành viên Sở giao dịch chứng khoán có nghĩa vụ báo cáo thường xuyên với Sở giao dịch chứng khoán về các thông tin bắt buộc, như tình hình hoạt động và tình hình tài chính của mình, sáp nhập, hợp nhất, tăng, giảm vốn điều lệ, phá sản, giao dịch chứng khoán hàng tháng và hàng ngày.... Họ phải thanh toán các loại phí do Hội đồng quản trị đưa ra một cách trung thực, bao gồm các loại phí thành viên, phí gia nhập, phí giao dịch, phí niêm yết, các phí giao dịch khác... Hội đồng quản trị Sở giao dịch chứng khoán có quyền thay đổi các loại phí này. Các thành viên Sở giao dịch chứng khoán chịu sự giám sát của SGDCK.

Các thành viên Sở giao dịch chứng khoán không có quyền bình luận trên báo chí về biến động, thị giá chứng khoán. Họ bị cấm hành nghề không có giấy phép, cấm mở tài khoản vô danh, cấm tiết lộ bí mật nghiệp vụ kinh doanh, cấm phao tin thất thiệt

Các thành viên Sở giao dịch chứng khoán sẽ bị Hội đồng quản trị Sở giao dịch chứng khoán kỷ luật khi vi phạm điều lệ quy chế của Sở giao dịch, cụ thể là bị phạt tiền, kỷ luật người vi phạm trực tiếp, đình chỉ giao dịch trong một số tháng (ví dụ 6 tháng), khai trừ, cảnh cáo.

Về nguyên tắc số lượng thành viên Sở giao dịch chứng khoán tùy thuộc vào số lượng, chất lượng chứng khoán, khối lượng giao dịch. Số thành viên cần phù hợp với quy mô thị trường để tránh trường hợp quá nhiều sẽ gây rối loạn thị trường, mà trường hợp quá ít sẽ dễ làm suy yếu tính cạnh tranh. Trước đây, các Sở giao dịch chứng khoán chỉ cho phép người trong nước hành nghề tại Sở giao dịch chứng khoán. Gần đây, một số thị trường lớn đã mở cửa đón nhận các nhà môi giới và kinh doanh nước ngoài.

Việc chấm dứt tư cách thành viên sẽ được tiến hành khi các thành viên tự nguyện rút lui hay bị cưỡng chế do không đủ tiêu chuẩn, vi phạm nghiêm trọng điều lệ của Sở giao dịch (bị khai trừ), hoặc giải thể.

3.2.4. Niêm yết chứng khoán

3.2.4.1. Khái niệm niêm yết chứng khoán

Sở giao dịch chứng khoán chỉ cho phép các chứng khoán đã được đăng ký và danh sách giao dịch của Sở. Do vậy, muốn chứng khoán của mình được giao dịch trên Sở giao dịch chứng khoán thì công ty phải thực hiện việc niêm yết chứng khoán. Theo Luật chứng khoán Việt Nam “*Niêm yết chứng khoán là việc đưa các chứng khoán có đủ điều kiện vào giao dịch tại Sở giao dịch chứng khoán hoặc Trung tâm giao dịch chứng khoán*”.

Một tổ chức niêm yết là một tổ chức phát hành có chứng khoán niêm yết trên Sở giao dịch chứng khoán.

Chứng khoán được niêm yết trên Sở giao dịch chứng khoán bao gồm: cổ phiếu (cổ phiếu thường và cổ phiếu ưu đãi), chứng chỉ quỹ; trái phiếu chính phủ, trái phiếu công ty; các chứng khoán có thể chuyển đổi; các sản phẩm phái sinh như quyền chọn, hợp đồng tương lai, quyền mua cổ phần, chứng quyền....

Khi niêm yết chứng khoán trên Sở giao dịch chứng khoán, tổ chức phát hành có rất nhiều lợi thế. Đó là khả năng thu hút vốn cao, chi phí huy động vốn thấp, chứng khoán có tính thanh khoản cao, công ty có quan hệ với công chúng tốt hơn, uy tín của chứng khoán và tổ chức phát hành cao hơn... Nhưng những khó khăn hay bất lợi đối với công ty niêm yết không phải là nhỏ. Tổ chức phát hành phải công khai thông tin về bản thân mình; có thể bị thâm tóm công ty qua hoạt động thâm tóm và sáp nhập; áp lực của công luận cao, chi phí niêm yết lớn...

Mục đích của việc niêm yết chứng khoán:

- Thiết lập quan hệ hợp đồng giữa Sở giao dịch chứng khoán và các công ty niêm yết về nghĩa vụ công bố thông tin.
- Đảm bảo tính trung thực, công bằng, an toàn cho Sở giao dịch chứng khoán.
- Cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư.

3.2.4.2. Phân loại niêm yết

- *Niêm yết lần đầu*: là việc chấp thuận cho phép chứng khoán của một tổ chức phát hành lần đầu tiên được đưa vào giao dịch tại Sở giao dịch chứng khoán khi tổ chức phát hành đó đáp ứng đủ điều kiện niêm yết.

- *Niêm yết bổ sung*: là việc chấp thuận cho phép chứng khoán của một tổ chức niêm yết (tổ chức phát hành đã có chứng khoán được niêm yết) được niêm yết chứng khoán mới được phát hành thêm.

- *Niêm yết toàn phần và niêm yết từng phần*. Niêm yết toàn phần là việc niêm yết tất cả các cổ phiếu sau khi đã phát hành ra công chúng trên một sở giao dịch chứng khoán. Niêm yết từng phần là việc niêm yết một phần chứng khoán đã phát hành ra công chúng của lần phát hành đó, phần còn lại sẽ không được niêm yết hoặc chưa được niêm yết. Niêm yết từng phần thường do các công ty lớn do chính phủ kiểm soát, phần chứng khoán phát hành ra thị trường do các nhà đầu tư cá nhân nắm giữ được niêm yết, còn phần nắm giữ của chính phủ hoặc tổ chức đại diện cho chính phủ nắm giữ chưa được niêm yết.

- *Niêm yết lại*: niêm yết lại là việc cho phép các tổ chức phát hành tiếp tục niêm yết trở lại các chứng khoán trước đây đã bị hủy niêm yết vì các lý do không đáp ứng được tiêu chuẩn duy trì niêm yết.

- *Thay đổi niêm yết*: trường hợp này xảy ra khi có sự thay đổi tên, tách hoặc gộp cổ phiếu của công ty niêm yết. Khi đó công ty phải gửi đơn xin thay đổi niêm yết cho sở giao dịch chứng khoán.

- *Niêm yết chéo*: chứng khoán của một công ty niêm yết ở Sở giao dịch chứng khoán

này đồng thời cũng niêm yết ở một Sở giao dịch chứng khoán khác thường là ở nước ngoài. Ví dụ cổ phiếu của hãng SONY của Nhật vừa niêm yết trên Sở giao dịch chứng khoán TOKYO (Nhật) vừa niêm yết trên Sở giao dịch chứng khoán NEWYORK (Mỹ).

3.2.4.3. Điều kiện niêm yết

Thông thường điều kiện niêm yết do Sở giao dịch chứng khoán ở mỗi nước qui định dựa trên cơ sở thực trạng của nền kinh tế và hoạt động của các doanh nghiệp. Mục đích của việc đưa ra các điều kiện niêm yết là đảm bảo rằng các công ty niêm yết là các công ty hoạt động kinh doanh có hiệu quả, tình hình tài chính lành mạnh, thông qua đó bảo vệ quyền lợi của nhà đầu tư theo tiêu chuẩn niêm yết. Thông thường, điều kiện niêm yết bao gồm các nội dung sau:

- *Thời gian hoạt động*: yêu cầu công ty phải có thời gian hoạt động nhất định tính tới thời điểm xin niêm yết, ở nhiều nước quy định công ty phải có thời gian hoạt động từ 3 đến 5 năm, hoặc cổ phiếu được giao dịch trên thị trường chứng khoán phi tập trung.

- *Qui mô vốn*: Công ty niêm yết phải có vốn góp cổ đông ở mức độ nhất định đủ lớn để tạo tiềm lực tài chính mạnh cho công ty.

- *Phân phối quyền sở hữu cổ phần*: Các sở giao dịch chứng khoán có qui định công ty niêm yết phải có lượng cổ đông ở mức tối thiểu nhất định hoặc tỉ lệ cổ phần tối thiểu do cổ đông công chúng nắm giữ.

- *Hiệu quả hoạt động của công ty*: Các công ty muốn niêm yết phải đạt được lợi nhuận ở mức độ nhất định ở năm gần nhất hoặc một số năm gần nhất tính đến thời điểm xin niêm yết.

Ở Việt nam, Nghị định 14/2007/NĐ-CP ngày 19/01/2007 *Qui định chi tiết thi hành một số điều Luật chứng khoán* có qui định có quy định điều kiện niêm yết như sau:

Điều kiện niêm yết chứng khoán tại Sở Giao dịch chứng khoán

** Điều kiện niêm yết cổ phiếu:*

- Là công ty cổ phần có vốn điều lệ đã góp tại thời điểm đăng ký niêm yết từ 80 tỷ đồng Việt Nam trở lên tính theo giá trị ghi trên sổ kế toán. Căn cứ vào tình hình phát triển thị trường, mức vốn có thể được Bộ Tài chính điều chỉnh tăng hoặc giảm trong phạm vi tối đa 30% sau khi xin ý kiến Thủ tướng Chính phủ;

- Hoạt động kinh doanh hai năm liền trước năm đăng ký niêm yết phải có lãi và không có lỗ lũy kế tính đến năm đăng ký niêm yết;

- Không có các khoản nợ quá hạn chưa được dự phòng theo quy định của pháp luật; công khai mọi khoản nợ đối với công ty của thành viên Hội đồng quản trị, Ban kiểm soát, Giám đốc hoặc Tổng Giám đốc, Phó Giám đốc hoặc Phó Tổng Giám đốc, Kế toán trưởng, cổ đông lớn và những người có liên quan;

- Tối thiểu 20% cổ phiếu có quyền biểu quyết của công ty do ít nhất 100 cổ đông nắm giữ;

- Cổ đông là thành viên Hội đồng quản trị, Ban kiểm soát, Giám đốc hoặc Tổng Giám

đốc, Phó Giám đốc hoặc Phó Tổng Giám đốc và Kế toán trưởng của công ty phải cam kết nắm giữ 100% số cổ phiếu do mình sở hữu trong thời gian 6 tháng kể từ ngày niêm yết và 50% số cổ phiếu này trong thời gian 6 tháng tiếp theo, không tính số cổ phiếu thuộc sở hữu Nhà Nước do các cá nhân trên đại diện nắm giữ;

- Có hồ sơ đăng ký niêm yết cổ phiếu hợp lệ theo quy định.

** Điều kiện niêm yết trái phiếu:*

- Là công ty cổ phần, công ty trách nhiệm hữu hạn, doanh nghiệp Nhà Nước có vốn điều lệ đã góp tại thời điểm đăng ký niêm yết từ 80 tỷ đồng Việt Nam trở lên tính theo giá trị ghi trên sổ kế toán;

- Hoạt động kinh doanh của hai năm liền trước năm đăng ký niêm yết phải có lãi, không có các khoản nợ phải trả quá hạn trên một năm và hoàn thành các nghĩa vụ tài chính với Nhà Nước;

- Có ít nhất 100 người sở hữu trái phiếu cùng một đợt phát hành;

- Có hồ sơ đăng ký niêm yết trái phiếu hợp lệ theo quy định.

** Điều kiện niêm yết chứng chỉ quỹ đại chúng hoặc cổ phiếu của công ty đầu tư chứng khoán đại chúng:*

- Là quỹ đóng có tổng giá trị chứng chỉ quỹ (theo mệnh giá) phát hành từ 50 tỷ đồng Việt Nam trở lên hoặc công ty đầu tư chứng khoán có vốn điều lệ đã góp tại thời điểm đăng ký niêm yết từ 50 tỷ đồng Việt Nam trở lên tính theo giá trị ghi trên sổ kế toán;

- Sáng lập viên và thành viên Ban đại diện quỹ đầu tư chứng khoán hoặc thành viên Hội đồng quản trị, Ban kiểm soát, Giám đốc hoặc Tổng Giám đốc, Phó Giám đốc hoặc Phó Tổng Giám đốc, Kế toán trưởng của công ty đầu tư chứng khoán phải cam kết nắm giữ 100% số chứng chỉ quỹ hoặc cổ phiếu do mình sở hữu trong thời gian 6 tháng kể từ ngày niêm yết và 50% số chứng chỉ quỹ hoặc cổ phiếu này trong thời gian 6 tháng tiếp theo;

- Có ít nhất 100 người sở hữu chứng chỉ quỹ của quỹ đại chúng hoặc ít nhất 100 cổ đông nắm giữ cổ phiếu của công ty đầu tư chứng khoán đại chúng;

- Có hồ sơ đăng ký niêm yết chứng chỉ quỹ đại chúng hoặc cổ phiếu của công ty đầu tư chứng khoán đại chúng hợp lệ theo quy định.

3.2.4.4. Hồ sơ niêm yết chứng khoán

Theo qui định hiện hành, hồ sơ đăng ký niêm yết chứng khoán tại Sở Giao dịch chứng khoán, Trung tâm Giao dịch chứng khoán tại Việt nam như sau:

a. Hồ sơ niêm yết cổ phiếu bao gồm

- Giấy đăng ký niêm yết cổ phiếu;

- Quyết định của Đại hội đồng cổ đông thông qua việc niêm yết cổ phiếu;

- Sổ đăng ký cổ đông của tổ chức đăng ký niêm yết được lập trong thời hạn một tháng trước thời điểm nộp hồ sơ đăng ký niêm yết;

- Bản cáo bạch theo quy định
- Cam kết của cổ đông là thành viên Hội đồng quản trị, Ban Kiểm soát, Giám đốc hoặc Tổng Giám đốc, Phó Giám đốc hoặc Phó Tổng Giám đốc và Kế toán trưởng nắm giữ 100% số cổ phiếu do mình sở hữu trong thời gian 6 tháng kể từ ngày niêm yết và 50% số cổ phiếu này trong thời gian 6 tháng tiếp theo;
- Hợp đồng tư vấn niêm yết (nếu có);
- Giấy chứng nhận của Trung tâm lưu ký chứng khoán về việc cổ phiếu của tổ chức đó đã đăng ký lưu ký tập trung.

b. Hồ sơ đăng ký niêm yết trái phiếu bao gồm:

- Giấy đăng ký niêm yết trái phiếu;
- Quyết định thông qua việc niêm yết trái phiếu của Hội đồng quản trị hoặc trái phiếu chuyển đổi của Đại hội đồng cổ đông (đối với công ty cổ phần), niêm yết trái phiếu của Hội đồng thành viên (đối với công ty trách nhiệm hữu hạn từ hai thành viên trở lên) hoặc Chủ sở hữu công ty (đối với công ty trách nhiệm hữu hạn một thành viên) hoặc của cấp có thẩm quyền (đối với doanh nghiệp Nhà Nước);
- Sổ đăng ký chủ sở hữu trái phiếu của tổ chức đăng ký niêm yết;
- Bản cáo bạch theo quy định tại Điều 15 Luật Chứng khoán;
- Cam kết thực hiện nghĩa vụ của tổ chức đăng ký niêm yết đối với người đầu tư, bao gồm các điều kiện thanh toán, tỉ lệ nợ trên vốn chủ sở hữu, điều kiện chuyển đổi (trường hợp niêm yết trái phiếu chuyển đổi) và các điều kiện khác;
- Cam kết bảo lãnh thanh toán hoặc Biên bản xác định giá trị tài sản bảo đảm, kèm tài liệu hợp lệ chứng minh quyền sở hữu hợp pháp và hợp đồng bảo hiểm (nếu có) đối với các tài sản đó trong trường hợp niêm yết trái phiếu có bảo đảm. Tài sản dùng để bảo đảm phải được đăng ký với cơ quan có thẩm quyền;
- Hợp đồng giữa tổ chức phát hành và đại diện người sở hữu trái phiếu;
- Giấy chứng nhận của Trung tâm lưu ký chứng khoán về việc trái phiếu của tổ chức đó đã đăng ký lưu ký, tập trung.

c. Hồ sơ đăng ký niêm yết chứng chỉ quỹ đại chúng và cổ phiếu của công ty đầu tư chứng khoán đại chúng bao gồm:

- Giấy đăng ký niêm yết chứng chỉ quỹ đại chúng hoặc Giấy đăng ký niêm yết cổ phiếu của công ty đầu tư chứng khoán đại chúng;
- Quyết định của Đại hội nhà đầu tư về việc niêm yết chứng chỉ quỹ đại chúng hoặc Quyết định của Đại hội đồng cổ đông thông qua việc niêm yết cổ phiếu của công ty đầu tư chứng khoán đại chúng;
- Sổ đăng ký nhà đầu tư nắm giữ chứng chỉ quỹ đại chúng hoặc sổ đăng ký cổ đông của công ty đầu tư chứng khoán đại chúng;

- Điều lệ Quỹ đại chúng, công ty đầu tư chứng khoán đại chúng theo mẫu do Bộ Tài chính quy định và Hợp đồng giám sát đã được Đại hội người đầu tư hoặc Đại hội đồng cổ đông thông qua;

- Bản cáo bạch theo quy định của Luật Chứng khoán;

- Danh sách và lý lịch tóm tắt của thành viên Ban đại diện quỹ; cam kết bằng văn bản của các thành viên độc lập trong Ban đại diện quỹ về sự độc lập của mình đối với công ty quản lý quỹ và ngân hàng giám sát;

- Cam kết của sáng lập viên và thành viên Ban đại diện quỹ đầu tư chứng khoán hoặc của cổ đông là thành viên Hội đồng quản trị, Ban kiểm soát, Giám đốc hoặc Tổng giám đốc, Phó Giám đốc hoặc Phó Tổng giám đốc, Kế toán trưởng của công ty đầu tư chứng khoán về việc nắm giữ 100% số chứng chỉ quỹ hoặc cổ phiếu do mình sở hữu trong thời gian 6 tháng kể từ ngày niêm yết và 50% số chứng chỉ quỹ hoặc cổ phiếu này trong thời gian 6 tháng tiếp theo;

- Báo cáo kết quả đầu tư của quỹ và công ty đầu tư chứng khoán tính đến thời điểm đăng ký niêm yết có xác nhận của ngân hàng giám sát;

- Giấy chứng nhận của Trung tâm lưu ký chứng khoán về việc chứng chỉ quỹ của quỹ đại chúng hoặc cổ phiếu của công ty đầu tư chứng khoán đại chúng đã đăng ký lưu ký tập trung.

3.2.4.5. Quy trình niêm yết chứng khoán

Để được niêm yết trên Sở giao dịch chứng khoán, thông thường tổ chức niêm yết và các chủ thể có liên quan phải thực hiện theo quy trình sau:

Bước 1: Nộp hồ sơ đăng ký niêm yết lên Sở giao dịch chứng khoán

Tổ chức đăng ký niêm yết chứng khoán phải nộp hồ sơ đăng ký niêm yết cho Sở giao dịch chứng khoán. Hồ sơ đăng ký niêm yết chứng khoán thường bao gồm:

- Giấy đăng ký niêm yết chứng khoán theo mẫu quy định của Sở giao dịch;

- Quyết định thông qua việc niêm yết chứng khoán của cấp có thẩm quyền cao nhất của công ty (đại hội cổ đông, hội đồng quản trị, hội đồng thành viên...) tùy theo loại hình công ty và loại chứng khoán niêm yết theo quy định của pháp luật.

- Sổ đăng ký chủ sở hữu chứng khoán của tổ chức đăng ký niêm yết được lập trong một thời hạn nhất định theo quy định trước thời điểm nộp hồ sơ đăng ký niêm yết;

- Bản cáo bạch của tổ chức niêm yết theo mẫu quy định và phải đáp ứng các yêu cầu: Có đầy đủ các thông tin cần thiết, trung thực, rõ ràng nhằm giúp cho người đầu tư và công ty chứng khoán có thể đánh giá đúng về tình hình tài chính, tình hình hoạt động kinh doanh và triển vọng của tổ chức xin niêm yết; Các số liệu tài chính trong Bản cáo bạch phải phù hợp với các số liệu của Báo cáo tài chính đã được kiểm toán trong hồ sơ xin phép niêm yết; Có chữ ký của Chủ tịch Hội đồng quản trị, Trưởng Ban Kiểm soát, Giám đốc (Tổng giám đốc), Kế toán trưởng của tổ chức xin niêm yết. Trường hợp đại diện ký thay cần có giấy uỷ quyền.

- Đối với việc niêm yết cổ phiếu của công ty cổ phần thì cần phải có cam kết của cổ

đồng là thành viên Hội đồng quản trị, Ban Kiểm soát, Giám đốc hoặc Tổng Giám đốc, Phó Giám đốc hoặc Phó Tổng Giám đốc và Kế toán trưởng nắm giữ một tỷ lệ do mình sở hữu trong thời gian theo qui định kể từ ngày niêm yết.

- Hợp đồng tư vấn niêm yết (nếu có);
- Giấy chứng nhận của tổ chức lưu ký chứng khoán về việc chứng nhận của tổ chức đăng ký niêm yết đã đăng ký lưu ký tập trung.

Tùy theo tính chất của từng loại chứng khoán và quy định của từng Sở giao dịch mà hồ sơ đăng ký giao dịch có thể nhiều hoặc ít hơn các tài liệu trên.

Bước 2: Sở giao dịch chứng khoán tiến hành thẩm định sơ bộ hồ sơ:

Đây là bước kiểm tra ban đầu không dựa trên thực tế mà dựa trên cơ sở các tài liệu trong hồ sơ đăng ký niêm yết do tổ chức đăng ký niêm yết cung cấp. Mục đích của thẩm định sơ bộ là nhằm rút bớt thời gian thẩm định chính thức. Cho dù việc thẩm định này không được thực hiện một cách chính thức, nhưng nó có tác dụng quan trọng trong việc đưa ra quyết định cuối cùng việc chấp thuận hay từ chối việc niêm yết. Hầu hết các tổ chức đăng ký niêm yết không đáp ứng được các điều kiện do Sở giao dịch chứng khoán đặt ra thì đều bị loại ngay khi thẩm định sơ bộ trước khi nộp đơn xin niêm yết chính thức.

Khi thẩm định sơ bộ, sở giao dịch thường chú trọng đến các vấn đề sau:

- Các điều khoản thành lập công ty, công ty con và các chi nhánh (nếu có). Tổ chức nội bộ, chi tiết nhân sự về hội đồng quản trị, ban giám đốc, kiểm soát và lực lượng lao động; Việc nắm giữ chứng khoán, tham gia chia lợi nhuận, quyền lợi của hội đồng quản trị, ban giám đốc và của các cổ đông chính trong bất cứ hoạt động kinh doanh nào liên quan đến công ty;
- Các vấn đề về nợ (phải thu, phải trả), việc kiện tụng chưa hoàn thành và ảnh hưởng của nó tới công ty (nếu có);
- Khả năng sản xuất kinh doanh, đầu tư của công ty và các tác động của chính sách thu nhập, phân phối thu nhập trong tương lai;
- Thường xuyên tổ chức công bố thông tin về mọi mặt hoạt động của công ty đặc biệt là các thông tin về tài chính như kết quả hoạt động sản xuất kinh doanh, khả năng sinh lời, cơ cấu vốn, cơ cấu nắm giữ khối lượng chứng khoán trong những năm qua, mức độ thanh khoản của chứng khoán;

Tiến trình thẩm định sơ bộ hồ sơ của Sở giao dịch chứng khoán gồm các bước sau:

- Thứ nhất: Sở giao dịch chứng khoán kiểm tra các tài liệu do công ty xin niêm yết nộp;
- Thứ hai: Sở giao dịch chứng khoán đặt các câu hỏi cho công ty xin niêm yết về các tài liệu đã nộp;
- Thứ ba: Công ty xin niêm yết trả lời câu hỏi của Sở giao dịch chứng khoán về các thủ tục từ bước 1 đến bước 3 và lặp đi lặp lại cho đến khi các chi tiết được sáng tỏ hoàn toàn;

- Thứ tư: Sở giao dịch chứng khoán tìm hiểu thêm về công ty xin niêm yết và có thể đến công ty để kiểm tra các tài liệu và thu thập thêm các thông tin cần thiết cho việc thẩm định niêm yết chính thức;

- Thứ năm: Nhân viên Sở giao dịch chứng khoán thảo luận về kết quả của việc thẩm tra trong đó có các kết quả khi thực hiện tìm hiểu công ty;

- Thứ sáu: Sở giao dịch chứng khoán đưa ra quyết định cuối cùng và thông báo quyết định này cho công ty niêm yết.

Bước 3: Nộp đơn xin phép niêm yết chính thức lên Sở giao dịch chứng khoán:

Sau khi nhận được thông báo kết quả thẩm định sơ bộ hồ sơ xin niêm yết của Sở giao dịch chứng khoán với quyết định chấp thuận hồ sơ, công ty đăng ký niêm yết phải nộp đơn kèm hồ sơ xin niêm yết chính thức lên Sở giao dịch chứng khoán. Ngoài các tài liệu trong hồ sơ thẩm định sơ bộ trước đây, hồ sơ xin niêm yết chính thức cần có thêm các tài liệu sau:

- Đơn xin niêm yết theo mẫu quy định của sở giao dịch trong đó nêu rõ lý do xin niêm yết;

- Giấy chứng nhận đăng ký kinh doanh do cơ quan Nhà Nước có thẩm quyền cấp;

- Điều lệ tổ chức và hoạt động của công ty đã được phê chuẩn;

- Mẫu chứng chỉ chứng khoán niêm yết, mệnh giá, các đặc quyền và đặc ân, số lượng mỗi loại chứng khoán cần được niêm yết;

- Một số tài liệu khác theo yêu cầu cụ thể của từng Sở giao dịch chứng khoán.

Cùng với việc nộp đơn xin phép niêm yết chính thức, công ty đăng ký niêm yết sẽ ký hợp đồng niêm yết với Sở giao dịch chứng khoán trong đó quy định các nghĩa vụ của công ty niêm yết. Mỗi sở giao dịch đều có một mẫu hợp đồng niêm yết riêng nhưng tựu trung đều có những nội dung sau:

- Đảm bảo việc công bố thông tin theo định kỳ;

- Đảm bảo việc công bố các bản báo cáo tài chính theo chuẩn mực và nguyên tắc kế toán quốc tế một cách thường xuyên và định kỳ;

- Cung cấp cho Sở giao dịch chứng khoán thông tin theo định kỳ nhằm giúp họ thực hiện tốt chức năng duy trì một thị trường có trật tự;

- Ngăn chặn công ty thực hiện kinh doanh thiếu lành mạnh.

Bước 4: Sở giao dịch chứng khoán tiến hành kiểm tra niêm yết:

Khi nhận được đơn xin niêm yết và ký hợp đồng niêm yết với công ty đăng ký niêm yết, Sở giao dịch chứng khoán tiến hành kiểm tra tính pháp lý, tính chính xác của thông tin và kiểm tra, đối chiếu với các điều kiện về niêm yết chứng khoán trên Sở giao dịch chứng khoán trên cơ sở các tài liệu báo cáo và đánh giá, so sánh với thực tế.

Các nội dung trọng tâm mà Sở giao dịch chứng khoán chú ý kiểm tra gồm:

- Khả năng sinh lợi và ổn định của công ty;

- Tổ chức quản lý và hoạt động của công ty;
- Lợi ích của công chúng và việc đảm bảo quyền lợi của công ty;

Bước 5: Sở giao dịch chứng khoán phê chuẩn niêm yết:

Khi xét thấy công ty đăng ký niêm yết đã đáp ứng đầy đủ các điều kiện về niêm yết chứng khoán, Hội đồng quản trị Sở giao dịch chứng khoán sẽ phê chuẩn cho chứng khoán đó được niêm yết để chính thức giao dịch trên Sở giao dịch chứng khoán.

Bước 6: Khai trương niêm yết:

Sau khi được phê chuẩn niêm yết, Sở giao dịch chứng khoán sẽ quy định cụ thể thời gian sẽ niêm yết và mời chủ tịch hội đồng quản trị, hội đồng thành viên và tổng giám đốc, giám đốc điều hành của công ty niêm yết để định ngày giao dịch đầu tiên trên Sở giao dịch chứng khoán đối với chứng khoán đã được phê chuẩn cho phép niêm yết. Đây chính là việc giúp lãnh đạo công ty niêm yết hiện diện trước công chúng và nhận trách nhiệm pháp lý của công ty đã được niêm yết.

3.2.4.6. Quản lý chứng khoán niêm yết

Nhằm duy trì sự ổn định và phát triển của thị trường, các chứng khoán niêm yết phải được quản lý. Nội dung quản lý chứng khoán niêm yết là xác định nghĩa vụ của tổ chức niêm yết, kiểm soát tình hình giao dịch và thực hiện các biện pháp cần thiết để đảm bảo cho việc giao dịch chứng khoán được thực hiện lành mạnh. Các biện pháp cụ thể như sau:

a. Qui định nghĩa vụ báo cáo và công bố thông tin của tổ chức niêm yết

Các tổ chức niêm yết phải có nghĩa vụ báo cáo, công bố thông tin với Sở giao dịch chứng khoán tất cả các sự việc có liên quan tới chứng khoán được niêm yết. Yêu cầu chủ yếu của việc công bố thông tin là phải đảm bảo tính đầy đủ, kịp thời, chính xác theo yêu cầu của pháp luật.

Việc công bố thông tin của tổ chức niêm yết bao gồm: công bố thông tin định kỳ, công bố thông tin bất thường, công bố thông tin theo yêu cầu của Ủy ban chứng khoán, Sở giao dịch chứng khoán trong một số trường hợp nhất định.

b. Đưa chứng khoán vào diện bị kiểm soát

Chứng khoán bị đưa vào diện kiểm soát khi hiệu quả hoạt động của tổ chức niêm yết bị giảm sút, không duy trì được các điều kiện niêm yết hoặc tổ chức niêm yết vi phạm qui định về công bố thông tin.

Chứng khoán bị đưa vào diện kiểm soát sẽ được theo dõi quản lý chặt chẽ theo các qui định riêng của Sở giao dịch chứng khoán. Việc đưa chứng khoán vào diện kiểm soát là lời cảnh báo đối với tổ chức niêm yết, đòi hỏi tổ chức này phải cải thiện tình hình kinh doanh và quản lý. Đối với nhà đầu tư, đây cũng là sự báo động cần trọng trong việc đầu tư vào loại chứng khoán này.

c. Tạm ngừng giao dịch chứng khoán

Sở giao dịch chứng khoán sẽ tạm ngừng việc giao dịch chứng khoán một thời gian cần

thiết để kiểm tra và công khai sự thật có thể ảnh hưởng tới giá chứng khoán.

d. Huỷ bỏ niêm yết

Huỷ bỏ niêm yết là việc Sở giao dịch chứng khoán hay Ủy ban chứng khoán công bố đưa một loại chứng khoán ra khỏi danh mục chứng khoán được giao dịch trên Sở giao dịch chứng khoán.

Theo quy định hiện hành tại Việt nam, chứng khoán bị huỷ bỏ niêm yết khi xảy ra một trong các trường hợp sau đây:

- Tổ chức niêm yết chứng khoán tại Sở Giao dịch chứng khoán, Trung tâm Giao dịch chứng khoán không còn đáp ứng được các điều kiện niêm theo qui định của pháp luật.
- Tổ chức niêm yết ngừng hoặc bị ngừng các hoạt động sản xuất, kinh doanh chính từ một năm trở lên;
- Tổ chức niêm yết bị thu hồi giấy chứng nhận đăng ký kinh doanh hoặc giấy phép hoạt động trong lĩnh vực chuyên ngành;
- Cổ phiếu không có giao dịch tại Sở Giao dịch chứng khoán, Trung tâm Giao dịch chứng khoán trong thời hạn 12 tháng;
- Kết quả sản xuất, kinh doanh bị lỗ trong ba năm liên tục và tổng số lỗ lũy kế vượt quá vốn chủ sở hữu trong báo cáo tài chính tại thời điểm gần nhất;
- Tổ chức niêm yết chấm dứt sự tồn tại do sáp nhập, hợp nhất, chia, giải thể hoặc phá sản, quỹ đầu tư chứng khoán chấm dứt hoạt động;
- Trái phiếu đến thời gian đáo hạn hoặc trái phiếu niêm yết được tổ chức phát hành mua lại toàn bộ trước thời gian đáo hạn;
- Tổ chức kiểm toán có ý kiến không chấp nhận hoặc từ chối cho ý kiến đối với báo cáo tài chính năm gần nhất của tổ chức niêm yết;
- Tổ chức niêm yết không tiến hành các thủ tục niêm yết tại Sở Giao dịch chứng khoán, Trung tâm Giao dịch chứng khoán trong thời hạn tối đa là ba tháng kể từ ngày được chấp thuận niêm yết;
- Tổ chức niêm yết đề nghị huỷ bỏ niêm yết.

e. Thay đổi đăng ký niêm yết

Tổ chức niêm yết phải làm thủ tục thay đổi đăng ký niêm yết trong các trường hợp sau đây:

- Tổ chức niêm yết thực hiện tách, gộp cổ phiếu, phát hành thêm cổ phiếu để trả cổ tức hoặc cổ phiếu thưởng hoặc chào bán quyền mua cổ phần cho cổ đông hiện hữu để tăng vốn điều lệ;
- Tổ chức niêm yết bị tách hoặc nhận sáp nhập;
- Thay đổi số lượng chứng khoán niêm yết trên Sở Giao dịch chứng khoán, Trung tâm Giao dịch chứng khoán.

3.3. HOẠT ĐỘNG GIAO DỊCH MUA BÁN CHỨNG KHOÁN TRONG SỞ GIAO DỊCH CHỨNG KHOÁN

Hoạt động giao dịch mua bán chứng khoán trên thị trường chứng khoán tập trung nói chung được thực hiện tại Sở giao dịch chứng khoán. Sở giao dịch là nơi các nhà môi giới chứng khoán gặp nhau để đấu giá và thương lượng. Việc thương lượng và đấu giá mua bán chứng khoán được thực hiện trên cơ sở các lệnh đặt hàng của khách hàng. Vì vậy, trước khi xem xét hoạt động giao dịch mua bán chứng khoán ta phải bắt đầu từ việc tìm hiểu các loại lệnh mua bán chứng khoán của khách hàng.

3.3.1. Lệnh giao dịch

Lệnh giao dịch là chỉ thị của khách hàng cho người môi giới để thực hiện việc mua (bán) chứng khoán theo yêu cầu của họ.

4.3.1.1. Nội dung của lệnh giao dịch

Một lệnh giao dịch chứng khoán cần có đầy đủ các nội dung sau:

- Tên lệnh giao dịch: lệnh mua hoặc bán, lệnh hủy...
- Số lượng chứng khoán cần mua hoặc bán
- Loại lệnh : lệnh giới hạn, lệnh thị trường, lệnh ATO, ATC...
- Tên khách hàng, mã số, số hiệu tài khoản
- Ngày giờ ra lệnh
- Thời hạn hiệu lực của lệnh
- Giá cả
- Phương thức thanh toán lệnh

Những nội dung trên được thể hiện trên tờ lệnh được in sẵn theo các cách biểu hiện khác nhau, ở các sở giao dịch chứng khoán khác nhau.

3.3.1.2. Phân loại lệnh

** Căn cứ vào mức độ của lệnh:*

- *Lệnh lô chẵn*: là lệnh giao dịch với số lượng là một đơn vị giao dịch và bội số của đơn vị giao dịch.

- *Lệnh lô lẻ*: lệnh có khối lượng ít hơn một đơn vị giao dịch

** Căn cứ vào chiều giao dịch:*

- *Lệnh mua* thường là lệnh của những người cho rằng giá cổ phiếu sẽ lên, hoặc để có một số cổ phần mới. Ngược lại, lệnh bán là những lệnh của những người cho rằng giá cổ phiếu sẽ hạ, hoặc họ không muốn tiếp tục nắm giữ những cổ phiếu của họ.

- *Lệnh bán* có thể là bán những cổ phiếu của chính họ hoặc bán những cổ phiếu không thuộc sở hữu của họ là những cổ phiếu họ đã vay (bán khống).

** Căn cứ vào giá giao dịch*

-Lệnh thị trường (Market Order- MP):

Lệnh thị trường là loại lệnh được áp dụng phổ biến nhất trên mọi thị trường. Lệnh mua hoặc bán theo giá thị trường, là lệnh bắt buộc phải thực hiện theo giá tốt nhất có thể có được khi lệnh đó tới sàn giao dịch.

Lệnh thị trường áp dụng phổ biến với những nhà đầu tư lớn, chuyên nghiệp, những người kinh doanh chứng khoán chuyên nghiệp và các quỹ đầu tư, quỹ bảo hiểm. Và thông thường được áp dụng cho lệnh bán nhiều hơn cho lệnh mua. Bởi vì tâm lý người bán muốn bán nhanh, nhưng người mua thì không sẵn sàng mua theo giá thị trường. Ở những thị trường sôi động, lệnh thị trường chiếm từ 70 - 80% tổng các loại lệnh.

Ưu điểm của lệnh thị trường là được thực hiện mau chóng và chắc chắn. Khách hàng không nêu ra giá trong lệnh. ở lệnh này bao hàm một ý phải bán hoặc mua ngay với giá tốt nhất có thể được.

Lệnh thị trường được ưu tiên hàng đầu trong các thứ tự ưu tiên khi tham gia đấu giá. Lệnh này bắt buộc nhà môi giới phải hoàn tất việc mua hoặc bán. Tuy nhiên trong giao dịch họ cũng phải thận trọng, suy tính để đảm bảo giá lợi tối đa cho khách hàng.

- Lệnh giới hạn.

Là loại lệnh theo đó, khách hàng đặt một mức giá giới hạn (giá mua tối đa hoặc giá bán tối thiểu) cho nhà môi giới.

Đặc điểm chủ yếu của lệnh giới hạn là khách hàng đã xác định trước giá mà họ muốn mua hoặc bán. Họ tin giá đó sẽ được thực hiện vào một thời gian nào đó. Nhưng cũng rất có thể lệnh đó sẽ không được thực hiện trong thời gian hiệu lực của lệnh. Khi nhận được lệnh này, người môi giới phải mua hoặc bán theo giá đã định hoặc tốt hơn. Nếu là lệnh mua thì phải mua theo giá đã định hoặc thấp hơn. Nếu là lệnh bán thì phải bán theo giá đã định hoặc cao hơn. Người môi giới có trách nhiệm phải tìm được một giá bằng hoặc tốt hơn giá đã định cho khách hàng.

Ví dụ 3.1: một khách hàng ra lệnh cho nhà môi giới mua 1000 cổ phiếu công ty VIC với giá 80.000đ, trong khi giá thị trường là 82.000đ. Lệnh này bắt buộc nhà môi giới phải tham gia vào cuộc đấu giá hoặc phải qua một cuộc thương lượng có thể đạt được giá 80.000đ hoặc thấp hơn. Người môi giới không được mua ở giá cao hơn 80.000đ.

Một lệnh giới hạn thường không thực hiện được ngay, do đó khách hàng phải xác định thời gian cho phép: một ngày, một tuần hoặc cho đến khi có lệnh hủy bỏ. Và trong khoảng thời gian đó khi lệnh chưa thực hiện được, khách hàng có quyền thay đổi giới hạn tăng hoặc giảm giá. Khi hết thời hạn đã định lệnh chưa được thực hiện, hoặc thực hiện chưa đủ, mặc nhiên hết giá trị, khách hàng có thể ra lệnh mới.

Lợi ích cơ bản của lệnh giới hạn là khách hàng có thể có cơ may mua hoặc bán được với giá tốt hơn giá thị trường lúc ra lệnh. Khách hàng cho rằng giá thị trường sẽ biến động theo chiều hướng có lợi cho họ khi họ ra lệnh. Nhưng lệnh giới hạn là lệnh không có gì đảm bảo sẽ được thực hiện, vì nhiều lúc diễn biến thị trường đi theo hướng ngược lại với sự nhận

định của khách hàng.

Bất lợi của lệnh giới hạn là nguy cơ bỏ mất cơ hội. Chẳng hạn một thị trường giá bắt đầu lên, một lệnh mua giới hạn ở điểm thấp hơn giá thị trường hiện tại sẽ không bao giờ được thực hiện, khách hàng đã bỏ lỡ một cơ hội bằng vàng. Tương tự như vậy trong một thị trường giá bắt đầu xuống nếu một lệnh bán trên giá thị trường thì nó cũng có khả năng không bao giờ được thực hiện.

Khi ra một lệnh giới hạn, đòi hỏi khách hàng phải có sự hiểu biết, nhận định chính xác. Trong lệnh giới hạn, một lệnh mua thường đặt giá thấp hơn giá thị trường và một lệnh bán thường đặt giá cao hơn giá thị trường. Lệnh giới hạn thường không thực hiện được ngay do đó nhà môi giới nhận được lệnh phải kịp thời đăng ký lệnh đó tại trung tâm đấu giá (có thể là đấu giá qua người chuyên gia lập giá hoặc máy chủ của Sở giao dịch).

- Lệnh với giá mở cửa (At the Open-ATO)

Giá mở cửa là giá của phiên giao dịch đầu tiên trong ngày. Nó không phải là giá lúc mở cửa thị trường vì thực ra lúc mở cửa thị trường chưa có giá.

Khách hàng đưa ra lệnh với giá mở cửa xuất phát từ tình hình giá mở cửa đã đi theo hướng như họ đã dự kiến. Thông thường sự dự đoán hướng đi ngay từ đầu phiên giao dịch là rất khó chính xác, do vậy con số những người thực hiện được giá đó lại càng khó hơn.

- Lệnh với giá đóng cửa (At the Close- ATC)

Lệnh với giá đóng cửa hầu như lúc nào cũng được coi là lệnh thị trường, vì rất ít trường hợp một lệnh giới hạn được thực hiện vào giờ chót của phiên giao dịch (lúc thị trường đóng cửa).

Lệnh với giá đóng cửa được đưa ra vì một trong những lý do sau: người bán tin rằng đến cuối buổi sẽ lên giá, hoặc người bán mong đạt được giá bán cao nhất trong ngày, nhưng nếu không đạt được thì cũng bán đi hôm nay còn hơn là để sang ngày mai.

Những người kinh doanh chứng khoán thường chờ đợi từng phút cuối trong ngày giao dịch. Họ có thể chờ cho tới lúc còn 20 giây, 10 giây để quyết định thực hiện một giao dịch cuối cùng. Để tránh xảy ra các tình huống khó khăn trong giao dịch cuối cùng, thông thường các sở chứng khoán qui định thời gian hết hiệu lực trước lúc đóng cửa là 30 hoặc 20 giây. Trong thời gian đó mọi lệnh "khi đóng cửa" sẽ được thực hiện và được coi là đã hoàn thành.

** Căn cứ vào điều kiện thực hiện lệnh*

- Lệnh tùy nghi

Là loại lệnh khách hàng lệnh cho người môi giới quyền tự quyết định trong việc mua hoặc bán. Người môi giới tùy thuộc vào sự ủy quyền trong lệnh này để quyết định mua hoặc bán loại cổ phiếu, số lượng, giá cả, thời gian thực hiện. Trong lệnh tùy nghi có thể là một sự ủy quyền toàn bộ, cũng có thể là một sự ủy quyền hạn chế. Ví dụ chỉ ủy quyền tùy nghi quyết định giá cả, hoặc thời gian, còn mua hoặc bán một loại cổ phiếu nào đó do khách hàng quyết định...

Lệnh này được sử dụng trong trường hợp người đầu tư tin tưởng vào khả năng kinh

doanh chứng khoán của người môi giới, người đầu tư cho rằng người môi giới hiểu biết hơn họ về thị trường, sẽ đưa lại cho họ lợi ích lớn hơn là nếu họ tự quyết định.

Lệnh tùy nghi không bắt buộc người môi giới phải thực hiện lệnh ngay, mà có thể dựa vào sự nhận định, phán đoán của mình để thực hiện. Nói chung người môi giới không thích loại lệnh này, vì hoa hồng mua - bán loại lệnh này cũng giống như các loại lệnh khác, trong khi đó lệnh này bắt buộc họ suy tính nhiều hơn, bận rộn hơn. Nếu người môi giới may mắn thực hiện được một lệnh đạt mức tối ưu thì ông ta cũng chỉ được một lời cảm ơn. Ngược lại, nếu đó là một kết quả xấu, thì chắc chắn người môi giới sẽ bị trách móc là kém cỏi, ít nhất là trong suy nghĩ của khách hàng.

- Lệnh để lựa chọn

Lệnh để lựa chọn cũng tương tự như lệnh tùy nghi, nhưng ở mức hạn chế. Theo lệnh này, người môi giới được lựa chọn một trong hai loại chứng khoán đã xác định để thực hiện cho khách hàng. Ví dụ: một khách hàng yêu cầu người môi giới mua cho ông ta một loại cổ phiếu trong hai loại cổ phiếu mà ông ta đã xác định trong một thời hạn cụ thể theo một giá cụ thể. Nói chung, người môi giới cũng không thích loại lệnh này, vì cũng rất tốn thời giờ

- Lệnh tùy thuộc

Trong khi lệnh lựa chọn chỉ cho người môi giới phải mua (hoặc bán) một loại cổ phiếu nào đó trong hai loại cổ phiếu, thì lệnh tùy thuộc là lệnh cho người môi giới phải làm một việc này sau khi đã làm xong một việc khác. Ví dụ một khách hàng ra lệnh cho người môi giới mua một số cổ phiếu của công ty A ngay lập tức sau khi đã bán được một số cổ phiếu của công ty B theo một giá nào đó (tức là sau khi đã bán xong loại này lập tức phải mua ngay loại khác).

Mục tiêu của lệnh tùy thuộc là đảm bảo có đủ tiền để mua một loại cổ phiếu người đó đang mong muốn. Như vậy loại lệnh này sẽ bao gồm một lệnh giới hạn về phần bán, và một lệnh giới hạn phần mua.

- Lệnh hủy bỏ (cancel Orders)

Là loại lệnh khách hàng đưa ra để hủy lệnh trước đó khi chưa được thực hiện. Có hai loại lệnh hủy bỏ: hủy bỏ luôn và hủy bỏ có thay thế. Lệnh hủy bỏ luôn là lệnh hủy bỏ lệnh đã đưa ra trước đó mà không đưa ra một lệnh nào thay thế. Tức là khách hàng đã thay đổi ý kiến và không muốn mua bán nữa trong thời gian đó.

Lệnh hủy bỏ có thay thế, là hủy bỏ cũ nhưng được thay thế bằng một lệnh mới, có thay đổi chút ít so với lệnh cũ. Thông thường đó là sự thay đổi về giá (có thể là giảm giá hoặc tăng giá). Khi nhận được lệnh hủy bỏ người môi giới phải thực hiện càng nhanh càng tốt, không để lệnh cũ được thực hiện ngay khi hủy bỏ đang trên đường tới trung tâm đấu giá. Thông thường lệnh thị trường ít khi bị hủy bỏ. Khi một lệnh hủy chưa kịp đăng ký mà lệnh cũ vừa được thực hiện, thì người môi giới và nhà kinh doanh phải chấp nhận kết quả đó.

- Lệnh dừng (Stop Order)

Đây là một loại lệnh đặc biệt và quan trọng thường được sử dụng ở những người kinh doanh chứng khoán. Có hai loại lệnh dừng riêng biệt: lệnh dừng để mua và lệnh dừng để bán.

Cả hai đều có tính chất là một loại lệnh thị trường "treo", nó chỉ có hiệu lực khi giá cổ phiếu đạt tới hoặc vượt quá một giá nào đó. Việc giá cổ phiếu đạt tới hoặc vượt quá một giá cụ thể nào đó buộc người môi giới phải thực hiện như một lệnh thị trường với một giá tốt nhất. Một lệnh dừng để bán sẽ trở thành một lệnh thị trường khi giá cổ phiếu được bán theo giá dừng hoặc dưới giá đó.

Một lệnh dừng để mua sẽ trở thành một lệnh thị trường khi giá cổ phiếu được mua theo giá dừng hoặc trên giá đó. Giá được dùng trong lệnh dừng có quan hệ với giá thị trường theo chiều ngược lại với lệnh. Một lệnh dừng để bán đặt ra một giá dưới thị trường. Một lệnh dừng để mua đặt ra một giá trên thị trường.

Có bốn cách cơ bản dùng lệnh dừng, trong đó có hai cách có tính chất bảo vệ và hai cách khác dùng để phòng ngừa.

Hai cách sử dụng lệnh dừng có tính chất bảo vệ:

1. Bảo vệ tiền lời của người kinh doanh trong một thương vụ đã thực hiện.
2. Bảo vệ tiền lời của người bán trong một thương vụ bán khống.

Ví dụ 3.2: một nhà kinh doanh chứng khoán A đang có 1000 cổ phiếu SDI với giá mua trước đó là 50.000đ, giá thị trường lúc này là 60.000đ. Nếu bán thì ông ta sẽ lời 10.000đ nhưng ông ta nhận định giá cổ phiếu SDI còn lên, chờ lên cao hơn 60.000đ mới bán. Tuy vậy, để đề phòng nhận định đó là sai, giá cổ phiếu SDI sẽ hạ, ông ta ra lệnh dừng để bán ở giá 55.000đ. Nghĩa là nếu giá cổ phiếu SDI hạ, thì tới giá 55.000đ sẽ được bán ra. Trong trường hợp cổ phiếu SDI hạ tới mức 55.000đ nhà môi giới bán ra, lệnh đó trở thành lệnh giới hạn. Nhưng cũng rất có thể cổ phiếu SDI hạ nhưng không có ở điểm 55.000đ mà chỉ ở mức xấp xỉ (54.000đ hoặc 56.000đ chẳng hạn) thì số cổ phiếu đó cũng được bán ra và lúc này lệnh đó trở thành lệnh thị trường. Như vậy, lệnh dừng để bán luôn luôn đặt giá thấp hơn giá thị trường.

Lệnh dừng để mua là trường hợp ngược lại, chủ yếu dùng trong trường hợp bán khống. Giả sử giá thị trường cổ phiếu SDI đang là 50.000đ, một người kinh doanh chứng khoán nhận định nó sẽ hạ trong tương lai, ông ta đến công ty chứng khoán vay 1000 cổ phiếu DPM và ra lệnh bán ngay, hy vọng trong thời gian tới giá sẽ hạ ông ta mua lại để trả cho công ty chứng khoán. Giả sử trong hai tuần giá cổ phiếu SDI hạ xuống ở mức 40.000đ, ông ta ra lệnh cho công ty chứng khoán mua 1000 cổ phiếu SDI để trả nợ. Như vậy, ông ta đã được lời 10.000đ /cổ phiếu do chênh lệch giá mua - bán. Nhưng, để đề phòng sau khi đã bán khống (bán thứ mình đi vay) giá cổ phiếu SDI không hạ mà lại tăng, ông ta ra một lệnh dừng để mua ở mức 55.000đ. Nghĩa là nếu giá lên, thì khi lên đến mức 55.000đ lập tức nhà môi giới phải thực hiện việc mua vào, không để lỗ vượt quá 5.000đ/ cổ phiếu.

Do tính chất bảo vệ của lệnh dừng, nên nó rất có ích, và nó được sử dụng khá phổ biến, nhất là những người đầu cơ ngắn hạn.

Hai cách sử dụng lệnh dừng có tính chất phòng ngừa.

1. Phòng ngừa sự thua lỗ quá lớn trong trường hợp mua bán ngay.
2. Phòng ngừa sự thua lỗ quá lớn trong trường hợp bán trước mua sau.

Ví dụ 3.3: Nhà đầu tư H vừa mua 1000 cổ phiếu DPM với giá 50.000đ. Mọi tin hiệu thông tin làm cho ông ta tin rằng giá cổ phiếu DPM sẽ lên trong một tương lai gần. Tuy nhiên vì sự thận trọng của người kinh doanh chứng khoán, ông ta ra một lệnh dừng để bán dưới giá 50.000đ, có thể là 49.000đ hoặc 48.000đ... Lúc ra lệnh này thì ông Anh chưa có lời mà cũng chưa bị lỗ, vì lệnh của ông ta đang chỉ là một sự phòng ngừa. Giả sử trong thực tế, nhận định của ông Anh là sai, giá cổ phiếu DPM hạ và tiếp tục hạ. Khi giá hạ tới mức 49.000đ hoặc 48.000đ nhà môi giới lập tức bán ra. Như vậy, Nhà đầu tư H chỉ bị lỗ 1.000đ hoặc 2.000đ. Sự thua lỗ sẽ lớn hơn nhiều nếu ông ta không dùng lệnh dừng để bán.

3. Phòng ngừa sự thua lỗ quá lớn trong trường hợp bán trước mua sau.

Ví dụ 3.4: một nhà đầu tư chứng khoán đã bán 1000 cổ phiếu XYZ với giá 60.000đ với nhận định giá sẽ giảm. Nhưng để phòng ngừa sự thua lỗ quá lớn do giá lên, nhà đầu tư này ra lệnh mua ở giá 65.000đ. Nếu nhận định của nhà đầu tư là sai giá không giảm mà lại tăng, người môi giới mua ngay 1000 cổ phiếu XYZ ngay khi nó lên đến mức 65.000đ hoặc xấp xỉ với giá đó.

Lệnh dừng có ba nhược điểm cơ bản. Thứ nhất, có nguy cơ gây ra những tổn thất đáng tiếc. Ví dụ: khi người kinh doanh đặt một lệnh dừng quá sát với giá thị trường, nếu thị trường có đảo ngược đột biến lập tức các lệnh đó sẽ được thực hiện. Nhưng rồi sau đó tình hình thị trường lại quay trở về diễn biến theo như dự đoán ban đầu thì người kinh doanh lại hối tiếc. Do vậy, lệnh dừng nên đặt xa giá thị trường. Một lệnh dừng đặt xa giá thị trường nếu đúng dự đoán được thực hiện, điều đó phản ánh được xu thế diễn biến của thị trường. Thứ hai, trong một thị trường giá cả thay đổi nhanh chóng, người môi giới khó thực hiện đúng với giá dừng, phải mua hoặc bán cách giá dừng một số điểm. Tức không có gì chắc chắn đảm bảo thực hiện lệnh dừng với giá dừng. Thứ ba, việc sử dụng quá nhiều lệnh dừng có khả năng gây ra sự đột biến trên thị trường. Và như vậy, buộc thị trường phải treo những lệnh dừng đó cho tới khi thị trường trở lại bình thường.

3.3.1.3. Định chuẩn lệnh.

Đi liền với các loại lệnh kể trên, còn có các loại định chuẩn lệnh để nói lên tính hiệu lực của lệnh. Khách hàng có thể sử dụng các loại định chuẩn lệnh sau đây.

- *Lệnh có giá trị trong ngày (day order)* lệnh được coi là có giá trị trong ngày nếu trong lệnh đó không xác định rõ có giá trị trong bao lâu, và những lệnh ghi rõ "có giá trị trong ngày".

- *Lệnh có giá trị cho đến khi hủy bỏ (lệnh mở) (Pon order):* là lệnh có hiệu lực cho đến khi nó được thực hiện hay nó bị hủy bỏ bởi một lệnh hủy bỏ. Người môi giới tại sàn sẽ phải cập nhật định kỳ loại lệnh này.

- *Lệnh phải thực hiện ngay hoặc hủy bỏ (All or None- AON):* Khi khách hàng ra lệnh này sẽ phải nêu giá cụ thể, và yêu cầu phải thực hiện ngay lập tức. Nếu không thực hiện được ngay thì nó sẽ không còn hiệu lực nữa, nhưng không bắt buộc phải thực hiện toàn bộ. Lệnh này thường dùng trong trường hợp tập hợp một lệnh mua được tổng hợp của nhiều người. Người môi giới có thể thực hiện càng nhiều càng tốt và hủy bỏ phần còn lại nếu chưa được thực hiện.

- *Lệnh phải thực hiện ngay toàn bộ hoặc hủy bỏ (Immediate or cancel order- IOC).*
Lệnh này yêu cầu phải thực hiện ngay toàn bộ không cho phép thực hiện từng phần như lệnh trên.

- *Lệnh không bắt chịu trách nhiệm:* lệnh này cho phép người môi giới tại sàn tùy ý quyết định về thời gian và giá cả. Nếu người môi giới không thực hiện được lệnh hoặc không đạt được giá tốt nhất thì anh ta cũng không phải chịu trách nhiệm.

- *Lệnh thực hiện toàn bộ hoặc hủy bỏ (tất cả hoặc không)(Full or kill- FOK)*

Theo lệnh này, toàn bộ chi tiết trên lệnh phải được thực hiện trên cùng một giao dịch. Không cho phép thực hiện từng phần và lệnh không bắt buộc là phải thực hiện ngay, có thể thực hiện bất cứ lúc nào trong suốt quá trình giao dịch của ngày.

3.3.1.4. Tính pháp lý của lệnh

Lệnh giao dịch là chỉ thị của khách hàng cho nhà môi giới – người đại diện cho khách hàng thực hiện. Một trong các yếu tố đảm bảo cho lệnh được thực hiện là tính pháp lý của lệnh. Khách hàng phải thực hiện các nội dung trong lệnh khi lệnh được thực hiện. Người môi giới phải chuyển lệnh và thực hiện lệnh khi có đối ứng theo qui định của sở giao dịch. Lệnh có hiệu lực trong suốt thời gian hiệu lực của lệnh, trừ khi khách hàng yêu cầu hủy bỏ và công ty chứng khoán chấp nhận.

Lệnh có thể được phát ra dưới hình thức văn bản như lệnh in sẵn, fax, telex, có thể dưới dạng thư tín, điện tín, điện thoại. Dù dưới hình thức nào thì lệnh giao dịch cũng phải đảm bảo thể hiện tính pháp lý mà khách hàng và công ty chứng khoán phải tuân thủ.

3.3.1.5. Thứ tự ưu tiên của lệnh.

Tất cả các giao dịch của một loại cổ phiếu cụ thể có thể xảy ra tại quầy giao dịch hoặc thông qua hệ thống computer đã ấn định. Trong thực tế, có thể có nhiều lệnh đặt hàng có nhiều yếu tố trùng nhau, nên các thứ tự ưu tiên phải được thiết lập để quyết định xem lệnh nào sẽ được thực hiện trước.

- Theo thông lệ thị trường chứng khoán thế giới thì ưu tiên số một là giá cả. Giá đặt mua cao nhất và giá chào bán thấp nhất luôn luôn được ưu tiên trước.

- Sau giá cả là đến thời gian, yếu tố ưu tiên số hai. Nếu có nhiều người cùng mua hoặc có nhiều người cùng bán có giá đặt mua bằng nhau và giá chào bán bằng nhau thì ai đăng ký trước sẽ được thực hiện trước.

- Nếu các lệnh có giá bằng nhau và thời gian như nhau thì số lượng chứng khoán đăng ký mua hoặc bán là yếu tố quyết định. Lệnh có số lượng lớn sẽ được ưu tiên trước.

3.3.2. Giao dịch trên sàn giao dịch.

Giao dịch mua bán chứng khoán trên thị trường chứng khoán tập trung nói chung được thực hiện tại sàn giao dịch. Sàn giao dịch là nơi các nhà môi giới gặp nhau đấu giá và thương lượng.

Từ khi công nghệ tin học phát triển được ứng dụng vào thị trường chứng khoán thì việc tổ chức giao dịch đã có nhiều thay đổi. Có những Sở giao dịch vẫn sử dụng sàn giao

dịch, nhưng cũng có những Sở giao dịch đã bỏ sàn giao dịch, họ thực hiện các cuộc đấu giá và thương lượng thông qua máy tính điện tử. Có những sở giao dịch vẫn thực hiện phương thức giao dịch thủ công, vẫn ra các tín hiệu bằng các ngón tay, nhưng cũng có những sở giao dịch đã thực hiện giao dịch tự động vô hình. Nhưng dù là giao dịch thủ công hay tự động hóa, dù có sàn giao dịch hay không có sàn giao dịch, thì những nguyên tắc căn bản về một thị trường đấu giá và thương lượng về cơ bản vẫn không có gì khác. Do vậy, trước khi đi vào các phương thức giao dịch thông qua các hệ thống máy tính điện tử hầu hết các thị trường chứng khoán vẫn đang áp dụng, chúng ta hãy tìm hiểu phương thức giao dịch thủ công trực tiếp (phương thức giao dịch cổ điển mà hiện nay một số nước vẫn duy trì).

3.3.2.1. Giao dịch thủ công tại sàn giao dịch

Sàn giao dịch là một căn phòng rộng, xung quanh là những bảng đen viết bằng phấn trắng để thông báo tình hình mua bán và giá cả mỗi loại tại thời điểm hiện tại trên thị trường. Ngày nay các bảng đen đó đã thay bằng các bảng điện cỡ lớn và màn hình chiếu đủ màu sắc.

Trong sàn giao dịch có các quầy giao dịch, đó là nơi thực hiện các cuộc đấu giá của một nhóm chứng khoán. Mỗi quầy giao dịch phục vụ cho khoảng 50 - 80 loại chứng khoán, và có một số người đứng ra làm trung gian cho việc đấu giá tại quầy giao dịch, danh từ chuyên môn gọi họ là những người chuyên viên lập giá. Người chuyên viên lập giá thường xuyên đứng ở phía trong quầy giao dịch. Đó là thành phần thứ nhất trong sàn giao dịch.

Thành phần thứ hai trong sàn giao dịch là những người môi giới giao dịch, họ là những người đại diện của các công ty chứng khoán thành viên đã đăng ký hoạt động tại sàn. Người môi giới giao dịch đi lại như con thoi trong sàn giao dịch, và thường phải có mặt ở xung quanh quầy giao dịch. Giúp việc cho người môi giới giao dịch là các nhân viên thư ký. Nhân viên thư ký thường xuyên phải ngồi ở chỗ mà công ty của họ đã mượn của sở giao dịch để nhận lệnh mua, bán từ công ty chuyển tới. Ngoài ra là những nhân viên giám sát thị trường, nhân viên thông tin của Sở giao dịch.

Chuyên viên lập giá là thành phần rất quan trọng của một thị trường chứng khoán giao dịch thủ công. Họ phải luôn luôn thực hiện hai loại công việc: trước hết, họ là người môi giới lập giá, phục vụ các cuộc đấu giá của người môi giới giao dịch. Công việc thứ hai của họ là thực hiện việc mua bán chứng khoán (loại họ phụ trách) để duy trì hoạt động thường xuyên của thị trường. Họ phải mở một cuốn sổ để ghi chép các lệnh mua bán do người môi giới đăng ký và phải thường xuyên đối chiếu các lệnh.

Ngày nay cuốn sổ của chuyên viên được thay thế bằng máy vi tính. Giá chứng khoán được hình thành qua quá trình hỏi mua và chào bán tại buổi đấu giá tự do, công khai theo kiểu so khớp.

3.3.2.2. Giao dịch qua hệ thống mạng điện tử

Đây là phương thức giao dịch chủ yếu và phổ biến hiện nay. Có nhiều cách giao dịch qua mạng máy tính điện tử.

- *Giao dịch qua máy tính điện tử tại sàn giao dịch*: ở đây, hệ thống máy tính điện tử được nối mạng cục bộ giữa các nhà môi giới tại sàn giao dịch và cũng được nối với văn phòng

công ty của họ.

- *Giao dịch qua hệ thống máy tính điện tử nhưng không diễn ra tại sàn giao dịch:*

Ở đây, hệ thống máy tính điện tử được nối mạng giữa các công ty chứng khoán với nhau và giữa công ty chứng khoán với Sở giao dịch. Loại thị trường này không có chuyên viên chứng khoán. Giá chứng khoán được xác lập theo phương pháp so khớp lệnh (đưa lệnh hoặc tập hợp các lệnh). Nếu giá giao dịch được thực hiện theo phương thức đơn lệnh thì cách xác định giống như giao dịch thủ công, tức là có hai lệnh được so khớp thì giá được thực hiện. Nếu giá giao dịch là được xác định theo tập hợp lệnh thì giá chốt là mức giá có số lượng chứng khoán mua bán được nhiều nhất trong các lệnh.

3.3.2.3. Các vấn đề kỹ thuật liên quan đến giao dịch chứng khoán

a. Đơn vị giao dịch

Đơn vị giao dịch là khối lượng chứng khoán thích hợp được qui định trong giao dịch. Đơn vị giao dịch phụ thuộc vào mệnh giá của chứng khoán và qui mô đặc điểm của sở giao dịch.

Ở Việt nam, đơn vị giao dịch được quy định cho cổ phiếu và chứng chỉ quỹ là lô chẵn: tại sở giao dịch chứng khoán thành phố Hồ Chí Minh, lô chẵn là 10 cổ phiếu, lô lẻ từ 1 đến 9 cổ phiếu, giao dịch lô lớn là bằng hoặc lớn hơn 500.000 cổ phiếu. Tại Sở giao dịch chứng khoán Hà nội, lô chẵn là 100 cổ phiếu, lô lẻ từ 1 đến 99 cổ phiếu.

b. Đơn vị yết giá

Đơn vị yết giá là đơn vị tiền tệ tối thiểu được qui định đối với việc định giá. Tại sở giao dịch chứng khoán thành phố Hồ Chí Minh, từ 12/9/2016, đơn vị yết giá đối với cổ phiếu và chứng chỉ quỹ được quy định như sau:

Giá cổ phiếu	Đơn vị yết giá
Nhỏ hơn 10.000 đồng	10 đồng
Từ 10.000 – 49.950 đồng	50 đồng
Từ 50.000 trở lên	100 đồng

Tại sở giao dịch chứng khoán Hà nội qui định đơn vị yết giá là 100 đồng đối với cổ phiếu và chứng chỉ quỹ.

c. Biên độ dao động giá

Biên độ dao động giá là giới hạn giá chứng khoán có thể biến đổi trong phiên giao dịch so với giá tham chiếu. Hầu hết các thị trường chứng khoán trên thế giới đều qui định biên độ dao động giá nhằm hạn chế sự biến động quá mức trên thị trường. Hiện nay, biên độ dao động giá tại Sở giao dịch chứng khoán thành phố Hồ Chí Minh là $\pm 7\%$, tại Sở giao dịch chứng khoán Hà Nội là $\pm 10\%$, và $\pm 15\%$ đối với sàn giao dịch Upcom.

Giá làm cơ sở để xác định biên độ dao động là giá tham chiếu. Giá tham chiếu trên Sở giao dịch chứng khoán thành phố Hồ Chí Minh và Hà Nội là giá đóng cửa phiên giao dịch

trước đó.

3.3.2.4. Phương thức khớp lệnh giao dịch chứng khoán

Phương thức khớp lệnh bao gồm: khớp lệnh định kỳ và khớp lệnh liên tục.

a. Khớp lệnh định kỳ

Khớp lệnh định kỳ là phương thức giao dịch tập hợp tất cả các lệnh giao dịch mua bán một loại chứng khoán trong một thời gian nhất định và thực hiện so khớp các lệnh mua và lệnh bán trên cơ sở đó tìm ra mức giá khớp lệnh.

Giá khớp lệnh: là mức giá mà tại đó khối lượng chứng khoán được mua bán nhiều nhất. Nếu có nhiều mức giá cùng thỏa mãn yêu cầu khối lượng chứng khoán được mua bán nhiều nhất thì giá khớp lệnh là mức giá trùng hoặc gần với giá tham chiếu. Nếu có hai mức giá thỏa mãn yêu cầu khối lượng chứng khoán được mua bán nhiều nhất và gần giá tham chiếu như nhau, việc chọn giá nào làm giá khớp lệnh do Sở giao dịch chứng khoán quyết định. Trên thực tế, để đảm bảo mục tiêu phát triển của thị trường chứng khoán người ta thường chọn mức giá cao hơn.

Ví dụ 3.5: Sở giao dịch chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh thực hiện giao dịch khớp lệnh định kỳ nhằm xác định giá mở cửa. Từ 9h00 đến 9h15, bộ phận giao dịch nhận được các lệnh của cổ phiếu BHS (cổ phiếu của Công ty cổ phần đường Biên hòa) gồm 07 Lệnh mua, trong đó có 1 lệnh ATO và 06 Lệnh bán, trong đó có 1 lệnh ATO. Giá và khối lượng của từng lệnh thể hiện ở bảng sau:

Lệnh Mua		Giá (ngàn đồng)	Lệnh Bán	
Mã số	Khối lượng mua (CP)		Khối lượng bán (CP)	Mã số
M001	1000	20,8	1000	B012
M002	500	20,7	700	B011
M003	700	20,6	900	B010
M004	1000	20,5	1000	B009
M005	3000	20,4	700	B008
M006	2000	20,3	0	
M007	3500	ATO	1500	B007

Giá khớp lệnh được xác định như sau: Hệ thống sẽ tính khối lượng tích lũy có thể thực hiện của các lệnh mua và bán từ đó tìm ra mức giá mà tại đó có khối lượng được thực hiện là lớn nhất. Giá khớp lệnh được xác định qua bảng sau:

Lệnh Mua			Giá (ngàn đồng)	Lệnh Bán		
Mã lệnh	KL mua (CP)	KL Tích lũy		KL Tích lũy	KL bán (CP)	Mã lệnh
M001	1000	4500	20,8	5800	1000	B012

M002	500	5000	20,7	4800	700	B011
M003	700	5700	20,6	4100	900	B010
M004	1000	6700	20,5	3200	1000	B009
M005	3000	9700	20,4	2200	700	B008
M006	2000	11700	20,3	1500	0	
M007	3500	4500	ATO	5800	1500	B007

Với mức giá 20,7 ngàn đồng, khối lượng chứng khoán được thực hiện là nhiều nhất (4800 cổ phiếu). Đây chính là giá mở của trong phiên của cổ phiếu BHS. Các lệnh bán được thực hiện là B007, B008, M009, B010, B011. Các lệnh mua được thực hiện toàn bộ là M007, M001. Lệnh mua M002 đặt mua 500 cổ phiếu với giá 20,7 ngàn nhưng chỉ được khớp 300 cổ phiếu còn 200 cổ phiếu chưa khớp vẫn nằm chờ trên sổ lệnh.

Khớp lệnh định kỳ có ưu điểm sau:

- Là phương pháp thích hợp để tìm ra mức giá cân bằng, bởi vì nó cho phép xác định giá chứng khoán sau khi đã tập hợp các lệnh mua và bán được đặt trong một khoảng thời gian xác định.
- Hạn chế được sự biến động giá quá mức nảy sinh từ những lệnh giao dịch có giá giao dịch bất thường, tạo sự ổn định giá cần thiết trên thị trường.
- Phù hợp với các thị trường nhỏ, khối lượng giao dịch ít, cho phép tiết kiệm cổ phiếu giao dịch.

Tuy vậy, phương pháp này có một số hạn chế sau:

- Giá chứng khoán không phản ánh được các thông tin tức thời vào giá chứng khoán.
- Khối lượng chứng khoán được giao dịch bị hạn chế ở mức độ nhất định, không thích hợp cho việc đẩy mạnh tính thanh khoản của thị trường.

Thông thường phương thức khớp lệnh định kỳ được sử dụng để xác định giá mở của và giá đóng cửa.

b. Khớp lệnh liên tục

Là phương thức giao dịch trong đó các lệnh mua và bán chứng khoán được hệ thống giao dịch so khớp ngay khi lệnh được nhập vào hệ thống giao dịch. Như vậy giao dịch được thực hiện liên tục ngay khi có lệnh đối ứng được nhập vào hệ thống giao dịch.

- Trong khớp lệnh liên tục, giá thực hiện là mức giá của các lệnh giới hạn đối ứng đang nằm chờ trên sổ lệnh. Nếu có nhiều lệnh nhập vào hệ thống cùng một lúc thì giá được xác định theo các nguyên tắc ưu tiên:

- + Các lệnh có mức giá tốt nhất được ưu tiên thực hiện trước,
- + Nếu có nhiều lệnh cùng mức giá thì lệnh nào được nhập vào hệ thống trước sẽ được thực hiện trước,
- + Nếu lệnh mua và lệnh bán cùng thỏa mãn nhau về giá thì mức giá thực hiện sẽ là

mức giá của lệnh được nhập vào hệ thống trước.

3.3.2.5. Một số giao dịch đặc biệt

a. Giao dịch lô lớn

Giao dịch lô lớn (Block trading) là giao dịch có khối lượng lớn hoặc giá trị lớn về chứng khoán. Tiêu chí giao dịch lô lớn được xác lập tùy thuộc vào qui mô, tính thanh khoản của thị trường và qui mô vốn cổ phần của công ty niêm yết. Ví dụ ở Sở giao dịch chứng khoán New York qui định giao dịch lô lớn có khối lượng 10.000 cổ phiếu trở lên hay có giá trị từ 200.000USD trở lên, ở Thái lan là 100 lô chẵn hoặc 1 triệu Bath.

Giao dịch lô lớn ở hầu hết các Sở giao dịch được thiết lập một phương thức giao dịch riêng. Sở dĩ như vậy là vì trong giao dịch chứng khoán, sự xuất hiện các lệnh giao dịch có khối lượng lớn có thể tác động đến giá của một loại chứng khoán nào đó theo chiều hướng không tốt. Để tránh tình trạng này, các giao dịch lô lớn cần phải được tách biệt với hệ thống giao dịch khớp lệnh.

Phương thức giao dịch lô lớn là giao dịch thỏa thuận. Giao dịch thỏa thuận là phương thức giao dịch trong đó các thành viên tự thỏa thuận với nhau về khối lượng và giá giao dịch. Sau đó hai bên chuyển giao dịch này tới sở giao dịch xem xét và ghi nhận giao dịch. Giao dịch lô lớn phải được Sở giao dịch chứng khoán chấp thuận.

Giao dịch lô lớn giúp cho nhà đầu tư dễ dàng thực hiện các lệnh giao dịch có khối lượng lớn đồng thời nâng cao tính thanh khoản cho thị trường.

b. Giao dịch lô lẻ

Với chứng khoán giao dịch trên sàn, một lô được hiểu là số lượng tối thiểu chứng khoán đó có thể mua bán, điều này được quy định nhằm tránh việc giao dịch với số lượng quá nhỏ làm chi phí giao dịch tăng cao một cách không cần thiết. Và theo đó, giao dịch lô lẻ là các giao dịch có khối lượng nhỏ hơn một đơn vị giao dịch.

Lô lẻ thường phát sinh do việc trả cổ tức bằng cổ phiếu, phát hành cổ phiếu thưởng, tách cổ phiếu hoặc thực hiện quyền mua cổ phiếu.

Ở Việt Nam, theo quy định, đối với chứng khoán niêm yết trên Sở giao dịch chứng khoán thành phố Hồ Chí Minh (HSX), đơn vị giao dịch tối thiểu là 10 cổ phiếu hoặc chứng chỉ quỹ đầu tư; đối với chứng khoán niêm yết trên Sở giao dịch chứng khoán Hà nội (HNX) thì đơn vị giao dịch là 100 cổ phiếu hoặc trái phiếu. Như vậy, giao dịch lô lẻ sẽ được áp dụng đối với những giao dịch có số lượng từ 1 đến 9 cổ phiếu/chứng chỉ quỹ (sàn HSX); từ 1 đến 99 cổ phiếu/trái phiếu (sàn HNX), đồng thời cũng theo quy định, chỉ có công ty chứng khoán mới được thực hiện các giao dịch lô lẻ trực tiếp với khách hàng theo giá thỏa thuận (tuy nhiên, giá thường thấp hơn giá thị trường tại thời điểm thực hiện việc mua bán).

Giao dịch chứng khoán lô lẻ là một nhu cầu rất chính đáng của nhà đầu tư, nhưng vấn đề nảy sinh ở đây là việc mua lại số chứng khoán này phụ thuộc vào Công ty chứng khoán nơi nhà đầu tư mở tài khoản. Vì chưa có quy định cụ thể, nên mỗi công ty chứng khoán thực hiện mua lại chứng khoán lô lẻ theo một cách khác nhau. Tại một số công ty chứng khoán, nhà đầu tư có thể bán lại chứng khoán lô lẻ của mình ngay khi có nhu cầu nhưng một số công ty chứng

khoán khác, tùy thuộc vào từng đợt thu mua chứng khoán lô lẻ của công ty mà nhà đầu tư mới có thể bán lại. Điều này có thể xảy ra rủi ro là công ty chứng khoán sẽ không mua vào khi giá thị trường đang lên, mà mua vào khi giá xuống thấp. Hơn nữa, nhà đầu tư sẽ phải chờ đợi trong một khoảng thời gian nhất định, dài hay ngắn tùy thuộc vào công ty chứng khoán.

Ví dụ 3.6: nhà đầu tư A đang sở hữu 300 cổ phiếu X của một công ty đang niêm yết trên HNX. Khi công ty này tiến hành chia cổ tức bằng cổ phiếu với tỷ lệ 30% (cổ đông đang sở hữu 10 cổ phiếu sẽ nhận được 3 cổ phiếu phát hành thêm), nhà đầu tư A được nhận 90 cổ phiếu. Đến giai đoạn thị trường điều chỉnh, nhà đầu tư A muốn bán hết cổ phiếu X để cơ cấu lại danh mục đầu tư, nhưng do khối lượng giao dịch cổ phiếu trên HNX quy định mỗi lô là 100 cổ phiếu, trong khi nhà đầu tư A lại có 90 cổ phiếu lẻ và công ty chứng khoán nơi nhà đầu tư này mở tài khoản chưa có kế hoạch mua cổ phiếu lô lẻ, nên nhà đầu tư A phải để lại 90 cổ phiếu lẻ trong tài khoản của mình. Nhiều nhà đầu tư cũng rơi vào tình trạng này bởi chứng khoán lô lẻ.

c. *Giao dịch ký quỹ*

Giao dịch ký quỹ được hiểu là việc mua hoặc bán chứng khoán, trong đó nhà đầu tư chỉ cần có một phần tiền hoặc chứng khoán, phần còn lại do Công ty chứng khoán cho vay. Bằng cách sử dụng giao dịch ký quỹ, nhà đầu tư có thể gia tăng lợi nhuận đầu tư của mình.

Giao dịch ký quỹ có hai loại : mua ký quỹ (Margin trading) và bán khống (short sales).

Mua ký quỹ : Trong giao dịch mua ký quỹ nhà đầu tư khi mua chứng khoán chỉ cần một phần tiền trong tổng giá trị chứng khoán đặt mua, phần còn lại sẽ docty chứng khoán cho vay. Sau khi thực hiện, số chứng khoán đã mua của nhà đầu tư sẽ được công ty chứng khoán giữ làm thế chấp cho khoản vay.

Muốn thực hiện giao dịch mua ký quỹ, nhà đầu tư phải mở tài khoản ký quỹ. Đây là loại tài khoản môi giới ; trong đó công ty chứng khoán cho khách hàng vay tiền mặt để mua chứng khoán. Khoản vay trong tài khoản được ký quỹ bởi chứng khoán và tiền mặt. Nếu giá trị của cổ phiếu sụt giảm quá một mức nhất định đã được xác định trước, người chủ tài khoản sẽ được yêu cầu đặt thêm tiền hoặc bán một phần cổ phiếu.

Trong hợp đồng mở tài khoản ký quỹ sẽ quy định rõ chủ tài khoản phải đảm bảo được tỷ lệ ký quỹ bắt buộc do Ủy ban chứng khoán quy định. Tỷ lệ này càng cao thì giá trị chứng khoán hoặc tiền mà nhà đầu tư đi vay công ty chứng khoán càng nhỏ.

Khi nhà đầu tư có nhu cầu bán chứng khoán, công ty chứng khoán sẽ thực hiện lệnh bán chứng khoán và thu về phần vốn đã cho nhà đầu tư vay, gồm cả gốc lẫn lãi. Nhà đầu tư tiến hành giao dịch mua ký quỹ trong trường hợp họ kỳ vọng giá chứng khoán sẽ tăng lên trong tương lai.

Bán khống: là giao dịch trong đó nhà đầu tư đặt lệnh bán chứng khoán khi không có chứng khoán trong tài khoản. Khi thực hiện giao dịch này, nhà đầu tư mong đợi giá chứng khoán sẽ giảm trong tương lai, khi đó họ sẽ mua được chứng khoán với giá thấp hơn và trả cho công ty chứng khoán. Khoản chênh lệch là lợi nhuận của nhà đầu tư (nếu chứng khoán tăng giá thì sẽ bị lỗ).

Bán không có thể gây ra tình trạng giảm giá chứng khoán trong ngắn hạn và tăng giá trong dài hạn. Vì khi đến hạn, nhà đầu tư phải mua chứng khoán để hoàn trả số chứng khoán đã bán không trước đó.

Giao dịch ký quỹ có thể mang lại những tác động tích cực cho thị trường, như ổn định giá chứng khoán và tăng tính thanh khoản của thị trường. Tuy nhiên, giao dịch ký quỹ cũng tiềm ẩn mức độ rủi ro cao, có khả năng làm tổn hại đến hoạt động của thị trường, đẩy các công ty chứng khoán đến tình trạng bị vỡ nợ nếu thị trường hoạt động không hiệu quả hoặc “bong bóng”. Do vậy, giao dịch ký quỹ chỉ được các thị trường áp dụng khi đã đạt đến một trình độ phát triển nhất định.

d. Ngày giao dịch không hưởng quyền (Ex- Right)

Ngày giao dịch không hưởng quyền là ngày giao dịch mà người mua sẽ không được hưởng các quyền có liên quan (quyền nhận cổ tức, quyền mua cổ phiếu phát hành thêm, quyền tham dự đại hội cổ đông...).

Ngày chốt danh sách khách hàng sở hữu chứng khoán chính là “ngày đăng ký cuối cùng” là ngày tổ chức phát hành lập danh sách người sở hữu chứng khoán với mục đích để thực hiện các quyền cho cổ đông. Tại ngày chốt danh sách, nếu nhà đầu tư có tên trong danh sách người sở hữu chứng khoán sẽ được nhận các quyền của mình như quyền nhận cổ tức, quyền mua cổ phiếu phát hành thêm,...

Như vậy nếu nhà đầu tư mua chứng khoán vào trước ngày giao dịch không hưởng quyền thì sẽ có tên trong danh sách được hưởng quyền. Nếu mua vào ngày giao dịch không hưởng quyền hoặc sau ngày giao dịch không hưởng quyền thì nhà đầu tư sẽ không có tên trong danh sách người sở hữu chứng khoán được hưởng quyền.

Cách xác định ngày giao dịch không hưởng quyền (tại Việt nam)

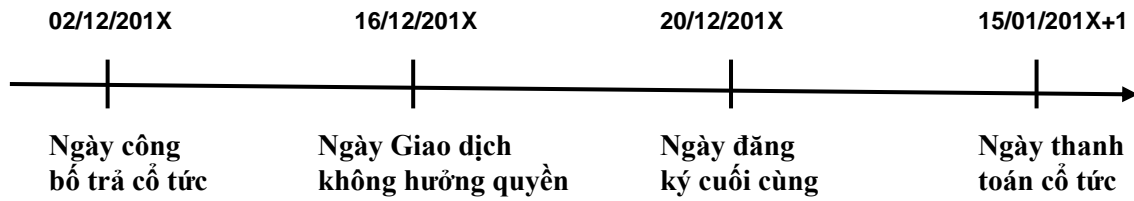
Đầu tiên cần chú ý khái niệm tính ngày ở đây chỉ đề cập tới những " ngày làm việc" (nghĩa là loại trừ thứ bảy và chủ nhật).

Ngày giao dịch không hưởng quyền là ngày T: Mọi giao dịch trong ngày này sẽ không có quyền hưởng như chia cổ tức, mua cổ phiếu mới,... Còn những giao dịch trước ngày này đều được xác nhận và người nắm giữ cổ phiếu có tất cả quyền như trên khi tên họ có trong danh sách tại ngày chốt.

Ngày chốt danh sách sẽ là ngày (T+2) hay sau 3 ngày kể từ ngày giao dịch không hưởng quyền: Tại ngày này tổ chức phát hành lập ra danh sách cổ đông, những người có mặt trong danh sách là những cổ đông có quyền nắm giữ cổ phiếu tại thời điểm trước ngày giao dịch không hưởng quyền và cổ phiếu về trong tài khoản của bạn (theo xác nhận của tổ chức lưu lý) trước hoặc trong ngày chốt danh sách.

Ví dụ 3.7: Công ty A ngày 02/12 /201X công bố trả cổ tức 2000 đ/cổ phần. Ngày giao dịch không hưởng quyền là ngày 16/12/201X, ngày thanh toán cổ tức là ngày 15/01/201X+1.

Ngày đăng ký cuối cùng là ngày 20/12/201X (ngày 18 và 19/12/201X là thứ 7 và chủ nhật nên không tính)



Sơ đồ 3.2: Xác định ngày giao dịch không hưởng quyền

Mọi giao dịch mua cổ phiếu trước ngày 16/12 đều được hưởng cổ tức. Trường hợp giao dịch thỏa thuận mua tại ngày 16/12 và 17/12 nếu chứng khoán về tài khoản trước ngày 20/12/201X thì người mua hoàn toàn có quyền nhận cổ tức.

Các xác định giá tham chiếu tại ngày giao dịch không hưởng quyền

Về nguyên tắc khi công ty phát hành thêm cổ phần thì cổ đông hiện hữu sẽ nhận được quyền được nhận hoặc quyền mua cổ phiếu mới nhằm duy trì tỷ lệ sở hữu hoặc hoặc bù đắp “hiệu ứng pha loãng”. Cổ đông hiện hữu có thể thực hiện quyền mua hoặc bán quyền mua cho người khác. Về lý thuyết, giá quyền mua bằng chính phần thiệt hại do giá giảm. Giá lý thuyết của quyền mua (Right- R) được tính theo công thức:

$$R = P_0 - P_1 \quad (3.1)$$

Trong đó:

R là giá lý thuyết của quyền mua (Right)

P_0 là giá cổ phiếu trước khi tăng vốn (giá đóng cửa hoặc giá bình quân của phiên trước ngày giao dịch không hưởng quyền)

P_1 là giá tham chiếu ngày giao dịch không hưởng quyền

Giá tham chiếu ngày giao dịch không hưởng quyền được tính theo công thức:

$$P_1 = \frac{NP_0 + np}{N + n} = \left(P_0 + \frac{n}{N} P \right) : \left(1 + \frac{n}{N} \right) \quad (3.2)$$

Trong đó:

p là giá tham chiếu ngày giao dịch không hưởng quyền

N là số lượng cổ phần trước khi tăng vốn

n là số lượng cổ phần phát hành thêm.

Trường hợp tổng quát: công ty vừa chia cổ tức bằng tiền, vừa được mua thêm cổ phiếu với giá xác định, vừa được nhận cổ tức bằng cổ phiếu, vừa được chia cổ phiếu từ nguồn vốn chủ sở hữu., giá trị P_1 được xác định theo công thức:

$$P_1 = \frac{N(P_0 - D) + n_1 P_1 + n_2 P_2 + n_3 P_3}{N + n_1 + n_2 + n_3} \quad (3.3)$$

Trong đó:

D giá trị cổ tức bằng tiền

n_1 là số cổ phần phát hành bán cho cổ đông hiện hữu

n_2 là số cổ phần phát hành thêm để trả cổ tức bằng cổ phiếu;

n_3 là số cổ phần phát hành thêm từ nguồn vốn chủ sở hữu

p_1, p_2, p_3 tương ứng là giá phát hành cổ phiếu bán cho cổ đông hiện hữu bằng tiền, giá phát hành cổ phiếu để trả cổ tức, giá phát hành cổ phiếu từ nguồn vốn chủ sở hữu.

Thông thường, $p_2, p_3 = 0$ nên P_1 được xác định bằng công thức:

$$P_1 = \frac{N(P_0 - D) + n_1 p_1}{N + n_1 + n_2 + n_3} \quad (3.4)$$

Ví dụ 3.8: Công ty Cổ phần ALPHA, vốn điều lệ hiện tại 100 tỷ đồng, mệnh giá cổ phần 10 ngàn đ/ cổ phần. Công ty thông báo trả cổ tức bằng tiền mặt, chia cổ phiếu thưởng và phát hành quyền mua cho cổ đông hiện hữu như sau:

- Trả cổ tức bằng tiền mặt: tỷ lệ 10% (1000đ/ cổ phần), ngày trả cổ tức 14/12/201X.
- Chia cổ phiếu thưởng: tỷ lệ thực hiện 30% (10:3) Số lượng cổ phiếu chia cho cổ đông được làm tròn đến hàng đơn vị, phần lẻ thập phân được công ty hủy bỏ. Ngày dự kiến giao dịch 26/12/201X.
- Phát hành cổ phiếu cho cổ đông hiện hữu: tỷ lệ phân bổ quyền 1:1 (1 cổ phiếu được 1 quyền mua). Tỷ lệ thực hiện: 10:2 (10 quyền mua được mua 2 cổ phiếu mới). Giá chào bán cho cổ đông hiện hữu: 15.000đ/ cổ phần. Ngày dự kiến giao dịch: 30/1/201X.
- Ngày giao dịch không hưởng quyền: 28/11/201X. Ngày đăng ký cuối cùng 30/11/201X. Giá đóng cửa của cổ phiếu DHA tại ngày 27/11/201X là 20 ngàn đ.

Giá tham chiếu tại ngày giao dịch không hưởng quyền (P_1), tại ngày 28/11/201X, được xác định như sau:

Số lượng cổ phần hiện đang lưu hành: $N = 10.000.000$ cổ phần

Cổ tức bằng tiền mặt: $D = 1000$ đồng/cổ phần

Cổ phiếu bán cho cổ đông hiện hữu: $n_1 = 20\% \times 10.000.000 = 2.000.000$ cổ phần, giá $p_1 = 10.000$ đồng / cổ phần

Cổ phiếu thưởng : $n_2 = 30\% \times 10.000.000 = 3.000.000$ cổ phần, giá $p_2 = 0$

Giá đóng cửa trước ngày giao dịch không hưởng quyền: $P_0 = 20.000$ đồng

$$P_1 = \frac{N(P_0 - D) + n_1 p_1}{N + n_1 + n_2}$$

$$P_1 = \frac{10.000.000 \times (20.000 - 1.000) + 2.000.000 \times 10.000}{10.000.000 + 2.000.000 + 3.000.000} = 14.000đ$$

Giá lý thuyết của quyền mua: $R = P_0 - P_1 = 20.000 - 14.000 = 6.000$ đồng / quyền

3.3.3. Hệ thống giao dịch và quy trình thực hiện giao dịch chứng khoán

3.3.3.1. Hệ thống giao dịch

Hiện nay hệ thống ghép lệnh đang được nhiều nước mới nổi áp dụng, cách thức này không đòi hỏi sự phức tạp trong giao dịch và cho phép có được giá cả cạnh tranh tốt nhất. Hầu hết các thị trường có hoạt động sôi động, khối lượng giao dịch lớn, người ta áp dụng phương thức ghép lệnh liên tục.

** Thị trường chứng khoán các nước trên thế giới và đang trải qua 3 cấp tự động hóa như sau:*

- *Hệ thống giao dịch thủ công:* đó là hình thức giao dịch bằng tay, bằng lời nói. Cho đến thời điểm hiện nay không còn một Sở giao dịch chứng khoán nào còn áp dụng hoàn toàn hình thức thủ công như trước đây.

- *Hệ thống bán tự động:* tức là hình thức kết hợp một phần nhỏ thủ công với sự trợ giúp của máy tính. Hầu như khâu thanh toán, khâu truyền lệnh và hệ thống thông tin đã được tự động hóa, còn khâu giao dịch cũng chỉ tồn tại một phần nhỏ dưới hình thức giao dịch thủ công. Hình thức này rất phổ biến với Sở giao dịch các nước truyền thống như (Mỹ, Đức, Nhật...). Tuy nhiên các nước này cũng đang có kế hoạch tự động hóa toàn cầu trong vài năm tới.

- *Hệ thống tự động hóa hoàn toàn:* là hệ thống trong đó các khâu đã được tự động hóa toàn cầu. Giữa các khâu (khâu thanh toán, lưu giữ, khâu truyền lệnh, khâu ghép lệnh, khâu thông tin) đã có sự liên kết thành hệ thống. Hiện nay với sự phát triển của công nghệ thông tin, nhiều sở giao dịch chứng khoán của các nước trên thế giới đã đạt đến mức tự động hóa hoàn toàn thậm chí có nơi mức độ tự động hóa đã đạt đến trình độ không còn có sàn giao dịch. Mọi giao dịch đều được thực hiện thẳng từ công ty môi giới thông qua hệ thống xử lý trung tâm tại Sở giao dịch.

Việc tự động hóa mang lại rất nhiều ưu thế cho việc phát triển thị trường chứng khoán nó cho phép như tăng tốc độ, khối lượng giao dịch, giảm bớt chi phí giao dịch, giảm bớt rủi ro và tăng khả năng thanh toán của thị trường, tăng khả năng thanh tra, giám sát, điều tra.

Hầu hết các nước hiện nay đang đẩy mạnh quá trình tự động hóa ngành chứng khoán nhằm tăng tốc độ giao dịch, giảm bớt rủi ro trên cơ sở đó tăng sức hấp dẫn và khả năng cạnh tranh của thị trường. Việc tồn tại một phần giao dịch thủ công tại Sở giao dịch chứng khoán của một số nước truyền thống chủ yếu là do vấn đề lịch sử để lại.

3.3.3.2. Quy trình thực hiện giao dịch chứng khoán

Quy trình giao dịch chứng khoán trên Sở giao dịch chứng khoán về cơ bản được thực hiện theo các bước sau:

Bước 1. Mở tài khoản

Nhà đầu tư chọn một công ty chứng khoán thành viên của Sở giao dịch chứng khoán để mở tài khoản giao dịch:

- Nộp đơn xin mở tài khoản
- Ký hợp đồng mở tài khoản với công ty chứng khoán

Bước 2. Ký quỹ tiền hoặc lưu ký chứng khoán trước khi giao dịch

- Khi đặt lệnh mua chứng khoán, Nhà đầu tư ký quỹ tiền giao dịch theo mức thoả thuận với công ty chứng khoán nơi mở tài khoản;
- Trường hợp nhà đầu tư có chứng khoán chưa lưu ký, nếu muốn giao dịch bán thì phải lưu ký chứng khoán tại công ty chứng khoán và đảm bảo có đủ số lượng chứng khoán đặt bán trên tài khoản giao dịch chứng khoán;

Bước 3. Lựa chọn chứng khoán giao dịch

Nhà đầu tư tìm hiểu thông tin về chứng khoán công ty niêm yết, trên các phương tiện công bố thông tin và lựa chọn chứng khoán giao dịch. Nhà đầu tư có thể tìm hiểu thông tin về tình hình quản trị công ty, tình hình tài chính, kết quả sản xuất kinh doanh và các thông tin khác của các tổ chức niêm yết/tổ chức đăng ký giao dịch chứng khoán trên Sở giao dịch chứng khoán trên các phương tiện sau:

- Thiết bị đầu cuối hay các thiết bị khác được phép kết nối vào sàn giao dịch đặt tại trụ sở các công ty chứng khoán;
- Trang thông tin điện tử của Sở giao dịch chứng khoán;
- Trang thông tin điện tử của các công ty chứng khoán;
- Trang thông tin điện tử của tổ chức niêm yết/tổ chức đăng ký giao dịch chứng khoán;
- Bản tin chứng khoán của Sở giao dịch chứng khoán và của các công ty chứng khoán;
- Các phương tiện thông tin đại chúng.
- Các phương tiện khác.

Bước 4. Đặt lệnh giao dịch

Nhà đầu tư đặt lệnh mua/bán chứng khoán trên tài khoản mở tại công ty chứng khoán. Nhà đầu tư có thể đặt lệnh theo các hình thức sau:

- + Đặt lệnh văn bản theo mẫu phiếu lệnh của công ty chứng khoán;
- + Đặt lệnh qua điện thoại, tin nhắn
- + Đặt lệnh qua mạng Internet.

Giá đặt mua/đặt bán của nhà đầu tư phải nằm trong phạm vi biên độ dao động giá của ngày giao dịch quy định cho từng thị trường.

- *Nếu chọn hình thức giao dịch khớp lệnh:* Các lệnh nhập vào hệ thống sẽ được tự động so khớp theo các điều kiện của lệnh và hình thức khớp lệnh (định kỳ hoặc liên tục)

- *Nếu chọn hình thức giao dịch thỏa thuận:*

+ Trường hợp đã tìm được đối tác giao dịch, Nhà đầu tư thực hiện phương thức thỏa thuận thông thường và công ty chứng khoán nhập kết quả giao dịch vào hệ thống.

+ Trường hợp chưa tìm được đối tác giao dịch, nhà đầu tư tham khảo thông tin chào mua/chào bán tốt nhất trên thị trường qua hệ thống thông tin giao dịch trực tuyến tại các công ty chứng khoán, và yêu cầu công ty chứng khoán thực hiện lệnh mua bán cho mình theo giá tốt nhất có thể thông qua phương pháp thoả thuận điện tử.

Bước 5: Nhận kết quả giao dịch

- Nhà đầu tư sẽ nhận được kết quả giao dịch chi tiết tại công ty chứng khoán nơi mở tài khoản.

Bước 6. Nhận tiền và chứng khoán theo kết quả giao dịch

Sau thời hạn thanh toán (hiện nay là sau 3 ngày làm việc), tiền và chứng khoán theo kết quả giao dịch của nhà đầu tư được tự động chuyển tới tài khoản của nhà đầu tư thông qua hệ thống thanh toán và bù trừ chứng khoán.

3.3.4. Hệ thống lưu ký thanh toán bù trừ chứng khoán

3.3.4.1. Khái niệm và vai trò của hệ thống lưu ký, thanh toán bù trừ và thanh toán chứng khoán

Để đảm bảo cho thị trường chứng khoán hoạt động nhịp nhàng, thông suốt, an toàn và có hiệu quả cần phải tổ chức tốt hệ thống lưu ký, thanh toán bù trừ và đăng ký chứng khoán. Đây là vấn đề quan trọng và cũng rất phức tạp nhất là đối với những giao dịch chứng khoán có khối lượng và nhịp độ giao dịch lớn.

Hệ thống lưu ký, thanh toán bù trừ và đăng ký chứng khoán là hệ thống tổ chức phối hợp các bộ phận cung cấp các dịch vụ lưu giữ chứng khoán cho khách hàng, thực hiện việc thanh toán trong giao dịch chứng khoán giữa các khách hàng và thực hiện các dịch vụ khác giúp khách hàng thực hiện các quyền của mình đối với chứng khoán. Thông thường, hệ thống này thực hiện các hoạt động chủ yếu sau:

- Hoạt động đăng ký chứng khoán: là việc tổ chức thực hiện ghi nhận và theo dõi những thông tin về người sở hữu chứng khoán, bao gồm các thông tin về loại chứng khoán, số lượng chứng khoán theo từng loại chứng khoán.

- Để thực hiện các quyền của mình đối với loại chứng khoán đang nắm giữ, người đầu tư phải thực hiện đăng ký tên mình trong danh sách người sở hữu chứng khoán của tổ chức phát hành.

- Hoạt động lưu ký chứng khoán: Là việc tổ chức thực hiện lưu giữ, bảo quản chứng khoán của khách hàng và giúp khách hàng thực hiện các quyền của mình đối với chứng khoán.

- Hoạt động thanh toán bù trừ chứng khoán: là hoạt động thực hiện xử lý thông tin các báo cáo giao dịch chứng khoán nhằm đưa ra con số cuối cùng mà các bên thực hiện giao dịch phải thanh toán, trên cơ sở đó thực hiện hoàn tất việc thanh toán, trong đó bên bán chứng khoán chuyển quyền sở hữu chứng khoán và bên mua thanh toán tiền.

- Hệ thống đăng ký, lưu ký và thanh toán bù trừ chứng khoán có vai trò hết sức quan trọng để đảm bảo cho thị trường chứng khoán hoạt động thông suốt liên tục, an toàn và có

hiệu quả. Điều đó được thể hiện ở các điểm chủ yếu sau:

- *Giảm chi phí cho các chủ thể tham gia thị trường chứng khoán.*

Khi hệ thống lưu ký, thanh toán bù trừ và đăng ký phát triển tới mức độ nhất định thì việc quản lý chứng khoán sẽ được thực hiện qua hệ thống cơ sở dữ liệu có tính chất tự động, do đó tiết kiệm thời gian và giảm chi phí cho các chủ thể tham gia thị trường như:

+ Nhờ hệ thống lưu ký chứng khoán tập trung chứng khoán nên tiết kiệm được chi phí in ấn chứng chỉ chứng khoán bảo quản chứng chỉ chứng khoán.

+ Việc ký gửi chứng khoán tập trung vào hệ thống lưu ký giúp nhà đầu tư tránh được tình trạng chứng khoán bị hư hỏng, mất cắp hay thất lạc và tiết kiệm được giới gian trong việc quản lý chứng khoán.

+ Giảm được chi phí trong khâu thanh toán giao dịch. Nhờ vào sự hoạt động của hệ thống có thể tiết kiệm được chi phí chuyển giao chứng khoán bằng chứng chỉ vật chất, nhất là khi thị trường hoạt động với khối lượng và nhịp độ giao dịch lớn. v.v.v.

- *Đảm bảo thanh toán nhanh, góp phần tăng vòng quay vốn của thị trường và của người đầu tư.*

Hệ thống lưu ký thanh toán bù trừ và đăng ký chứng khoán thực hiện việc thanh toán qua bút toán ghi sổ. Mặt khác, nhờ có đội ngũ cán bộ có nghiệp vụ chuyên sâu nên việc thanh toán thể rút ngắn được thời gian, tạo điều kiện cho các nhà đầu tư có thể tăng nhanh được vòng quay đồng vốn tham gia được nhiều hơn vào dịch vụ giao dịch chứng khoán góp phần tăng khối lượng và nhịp độ giao dịch trên thị trường.

- *Góp phần giảm rủi ro cho hoạt động của thị trường và giúp cho việc quản lý thị trường chứng khoán có hiệu quả.*

Trước hết nhờ vào hoạt động của hệ thống này tránh được tình trạng chứng khoán giả trong giao dịch, giúp cho nhà đầu tư không bị tổn thất. Việc thực hiện nhanh đối chiếu giao dịch và thanh toán của hệ thống có thể giảm bớt được rủi ro cho nhà đầu tư như rủi ro do lỗi của máy tính và đặc biệt là rủi ro trong trường hợp có bên đối tác mất khả năng thanh toán không có đủ tiền hoặc chứng khoán để chuyển giao vào thời điểm thanh toán.

Việc quản lý tốt hoạt động của hệ thống lưu ký, thanh toán bù trừ và đăng ký chứng khoán cho phép nhanh chóng nắm được các thông tin về người sở hữu chứng khoán, tình hình giao dịch và thanh toán để người quản lý thị trường và các nhà đầu tư có biện pháp thích ứng đảm bảo cho các giao dịch trên thị trường thực hiện được ổn định và liên tục.

3.3.4.2. Nội dung chủ yếu hoạt động đăng ký, lưu ký và thanh toán bù trừ chứng khoán

Theo xu thế phát triển chung của thị trường chứng khoán ở nhiều nước, tổ chức lưu ký chứng khoán và thanh toán bù trừ là một tổ chức độc lập có thể tổ chức dưới hình thức công ty trách nhiệm hữu hạn hoặc công ty cổ phần. Tổ chức này sẽ cung cấp dịch vụ lưu ký và đăng ký chứng khoán, thanh toán bù trừ cho cả thị trường chứng khoán tập trung và thị trường chứng khoán phi tập trung, bao gồm cả chứng khoán niêm yết và chứng khoán không niêm

yết. Việc tổ chức như vậy sẽ đạt được hiệu quả trong hoạt động nhờ lợi thế của quy mô lớn đồng thời giảm được rủi ro hoạt động do thực hiện chuyên môn hóa các nghiệp vụ hoạt động. Thành viên tổ chức lưu ký chứng khoán và thanh toán bù trừ thường là các công ty và ngân hàng thương mại.

- Hoạt động đăng ký chứng khoán

Về nguyên tắc chung, tất cả chứng khoán niêm yết phải được đăng ký tập trung tại Sở giao dịch chứng khoán. Nội dung chủ yếu hoạt động đăng ký chứng khoán bao gồm:

- + Thực hiện đăng ký chứng khoán mới phát hành
- + Quản lý sổ đăng ký sở hữu chứng khoán
- + Quản lý sổ đăng ký chứng khoán chuyển nhượng, Sổ đăng ký chứng khoán cầm cố.
- + Thực hiện các nghiệp vụ đăng ký chứng khoán liên quan đến tăng vốn của công ty phát hành.

- Hoạt động lưu ký chứng khoán

Về nguyên tắc chung, tất cả chứng khoán niêm yết phải được lưu ký tập trung. Hoạt động lưu ký chứng khoán bao gồm các nội dung chủ yếu sau:

- + Mở tài khoản lưu ký

Tài khoản lưu ký chứng khoán là tài khoản dùng để hạch toán việc gửi, rút hoặc chuyển nhượng chứng khoán; hạch toán việc giao và nhận chứng khoán.

Khách hàng muốn gửi chứng khoán tại thành viên lưu ký phải làm thủ tục mở tài khoản lưu ký chứng khoán. Thành viên lưu ký có nghĩa vụ mở và quản lý tài khoản lưu ký chứng khoán cho từng khách hàng và quản lý tài khoản lưu ký cho thành viên lưu ký.

- + Ký gửi, quản lý và bảo quản tập trung chứng khoán.

Ký gửi chứng khoán tại thành viên lưu ký: để gửi chứng khoán tập trung vào trung tâm của tổ chức lưu ký chứng khoán và thanh toán bù trừ, khách hàng phải làm thủ tục gửi chứng khoán tạo thành viên lưu ký của khách hàng mở tài khoản lưu ký chứng khoán.

Thành viên lưu ký tiếp nhận và hạch toán chứng khoán ký gửi: sau khi thực hiện đầy đủ các thủ tục kiểm tra chứng khoán của khách hàng, thành viên lưu ký hạch toán số chứng khoán đó hạch toán vào tài khoản lưu ký chứng khoán của khách hàng.

Thành viên lưu ký tái lưu ký chứng khoán vào trung tâm của tổ chức lưu ký chứng khoán và thanh toán bù trừ.

Trung tâm của tổ chức lưu ký chứng khoán và thanh toán bù trừ tiếp nhận và hạch toán chứng khoán lưu ký: Sau khi điểm nhận số chứng khoán cho thành viên tái lưu ký trung tâm của tổ chức lưu ký chứng khoán và thanh toán bù trừ hạch toán chứng khoán vào tài khoản chứng khoán giao dịch của khách hàng của thành viên lưu ký. Chứng khoán của khách hàng của khách hàng được bảo quản và lưu ký tập trung tại kho lưu giữ chứng khoán của trung tâm.

- Hoạt động thanh toán bù trừ chứng khoán

Hoạt động thanh toán bù trừ chứng khoán làm một hoạt động nghiệp vụ chuyên sâu ở Sở giao dịch chứng khoán. Ở đây, chỉ xem xét khái quát hoạt động này để thấy một bộ phận vận hành của thị trường.

Một số điểm cần lưu ý trong nguyên tắc chung tổ chức thanh toán bù trừ chứng khoán ở Sở hay trung tâm giao dịch chứng khoán là:

+ Thanh toán bù trừ được áp dụng cho tất cả các giao dịch chứng khoán ở Sở hay trung tâm giao dịch chứng khoán.

+ Việc thanh toán chứng khoán phải tuân thủ các nguyên tắc chứng khoán đồng thời thanh toán ti ền.

Nhìn chung, hoạt động thanh toán bù trừ chứng khoán được thực hiện theo quy trình bao gồm cả bước chủ yếu sau:

Bước 1: Chuẩn bị thanh toán

Trong bước này bao hàm nội dung các công việc.

+ Lập báo cáo giao dịch: Sau khi kết thúc phiên dịch, kết quả giao dịch được chuyển cho bộ phận thanh toán bù trừ của trung tâm giao dịch. Bộ phận này sẽ lập bản báo cáo thanh toán giao dịch.

+ Đối chiếu giao dịch: Các thành viên lưu ký nhận báo cáo thanh toán giao dịch tại bộ phận thanh toán bù trừ của trung tâm giao dịch và tiến hành đối chiếu giao dịch với số liệu giao dịch mà khách hàng của mình đã thực hiện (ghi nhận các sai sót nếu có), sau đó gửi báo cáo xác nhận cho trung tâm giao dịch.

Bước 2: Thực hiện bù trừ và thanh toán

Sau khi nhận được báo cáo xác nhận thanh toán giao dịch của các thành viên lưu ký, trung tâm chứng khoán thực hiện bù trừ các giao dịch chứng khoán và lập các chứng từ thanh toán

Bước 3: Hoàn tất việc thanh toán.

3.3.5. Hệ thống công khai thông tin

3.3.5.1. Tầm quan trọng của công khai thông tin

Công khai thông tin là vấn đề rất quan trọng để đảm bảo cho một thị trường chứng khoán phát triển lành mạnh

Công khai thông tin là việc công bố và phổ biến rộng rãi các thông tin cần thiết về tình hình của tổ chức phát hành, tổ chức kinh doanh chứng khoán và tình hình của thị trường tới các nhà đầu tư và các cơ quan quản lý thị trường. Việc công khai thông tin có ý nghĩa rất quan trọng, thể hiện:

- Chứng khoán là loại hàng hóa đặc biệt, nhà đầu tư không thể trực tiếp đánh giá được chất lượng của loại chứng khoán. Do đó, đòi hỏi phải có thông tin kịp thời và tin cậy về tình hình hoạt động của chủ thể phát hành mới giúp cho các nhà đầu tư đánh giá chất lượng của

chứng khoán và quyết định mua hoặc bán chứng khoán từ đó khiến cho giá chứng khoán được hình thành một cách đúng đắn và khách quan trên thị trường.

- Công khai thông tin là công cụ quan trọng bảo vệ nhà đầu tư, ngăn chặn hoạt động tiêu cực lũng đoạn, thao túng thị trường.

- Công khai thông tin là một biện pháp hữu hiệu để duy trì và phát triển thị trường chứng khoán lành mạnh, trật tự và công bằng. Niềm tin của các nhà đầu tư vào thị trường chứng khoán dựa trên chất lượng thông tin công ty mà họ có. Trên thị trường chứng khoán, tính minh bạch có tác động trực tiếp đến tâm lý và hành vi của nhà đầu tư. Các nhà đầu tư càng thu được nhiều thông tin họ càng tự tin hơn khi đầu tư vào thị trường. Một hệ thống công bố thông tin có hiệu quả sẽ góp phần giúp cho thị trường chứng khoán phát triển lành mạnh.

3.3.5.2. Yêu cầu của việc công khai thông tin

Công khai thông tin phải đáp ứng các yêu cầu chủ yếu sau:

- *Chính xác*: Các thông tin theo quy định phải công bố của công ty phát hành, của Sở giao dịch chứng khoán yêu cầu phải chính xác. Thông tin thiếu chính xác dẫn đến quyết định sai lầm làm tổn hại lợi ích của các nhà đầu tư.

- *Kịp thời*: việc công bố thông tin kịp thời là yếu tố quan trọng giúp cho các nhà đầu tư đưa ra các quyết định đúng lúc chớp được cơ hội kinh doanh. Việc công bố thông tin chậm trễ sẽ tạo ra kẽ hở cho các giao dịch nội gián, giao dịch mờ ám do vậy, dễ gây ra sự dao động lớn về giá cổ phiếu của công ty.

- *Công bằng*: Các thông tin công bố phải được phổ biến rộng rãi tới các nhà đầu tư, để có các nhà đầu tư có cơ hội tiếp cận thông tin ngang nhau từ đó ra quyết định đầu tư. Nếu có một số ít người có thể tiếp cận được thông tin thì họ có thể thu được những thu nhập bất chính và gây ra sự thiệt hại đối với các nhà đầu tư khác.

3.3.5.3. Công bố thông tin của các tổ chức trên thị trường chứng khoán.

a. Công bố thông tin của tổ chức phát hành, tổ chức niêm yết.

Việc công bố thông tin của tổ chức phát hành, tổ chức niêm yết hết sức quan trọng đối với các nhà đầu tư. Nội dung chủ yếu công bố thông tin đối với các tổ chức này là công bố các thông tin cần thiết liên quan đến tình hình và kết quả hoạt động của tổ chức. Việc công bố thông tin được thực hiện dưới các hình thức:

- *Công bố thông tin định kỳ*: bao gồm việc công bố thông tin về báo cáo tài chính hàng quý, báo cáo tài chính hàng năm, công bố thông tin về báo cáo tài chính trường hợp nhận vốn hay góp vốn vào tổ chức khác.

- *Công bố thông tin bất thường*: Khi xảy ra các sự kiện có tính chất đột biến có thể ảnh hưởng lớn đến giá chứng khoán và lợi ích của người đầu tư, tổ chức niêm yết phải công bố thông tin theo quy định của pháp luật trong thời gian 24 giờ kể từ ngày xảy ra sự kiện. Ví dụ như có biến động lớn về điều kiện liên quan đến hoạt động sản xuất kinh doanh của công ty, bị tổn thất từ 10% giá trị vốn cổ phần trở lên, thay đổi Chủ tịch hội đồng quản trị v.v..

- *Công bố thông tin theo yêu cầu:* Trong những trường hợp có thông tin liên quan đến tổ chức phát hành, tổ chức niêm yết ảnh hưởng đến giá chứng khoán hoặc ảnh hưởng đến quyền lợi của người đầu tư và cần xác nhận thông tin đó hay giá và khối lượng giao dịch chứng khoán niêm yết thay đổi bất thường....Ủy ban chứng khoán hoặc sở giao dịch chứng khoán có thể yêu cầu tổ chức phát hành, tổ chức niêm yết công bố thông tin qua các phương tiện công bố thông tin đại chúng hoặc phương tiện công bố thông tin sở giao dịch chứng khoán về điều kiện, nguyên nhân và mức độ xác định sự kiện đó.

b. Công bố thông tin của Công ty chứng khoán

Công ty chứng khoán có trách nhiệm công bố thông tin:

- *Công bố thông tin cho nhà đầu tư:* bao gồm các thông tin về tổ chức niêm yết và quỹ đầu tư chứng khoán, công khai thông tin về các hình thức dịch vụ, phương thức đặt lệnh, nhận lệnh, thực hiện và danh sách thành viên Hội đồng quản trị Ban giám đốc công ty.v.v...

- Công bố về báo cáo tài chính hàng năm

- Công bố thông tin bất thường

c. Công bố thông tin của công ty quản lý Quỹ

Công ty quản lý Quỹ phải công bố các thông tin bất thường và các thông tin theo yêu cầu

d. Công bố thông tin của Sở giao dịch chứng khoán

Việc công bố thông tin của Sở giao dịch chứng khoán bao gồm các nội dung chủ yếu:

- Thông tin về giao dịch chứng khoán tại Sở giao dịch chứng khoán: thông tin trong giờ giao dịch, thông tin định kỳ trong ngày giao dịch.

- Thông tin về công ty quản lý Quỹ và quỹ đầu tư chứng khoán.

- Thông tin về quản lý thị trường

- Thông tin khác về tình hình thị trường

Để duy trì được một thị trường chứng khoán lành mạnh và trật tự, thị trường chứng khoán cần phải được trang bị một hệ thống công bố thông tin hiệu quả với đầy đủ thông tin được công bố, các chế tài thích hợp để xử lý các hành vi vi phạm quy định công bố thông tin.

3.4. THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN PHI TẬP TRUNG

3.4.1. Tổng quan sự hình thành và phát triển thị trường chứng phi tập trung

Lịch sử hình thành và phát triển thị trường chứng khoán cho thấy thị trường chứng khoán phi tập trung (OTC) là thị trường chứng khoán xuất hiện sớm nhất.

Trong giai đoạn đầu hình thành, phát triển của thị trường này, việc mua bán chứng khoán chủ yếu được thực hiện thông qua quầy của các ngân hàng, các công ty chứng khoán. Phương thức giao dịch chủ yếu là mua bán trực tiếp thủ công, thương lượng giá.

Khi thị trường đã phát triển, hoạt động của thị trường được thực hiện bởi một mạng lưới các nhà môi giới và tự kinh doanh chứng khoán mua bán với nhau và với các nhà đầu tư

ở các địa điểm phân tán khác nhau mà không có trung tâm giao dịch. Các loại chứng khoán giao dịch trên thị trường này là chứng khoán chưa niêm yết, chủ yếu là của các công ty vừa và nhỏ. Việc giao dịch được thực hiện thông qua mạng lưới điện thoại, điện tín, giá cả chứng khoán giao dịch trên thị trường này được xác định dựa trên cơ sở thỏa thuận, thương lượng. Thị trường được đặt dưới sự quản lý, điều hành của các tổ chức tự quản và quản lý của Nhà Nước.

Với sự phát triển bùng nổ của công nghệ thông tin, thị trường chứng khoán phi tập trung ở nhiều nước phát triển rất nhanh chóng trở thành một loại hình thị trường chứng khoán hiện đại. Ngày nay khi đề cập đến thị trường chứng khoán phi tập trung chủ yếu là nói đến một thị trường chứng khoán được tổ chức chặt chẽ bởi các tổ chức tự quản và sự quản lý của Nhà Nước. Trên thị trường này, chứng khoán được giao dịch là chứng khoán chưa niêm yết ở sở giao dịch chứng khoán; việc giao dịch được thực hiện bởi một mạng lưới các nhà môi giới, tự doanh chứng khoán và nhà tạo lập thị trường liên kết với nhau và liên kết với trung tâm quản lý chủ yếu thông qua mạng máy tính điện tử diện rộng, cơ chế xác lập giá chủ yếu là dựa trên cơ sở thương lượng giá.

3.4.2. Đặc điểm của thị trường chứng khoán phi tập trung

Hiện nay, việc phát triển thị trường chứng khoán phi tập trung ở nhiều nước trên thế giới thực hiện theo mô hình thị trường Nasdaq của Mỹ với việc vận dụng phù hợp với điều kiện, hoàn cảnh của mỗi nước. Mặc dù sự phát triển thị trường chứng khoán phi tập trung ở các nước khá đa dạng nhưng nhìn chung thị trường này đều có một số đặc điểm chủ yếu sau:

** Về hình thức tổ chức:*

- Về cơ bản thị trường này không có địa điểm giao dịch tập trung giữa bên mua và bên bán như đối với thị trường Sở giao dịch.

- Thị trường chứng khoán phi tập trung hiện đại là thị trường được tổ chức chặt chẽ, sử dụng hệ thống máy tính điện tử diện rộng liên kết tất cả các đối tượng tham gia thị trường.

- Sử dụng mạng điện tử diện rộng đặt dưới sự quản lý thống nhất của một tổ chức là một nét đặc trưng của thị trường OTC hiện đại. Thông qua hệ thống mạng của thị trường, các đối tượng tham gia có thể truy cập, nhận và thông báo thông tin liên quan đến giao dịch chứng khoán cũng như đặt tên giao dịch, đàm phán thương lượng giá.v.v...

** Về chứng khoán giao dịch trên thị trường*

Là những chứng khoán chưa đủ tiêu chuẩn niêm yết trên sở giao dịch, trong đó chủ yếu là chứng khoán của các công ty vừa và nhỏ, công ty công nghệ cao, công ty mới thành lập nhưng có tiềm năng phát triển. Chính vì thế, chứng khoán giao dịch trên thị trường này có độ rủi ro cao hơn so với chứng khoán trên Sở giao dịch chứng khoán. Tiêu chuẩn để chứng khoán được giao dịch trên thị trường này thấp hơn, linh hoạt hơn so với tiêu chuẩn niêm yết ở Sở giao dịch. Phần lớn các thị trường chứng khoán phi tập trung đều có quy định tiêu chuẩn về vốn điều lệ tối thiểu và yêu cầu đảm bảo tính thanh khoản của chứng khoán.

** Cơ chế xác lập giá trên thị trường OTC*

Cơ chế xác lập giá trên thị trường OTC chủ yếu dựa trên cơ sở thương lượng, thỏa thuận giá giữa bên mua và bên bán. Phương thức giao dịch trên thị trường OTC ở các nước khá đa dạng, tùy thuộc vào điều kiện và sự phát triển của thị trường mà người ta lựa chọn, áp dụng phương thức giao dịch thích hợp nhưng có thể thấy 3 phương thức giao dịch thỏa thuận giản đơn, phương thức giao dịch báo giá trung tâm, phương thức giao dịch có sự tham gia của nhà tạo lập thị trường. Nhìn chung phương thức giao dịch trên thị trường OTC đa dạng, linh hoạt hơn so với phương thức giao dịch trên sở giao dịch chứng khoán. Tuy nhiên các phương thức giao dịch trên thị trường OTC chủ yếu vẫn dựa trên cơ sở thương lượng, thỏa thuận về giá, vì thế tại một thời điểm có thể có nhiều mức giá được hình thành đối với một loại chứng khoán. Hiện nay, với phương thức báo giá tập trung qua mạng máy tính điện tử và cơ chế cạnh tranh giá công khai giữa các nhà kinh doanh chứng khoán nên không có sự chênh lệch nhiều giữa các mức giá.

** Hệ thống các nhà tạo lập thị trường*

Xu hướng chung của thị trường OTC hiện đại là mở hệ thống các nhà tạo lập thị trường. Nhà tạo lập thị trường là người thường xuyên nắm giữ chứng khoán, đồng thời sẵn sàng mua vào và cũng sẵn sàng bán ra một lượng chứng khoán nhất định mà họ là người tạo lập thị trường cho loại chứng khoán đó khi có lệnh đối ứng yêu cầu giao dịch.

Trách nhiệm chủ yếu của nhà tạo lập thị trường đối với loại chứng khoán mà họ đăng ký và có nghĩa vụ tạo lập thị trường là:

- Phải thường xuyên báo giá mua và báo giá bán lên hệ thống mạng giao dịch:
- Phải luôn nắm giữ một số lượng chứng khoán nhất định để thực hiện nghĩa vụ giao dịch khi có lệnh đối ứng do thành viên khác của thị trường gửi đến yêu cầu thực hiện giao dịch, thông thường quy định phải thực hiện giao dịch tối thiểu là một đơn vị giao dịch theo báo giá.
- Phải tuân thủ các quy định khác của cơ quan quản lý thị trường OTC.

Nhà tạo lập thị trường trên thị trường OTC phải đăng ký và được sự chấp thuận của cơ quan quản lý thị trường OTC.

Trên thị trường OTC, có thể có nhiều nhà tạo lập thị trường cùng thực hiện tạo lập thị trường cho một loại chứng khoán. Mặt khác, một nhà tạo lập thị trường có thể thực hiện tạo lập thị trường cho một hoặc một số loại chứng khoán.

Đối với thị trường OTC có sự tham gia của nhà tạo lập thị trường thì nhà tạo lập thị trường đóng vai trò quan trọng trong việc đảm bảo tính thanh khoản cho chứng khoán trên thị trường này. Cũng giống như nhà tự doanh chứng khoán, nhà tạo lập thị trường nắm giữ chứng khoán, thực hiện mua và bán chứng khoán cho chính mình, chấp nhận rủi ro và tìm kiếm lợi nhuận chênh lệch giá. Những điểm khác giữa nhà tự doanh chứng khoán và nhà tạo lập thị trường là ở chỗ nhà tự doanh chứng khoán không đăng ký là nhà tạo lập thị trường và do vậy không phải tuân thủ các quy định như đối với nhà tạo lập thị trường.

** Cơ chế thanh toán trên thị trường OTC.*

Cơ chế thanh toán giữa người mua và người bán linh hoạt đa dạng hơn so với phương thức thanh toán bù trừ đa phương thống nhất ở Sở giao dịch chứng khoán.

** Quản lý thị trường*

Việc quản lý thị trường OTC được thực hiện tổ chức quản lý theo hai cấp: cấp quản lý Nhà Nước và cấp tự quản

Cấp quản lý Nhà Nước: tùy theo điều kiện cụ thể của từng nước xác định cơ quan quản lý Nhà Nước với thị trường OTC dựa trên cơ sở Luật chứng khoán và luật khác có liên quan.

Cấp tự quản: Chủ yếu có hai hình thức. Hình thức thứ nhất là do Hiệp hội các nhà kinh doanh chứng khoán quản lý như thị trường Nasdaq ở Mỹ, Nhật, Hàn Quốc... Hình thức thứ hai là do Sở giao dịch đồng thời quản lý như ở Anh, Pháp, Canada....

Nhìn chung, nội dung, phương thức và mức độ quản lý ở mỗi nước có những điểm khác biệt nhất định như đều hướng tới mục tiêu chung là đảm bảo sự ổn định và phát triển của thị trường và bảo vệ lợi ích cho nhà đầu tư.

3.4.3. Phương thức giao dịch trên thị trường chứng khoán phi tập trung

3.4.3.1. Phương thức giao dịch thỏa thuận đơn giản

Theo phương thức này việc giao dịch chứng khoán được thực hiện chủ yếu như sau:

- Khách hàng mở tài khoản tại một công ty chứng khoán, khi muốn thực hiện giao dịch mua hoặc bán chứng khoán, khách hàng đặt lệnh giao dịch tại công ty chứng khoán, ở đây có thể xảy ra 2 trường hợp:

- + Nếu công ty chứng khoán là nhà tự doanh có loại chứng khoán khách hàng muốn thì bộ phận giao dịch của công ty sẽ trực tiếp thương lượng, thỏa thuận với khách hàng.

- + Nếu công ty chứng khoán không phải là nhà tự doanh chứng khoán hoặc không có loại chứng khoán khách hàng muốn mua thì bộ phận giao dịch của công ty qua hệ thống mạng sẽ tìm và liên hệ với công ty chứng khoán hoặc nhà tự doanh chứng khoán có giá chào bán thấp nhất để thương lượng, thỏa thuận giá. Khi giao dịch được thực hiện bộ phận giao dịch chuyển phiếu lệnh tới bộ phận thanh toán của công ty và thông báo cho khách hàng.

- Tất cả các giao dịch được thực hiện công ty chứng khoán phải lập tức chuyển báo cáo kết quả tới phòng quản lý kinh doanh chứng khoán của tổ chức tự quản trực tiếp quản lý thị trường OTC.

3.4.3.2. Phương thức giao dịch báo giá

Có thể khái quát phương thức giao dịch này như sau:

- Khách hàng mở tài khoản và đặt lệnh giao dịch ở công ty chứng khoán
- Công ty chứng khoán nhận được lệnh của khách hàng thực hiện gửi báo giá vào hệ thống báo giá trung tâm.

Hệ thống báo giá trung tâm thường là một mạng điện tử diện rộng kết nối tất cả các thành viên thuộc hệ thống. Trong thời gian giao dịch, các công ty chứng khoán thành viên sẽ gửi các báo giá một chiều bao gồm các chỉ tiêu chỉ giá và khối lượng chào mua hoặc chào bán

cho khách hàng hoặc cho chính công ty. Các công ty chứng khoán thành viên sẽ xem xét tham khảo các chào giá đã được nhập vào hệ thống để lựa chọn đưa ra quyết định thực hiện giao dịch.

** Thực hiện giao dịch*

Có thể có hai hình thức giao dịch: Giao dịch qua hệ thống giao dịch điện tử, và giao dịch thỏa thuận trực tiếp.

- Giao dịch qua hệ thống giao dịch điện tử: Công ty chứng khoán sẽ nhập lệnh vào hệ thống. Qua mạng điện tử, lệnh giao dịch được chuyển vào hệ thống khớp lệnh. Hệ thống này sẽ tự động khớp lệnh theo phương thức phù hợp đã được lựa chọn và sẽ tự động gửi xác nhận kết quả giao dịch cho công ty chứng khoán.

- Giao dịch thỏa thuận trực tiếp: Các công ty chứng khoán có thể lựa chọn thực hiện giao dịch bằng cách thương lượng thỏa thuận trực tiếp qua mạng điện tử hoặc qua điện thoại với đối tác về giá và khối lượng giao dịch sẽ gửi ngay kết quả vào hệ thống báo cáo giao dịch của hệ thống trung tâm.

3.4.3.3. Giao dịch có sự tham gia của nhà tạo lập thị trường

Có thể khái quát việc giao dịch trên hệ thống này qua nội dung chủ yếu sau:

- Các nhà tạo lập thị trường thường xuyên thực hiện yết giá chiều đối với loại chứng khoán mà họ đã đăng ký đảm nhận là nhà tạo lập thị trường vào hệ thống yết giá.

- Khách hàng mở tài khoản và đặt lệnh giao dịch ở công ty chứng khoán mà họ đã lựa chọn.

- Công ty chứng khoán với vai trò là nhà môi giới sau khi nhận lệnh của khách hàng sẽ xem xét hệ thống yết giá và đặt lệnh giao dịch với nhà tạo lập thị trường có mức giá yết tốt nhất.

- Khi nhà tạo lập thị trường nhận được lệnh giao dịch của công ty chứng khoán:

+ Nếu có thể thực hiện được ngay việc giao dịch, nhà tạo lập thị trường sẽ khẳng định thực hiện giao dịch với nhà môi giới. Và báo cáo kết quả với trung tâm hệ thống đồng thời điều chỉnh lại giá yết.

+ Nếu lệnh giao dịch của nhà môi giới đưa ra chưa thể khớp với giá yết, nhà tạo lập thị trường sẽ lưu lại lệnh này cho đến khi có giá yết khớp với lệnh của nhà môi giới thì sẽ thực hiện giao dịch.

- Nhà môi giới khi nhận được sự khẳng định thực hiện lệnh giao dịch của nhà tạo lập thị trường sẽ thông báo kết quả cho khách hàng và đồng thời báo báo trung tâm hệ thống của thị trường.

CÂU HỎI ÔN TẬP CHƯƠNG 3

1. Khái niệm và đặc điểm của thị trường chứng khoán sơ cấp
2. Khái niệm và chức năng của Sở giao dịch chứng khoán?
3. Cho biết các hình thức sở hữu của Sở giao dịch chứng khoán? Ưu nhược điểm của các hình thức này?
4. Điều kiện trở thành thành viên Sở giao dịch chứng khoán?
5. Điều kiện niêm yết chứng khoán trên Sở giao dịch chứng khoán tại Việt nam?
6. Đặc điểm các loại lệnh giao dịch , Khi nào thì sử dụng các lệnh đó?
7. Sự khác nhau giữa khớp lệnh định kỳ và khớp lệnh liên tục, Ưu nhược điểm của hai phương thức khớp lệnh này.
8. Giao dịch ký quỹ là gì? Ưu, nhược điểm của giao dịch ký quỹ.
9. Quy trình giao dịch chứng khoán tại Sở giao dịch chứng khoán?
10. Vai trò của hệ thống lưu ký, thanh toán bù trừ chứng khoán?
11. Tầm quan trọng của việc công bố thông tin trên Sở giao dịch chứng khoán?
12. Các yêu cầu của việc công bố thông tin
13. Các đặc điểm của thị trường chứng khoán phi tập trung.
14. Sự khác nhau giữa việc giao dịch chứng khoán trên Sở giao dịch và giao dịch chứng khoán trên thị trường phi tập trung.
15. Sự khác nhau giữa giao dịch chứng khoán trên thị trường OTC và giao dịch chứng khoán trên thị trường tự do?

CHƯƠNG 4: CÔNG TY CHỨNG KHOÁN VÀ QUỸ ĐẦU TƯ CHỨNG KHOÁN

4.1. CÔNG TY CHỨNG KHOÁN

4.1.1 Tổng quan về công ty chứng khoán

4.1.1. 1. Khái niệm công ty chứng khoán

Trên thị trường chứng khoán, tổ chức trung gian tài chính đóng vai trò quan trọng trong việc thúc đẩy thị trường chứng khoán hoạt động hiệu quả là công ty chứng khoán. Có nhiều định nghĩa về công ty chứng khoán song có thể hiểu một cách chung nhất “Công ty chứng khoán là một định chế tài chính trung gian thực hiện các nghiệp vụ trên thị trường chứng khoán”.

Tại Việt Nam, theo quyết định số 27/2007/QĐ-BTC ngày 24/4/2007 của Bộ trưởng Bộ Tài chính thì “Công ty chứng khoán là tổ chức có tư cách pháp nhân hoạt động kinh doanh chứng khoán, bao gồm một, một số hoặc toàn bộ các hoạt động: môi giới chứng khoán, tự doanh, bảo lãnh phát hành, tư vấn đầu tư chứng khoán”. Các công ty chứng khoán là công ty cổ phần, công ty trách nhiệm hữu hạn được thành lập hợp pháp tại Việt Nam và được Ủy ban chứng khoán Nhà Nước cấp giấy phép thực hiện một hoặc một số loại hình kinh doanh chứng khoán.

Trong lịch sử và trên thực tế, các công ty chứng khoán có nhiều loại hình tổ chức như công ty cổ phần, doanh nghiệp góp vốn, công ty trách nhiệm hữu hạn, doanh nghiệp tư nhân. Mỗi loại hình này có những ưu thế và bất lợi riêng của mình, song đa số các nước quy định loại hình công ty chứng khoán phù hợp với thị trường chứng khoán là công ty cổ phần và công ty trách nhiệm hữu hạn. Vì trên thực tế, hai loại hình tổ chức công ty này có những lợi thế về quyền sở hữu, quản trị điều hành, huy động vốn, tư cách pháp lý... rất phù hợp với nghiệp vụ chứng khoán.

Hiện nay, trên thế giới có hai mô hình phổ biến về công ty chứng khoán sau:

- *Mô hình công ty chuyên doanh chứng khoán*

Theo mô hình này, hoạt động kinh doanh chứng khoán sẽ do các công ty chứng khoán độc lập, chuyên môn hóa trong lĩnh vực chứng khoán đảm nhận, các ngân hàng không được tham gia vào kinh doanh chứng khoán. Mô hình này được áp dụng ở nhiều nước như Mỹ, Nhật, Hàn Quốc, Canada...

Mô hình này có ưu điểm là hạn chế được rủi ro cho hệ thống ngân hàng, tạo điều kiện cho thị trường chứng khoán phát triển. Tuy nhiên, khả năng san bằng rủi ro trong kinh doanh bị hạn chế. Trong thời gian gần đây, các nước áp dụng mô hình này có xu hướng giảm dần sự hạn chế đối với ngân hàng thương mại trong nghiệp vụ chứng khoán.

- *Mô hình công ty đa năng*

Có hai loại công ty đa năng:

+ Công ty đa năng một phần: ở đây các ngân hàng muốn kinh doanh chứng khoán phải thành lập công ty con kinh doanh độc lập.

+ Công ty đa năng hoàn toàn: Các ngân hàng thương mại được phép kinh doanh tổng hợp (chứng khoán, bảo hiểm, tiền tệ).

Mô hình này có ưu điểm là sự kết hợp đa năng rất cao, do đó mà giảm bớt rủi ro trong hoạt động kinh doanh chung, có khả năng chịu đựng các biến động của thị trường chứng khoán. Tuy nhiên, nếu như thị trường có biến động mạnh thì hoạt động kinh doanh sẽ bị ảnh hưởng nếu không tách bạch rõ ràng các nghiệp vụ kinh doanh. Thông thường, các nước châu Âu, Anh, Úc thường áp dụng mô hình công ty chứng khoán đa năng.

4.1.1.2. Cơ cấu tổ chức của công ty chứng khoán

Cơ cấu một công ty chứng khoán có thể được xây dựng từ đơn giản đến phức tạp tùy thuộc vào quy mô của thị trường, phương thức kinh doanh của chủ sở hữu, khách hàng... Khi thị trường chứng khoán mới ra đời thì các công ty chứng khoán có cơ cấu và hoạt động đơn giản, khi thị trường chứng khoán phát triển thì công ty chứng khoán sẽ hoạt động phức tạp và sôi động. Vì vậy, các công ty chứng khoán có thể có những quy mô sau:

- Từ một hãng nhỏ, hoạt động nghiệp vụ đơn giản đến một công ty lớn, hoạt động phức tạp đa năng được quản lý chuyên môn hóa.
- Từ một số lượng nhân viên hạn chế (khoảng 10 người) đến một công ty lớn với nhiều chi nhánh và nhân viên.
- Thuộc sở hữu trong nước đến liên doanh với các công ty nước ngoài.
- Tùy nghề nghiệp vụ môi giới thuần túy ban đầu đến việc tài trợ cho các công ty và thực hiện mọi nghiệp vụ chứng khoán.

Khi thành lập công ty chứng khoán, các nhà quản lý và chủ doanh nghiệp cần chú ý một số vấn đề sau:

- Xác định cơ cấu: Công ty chứng khoán được quản lý bởi chủ doanh nghiệp hay các chuyên gia lành nghề.
- Cơ sở pháp lý cần thiết cho việc thành lập công ty chứng khoán: các luật có liên quan như luật công ty, luật dân sự, luật thương mại, luật chứng khoán...
- Quy mô tổ chức.
- Tuyển chọn và đào tạo nhân viên, có chính sách khuyến khích về lợi ích vật chất và tinh thần đối với họ.

Cơ cấu tổ chức của công ty chứng khoán phụ thuộc vào quy mô kinh doanh và các nghiệp vụ mà công ty được phép hoạt động, mặt khác, tùy thuộc vào tính chất sở hữu của công ty.

Cơ quan quyền lực cao nhất của công ty chứng khoán là Hội đồng quản trị, Hội đồng quản trị bổ nhiệm Ban Giám đốc và Giám đốc điều hành công ty. Giúp việc cho Hội đồng

quản trị có Ban kiểm soát có nhiệm vụ theo dõi và kiểm soát tất cả các giao dịch chứng khoán.

Theo thông lệ quốc tế, cơ cấu tổ chức của một công ty chứng khoán gồm các phòng chủ yếu sau:

- Phòng giao dịch: Phòng giao dịch thực hiện các giao dịch tại Sở giao dịch chứng khoán và OTC. Chức năng chính của phòng này là nhận và thực hiện giao dịch tại Sở đối với các lệnh giao dịch. Thông thường, phòng giao dịch bao gồm ba bộ phận sau:

- + Bộ phận môi giới cho khách hàng.
- + Bộ phận tự doanh.
- + Bộ phận nghiên cứu và phân tích chứng khoán.

- Phòng kế toán – Tài chính: gồm có 2 bộ phận chủ yếu:

- + Bộ phận kế toán: Xử lý các hợp đồng tài liệu giao dịch, soạn thảo, in ấn, gửi cho khách hàng, nhận lại từ khách hàng, lưu trữ các hợp đồng, chứng từ, lệnh...

- + Bộ phận Tài chính: Quản lý Tài chính của công ty thông qua tài khoản chứng khoán và tiền quản lý việc cho khách hàng vay tiền để đầu tư vào chứng khoán...

- Phòng Marketing: Quan hệ với khách hàng của công ty, nhận lệnh.
- Phòng quản trị – hành chính tổng hợp.
- Phòng lưu ký, đăng ký, lưu trữ.
- Phòng quản lý tài sản.

Nhiều công ty chứng khoán có trụ sở chính ở một thành phố, chi nhánh hoặc trụ sở chi nhánh ở các thành phố khác. Các khách hàng có thể chuyển lệnh của mình qua trụ sở chi nhánh hay trụ sở chính.

Các phòng này đem lại cho công ty những nguồn thu nhập lớn bằng cách đáp ứng nhu cầu của khách hàng và tạo ra các sản phẩm phù hợp với nhu cầu đó.

Khi tìm hiểu về cơ cấu tổ chức của công ty chứng khoán, ta thấy rằng nhiều công ty chứng khoán chào bán rất nhiều chủng loại chứng khoán và loại hình khác nhau. Vì vậy, mỗi công ty chứng khoán là một thực thể riêng biệt và rất phức tạp, có cơ cấu hoạt động riêng và cơ cấu này luôn thay đổi theo thời gian. Mặc dù các công ty chứng khoán có báo cáo tài chính có nội dung giống nhau, dựa trên những nguyên tắc giống nhau, song xét về chi tiết thì chúng không mấy khi giống nhau.

Cơ cấu tổ chức của công ty chứng khoán chịu ảnh hưởng và phản ánh các nhân tố sau:

- *Trình độ chuyên môn hóa và phân cấp quản lý*: Trình độ chuyên môn hóa cao độ dẫn đến quản lý phân cấp quản lý, nhiều khi các bộ phận trong tổ chức không phụ thuộc lẫn nhau.

- *Ảnh hưởng của thị trường tài chính*: Thị trường Tài chính có ảnh hưởng lớn đến các công ty chứng khoán, đến chuyên môn, sản phẩm, dịch vụ và khả năng thu lợi nhuận của công

ty. Mọi hoạt động quản lý và chuyên môn trong công ty chứng khoán đều diễn ra trong bối cảnh của thị trường chứng khoán.

- *Nhân tố con người*: Trong công ty chứng khoán, quan hệ với khách hàng có tầm quan trọng số một. Sản phẩm càng trừu tượng thì nhân tố con người càng quan trọng. Khách hàng tin tưởng vào người môi giới về mua, bán chứng khoán, giá, thời điểm... Vì vậy, nhân viên môi giới của công ty phải thực hiện nguyên tắc “biết khách hàng của mình”, nắm khả năng tài chính của khách hàng, tư vấn cho khách hàng, giữ gìn đạo đức kinh doanh và tôn trọng khách hàng, luôn đặt khách hàng là trước hết và trên hết.

4.1.1.3. Các loại công ty chứng khoán

Các công ty chứng khoán thường được phân loại theo hình thức, lĩnh vực kinh doanh mà công ty tiến hành. Có một số loại hình công ty chứng khoán sau:

- *Công ty môi giới (The member firm)*

Loại công ty này còn được gọi là công ty thành viên vì nó là một thành viên của Sở giao dịch chứng khoán. Công việc kinh doanh chủ yếu của công ty môi giới là mua và bán chứng khoán cho khách hàng của họ trên Sở giao dịch chứng khoán mà công ty đó là thành viên.

- *Ngân hàng đầu tư (The Investment Banking Firm)*

Loại công ty này phân phối những chứng khoán mới được phát hành cho công chúng qua việc mua chứng khoán do công ty cổ phần phát hành và bán lại các chứng khoán này cho công chúng theo giá tính gộp cả lợi nhuận của công ty. Vì vậy công ty này còn gọi là nhà bảo lãnh phát hành.

- *Công ty giao dịch phi tập trung (The over the counter firm)*

Công ty này mua bán chứng khoán tại thị trường OTC.

- *Công ty dịch vụ đa năng (Multiservices Firm)*

Những công ty này không bị giới hạn hoạt động ở một lĩnh vực nào của ngành công nghiệp chứng khoán. Ngoài ba dịch vụ trên, họ còn cung cấp cho khách hàng dịch vụ tư vấn đầu tư chứng khoán, niêm yết chứng khoán trên Sở giao dịch chứng khoán, ủy nhiệm các giao dịch buôn bán cho khách hàng trên thị trường OTC. Sự kết hợp giữa sản phẩm và kinh nghiệm của công ty sẽ quyết định cơ sở những dịch vụ mà họ có thể cung cấp cho khách hàng.

- *Công ty buôn bán chứng khoán*

Công ty buôn bán chứng khoán là công ty đứng ra mua bán chứng khoán với chi phí do công ty tự chịu. Công ty phải cố gắng bán chứng khoán với giá cao hơn giá mua vào. Vì vậy loại công ty này hoạt động với tư cách là người ủy thác chứ không phải là đại lý nhận ủy thác.

- *Công ty buôn bán chứng khoán không nhận hoa hồng*

Loại công ty này nhận chênh lệch giá qua việc buôn bán chứng khoán, do đó họ còn được gọi là nhà tạo thị trường, nhất là trên thị trường giao dịch OTC.

Các công ty chứng khoán là đối tượng quản lý của các nguyên tắc, quy chế do Ủy ban chứng khoán ban hành. Các quy chế này chi phối hoạt động của các công ty này, kiểm soát họ trong quan hệ giữa các công ty chứng khoán với nhau và giữ công ty khách hàng biết được tất cả các nguyên tắc, quy định này. Vì vậy, các nhà môi giới phải đóng vai trò là “người bảo vệ” cho khách hàng của họ, bảo đảm các tài liệu của họ phù hợp với những quy định đang áp dụng nếu họ muốn tiến hành một hoạt động kinh doanh hợp lệ.

4.1.1.4. Vai trò của công ty chứng khoán

Khi thực hiện các hoạt động của mình, các công ty chứng khoán cùng tạo ra sản phẩm vì họ là đại lý hay ủy thác trong quá trình mua bán chứng khoán, dịch vụ tư vấn đầu tư cho các cá nhân đầu tư, công ty và cả chính phủ. Vai trò của công ty chứng khoán thể hiện:

- *Vai trò huy động vốn:* Các công ty chứng khoán là các trung gian tài chính có vai trò huy động vốn, tức là họ là các kênh chuyển vốn từ nơi dư thừa sang nơi có nhu cầu sử dụng vốn. Các công ty chứng khoán thường đảm nhiệm vai trò này qua các hoạt động về nghiệp vụ ngân hàng đầu tư và môi giới chứng khoán.

- *Vai trò xác định giá chứng khoán:* Thông qua Sở giao dịch chứng khoán, thị trường OTC, các công ty chứng khoán cung cấp một cơ chế giá cả nhằm giúp nhà đầu tư có được sự đánh giá đúng thực tế và chính xác về giá trị khoản đầu tư của mình.

- *Vai trò thực hiện tính thanh khoản của chứng khoán:* Các công ty chứng khoán thực hiện cơ chế chuyển đổi chứng khoán – tiền tệ, từ đó giúp nhà đầu tư thực hiện mong muốn chuyển tiền mặt thành chứng khoán và ngược lại với chi phí tiết kiệm nhất.

- *Thúc đẩy vòng quay của chứng khoán:* Các công ty chứng khoán cũng là người tạo ra sản phẩm bằng cách cung cấp cho khách hàng các cách đầu tư khác nhau. Qua đó, họ góp phần làm tăng vòng quay của chứng khoán qua việc chú ý đến nhu cầu của người đầu tư, cải tiến các công cụ Tài chính của mình làm cho chứng khoán phù hợp với nhu cầu của khách hàng.

- *Dịch vụ tư vấn tài chính:* Các công ty chứng khoán với dịch vụ tổng hợp không chỉ thực hiện lệnh của khách hàng mà còn tham gia vào nhiều dịch vụ tư vấn, cung cấp các thông tin đa dạng, nghiên cứu thị trường cho các công ty cổ phần và cá nhân đầu tư. Công ty có thể tư vấn về: thu thập và xử lý thông tin về các khả năng và cơ hội đầu tư, triển vọng ngắn và dài hạn của thị trường chứng khoán và các công ty trong thời gian hiện tại và tương lai, tư vấn đầu tư chứng khoán...

- *Các sản phẩm đầu tư:* Các sản phẩm đầu tư hiện nay phát triển rất mạnh do yếu tố dung lượng thị trường và biến động thị trường ngày càng lớn, nhận thức rõ ràng hơn của khách hàng đối với thị trường tài chính, sự nỗ lực trong tiếp thị của các công ty chứng khoán. Các công ty chứng khoán có các dịch vụ yểm trợ rất to lớn đối với thị trường, vì mỗi loại sản phẩm tài chính có những quy trình riêng biệt và nhu cầu của khách hàng là đa dạng khác nhau.

4.1.2. Các nghiệp vụ của công ty chứng khoán

Công ty chứng khoán hoạt động theo các nguyên tắc bắt buộc như: giao dịch trung thực và công bằng vì lợi ích của khách hàng, có tinh thần trách nhiệm, ưu tiên thực hiện lệnh của khách hàng trước khi thực hiện lệnh của công ty, đảm bảo nguồn tài chính trong cam kết chứng khoán với khách hàng....

Nghiệp vụ kinh doanh của Công ty chứng khoán thực hiện một, một số hoặc toàn bộ nghiệp vụ kinh doanh bao gồm: môi giới chứng khoán, tự doanh chứng khoán, bảo lãnh phát hành chứng khoán, tư vấn đầu tư chứng khoán.

4.1.2.1. Nghiệp vụ môi giới chứng khoán

Môi giới chứng khoán là một hoạt động kinh doanh chứng khoán trong đó nhà môi giới chứng khoán (cá nhân, công ty chứng khoán) làm trung gian thực hiện lệnh mua bán chứng khoán cho khách hàng để hưởng hoa hồng.

Nhà môi giới chứng khoán sẽ cung cấp cho nhà đầu tư những thông tin cần thiết, tư vấn cho nhà đầu tư về việc lựa chọn chứng khoán, thời điểm mua, bán chứng khoán. Nhà môi giới chứng khoán thực hiện lệnh mua bán chứng khoán theo đúng yêu cầu của khách hàng, là trung gian kết nối giữa người mua và người bán. Khách hàng là người yêu cầu thực hiện lệnh mua, bán chứng khoán và hoàn toàn chịu trách nhiệm về hậu quả kinh tế của giao dịch đó.

Rủi ro mà nhà môi giới chứng khoán hay gặp là đó là các khách hàng hoặc nhà môi giới khác có thể không thực hiện nghĩa vụ thanh toán đúng hạn, các rủi ro nhập sai lệnh và rủi ro về đạo đức nhân viên.

Hoạt động môi giới chứng khoán có chức năng cơ bản: cung cấp thông tin và tư vấn cho khách hàng, thực hiện yêu cầu mua bán chứng khoán cho khách hàng và đáp ứng yêu cầu nhu cầu tâm lý khi cần thiết.

Với nghiệp vụ môi giới, công ty chứng khoán với tư cách là trung gian mua bán chứng khoán hộ khách hàng hưởng phí môi giới, thực hiện các nghĩa vụ với Nhà Nước về thuế liên quan đến phí môi giới.

Trong quá trình thực hiện hoạt động môi giới chứng khoán, công ty chứng khoán phải tuân thủ những qui định trong qui chế của công ty và pháp luật của Nhà Nước về chứng khoán và thị trường chứng khoán để đảm bảo lợi ích thuận tiện cho khách hàng và công ty chứng khoán.

4.1.2.2. Nghiệp vụ tự doanh

Tự doanh là hoạt động công ty chứng khoán tự mua và bán chứng khoán cho chính công ty mình vì mục tiêu tìm kiếm lợi nhuận từ cổ tức và chênh lệch giá mua, bán chứng khoán.

Nhằm đảm bảo tính minh bạch, rõ ràng trong hoạt động, các công ty chứng khoán phải tách bạch giữa nghiệp vụ tự doanh và nghiệp vụ môi giới chứng khoán. Sự tách bạch này bao

gồm cả yếu tố con người và qui trình nghiệp vụ, tách bạch giữa tài sản của khách hàng và tài sản của công ty.

Do đặc thù về khả năng tiếp cận thông tin và chủ động trên thị trường nên các công ty chứng khoán có thể dự đoán trước diễn biến của thị trường. Do đó, pháp luật của hầu hết các nước có qui định các công ty chứng khoán phải ưu tiên cho khách hàng trước khi thực hiện nghiệp vụ tự doanh.

Hoạt động tự doanh chứng khoán là hoạt động mang tính chuyên nghiệp cao, thể hiện ở các nhân viên thực hiện nghiệp vụ tự doanh của công ty chứng khoán có kiến thức chuyên môn, được đào tạo bài bản, có khả năng tiếp cận và phân tích thông tin cao, có tính năng động và tự chủ, khả năng đưa ra quyết định đầu tư đúng đắn, khả năng chịu áp lực cao. Bên cạnh đó, mọi hoạt động tự doanh của công ty chứng khoán đều phải tuân thủ theo một qui trình đầu tư chặt chẽ và những qui định đảm bảo an toàn và hiệu quả đầu tư. Trách nhiệm quyền hạn của các đối tượng tham gia được qui định rõ ràng.

Hoạt động tự doanh của công ty chứng khoán thường có qui mô lớn đòi hỏi công ty chứng khoán phải có tiềm lực vốn đủ mạnh, khả năng phân tích và xử lý thông tin tốt.

4.1.2.3. Nghiệp vụ bảo lãnh phát hành chứng khoán

Bảo lãnh phát hành chứng khoán là việc tổ chức bảo lãnh phát hành (công ty chứng khoán) cam kết với tổ chức phát hành 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, hoặc mua số chứng khoán còn lại chưa được phân phối hết của tổ chức phát hành, hoặc hỗ trợ tổ chức phát hành trong việc phân phối chứng khoán ra công chúng.

Tổ chức bảo lãnh phát hành là công ty chứng khoán được phép hoạt động bảo lãnh phát hành chứng khoán và ngân hàng thương mại được Ủy ban chứng khoán chấp thuận bảo lãnh phát hành trái phiếu theo điều kiện do Bộ Tài chính quy định.

Thông thường, để phát hành chứng khoán ra công chúng, tổ chức phát hành cần phải được sự bảo lãnh phát hành. Nếu số lượng phát hành không lớn thì chỉ cần có một tổ chức bảo lãnh phát hành. Nếu đó là một công ty lớn và số lượng chứng khoán phát hành vượt quá khả năng của một tổ chức bảo lãnh thì cần phải có một tổ hợp bảo lãnh phát hành, bao gồm một hoặc một số tổ chức bảo lãnh chính và một số tổ chức bảo lãnh phát hành thành viên.

Các tổ chức bảo lãnh phát hành được hưởng một khoản phí bảo lãnh nhất định trên số tiền thu được từ đợt phát hành. Phí bảo lãnh cao hay thấp là tùy thuộc vào tính chất của đợt phát hành (lớn hay nhỏ, thuận lợi hay khó khăn). Đối với trái phiếu, phí bảo lãnh phụ thuộc vào lãi suất trái phiếu (lãi suất trái phiếu thấp thì phí bảo lãnh phát hành cao và ngược lại).

Một số phương thức bảo lãnh phát hành

- *Bảo lãnh với cam kết chắc chắn*: là phương thức bảo lãnh mà theo đó, tổ chức bảo lãnh cam kết sẽ mua toàn bộ chứng khoán phát hành, cho dù có phân phối hết hay không.

- *Bảo lãnh với cố gắng cao nhất*: là phương thức bảo lãnh mà theo đó, tổ chức bảo lãnh thoả thuận làm đại lý cho tổ chức phát hành. Tổ chức bảo lãnh phát hành không cam kết

bán toàn bộ số chứng khoán, mà cam kết sẽ cố gắng hết mức để bán chứng khoán ra thị trường, nhưng phần không phân phối hết sẽ được trả lại cho tổ chức phát hành.

- *Bảo lãnh theo phương thức bán tất cả hoặc không*: là phương thức bảo lãnh mà theo đó, tổ chức phát hành chỉ thị cho tổ chức bảo lãnh phát hành nếu không bán hết số chứng khoán thì huỷ bỏ toàn bộ đợt phát hành.

- *Bảo lãnh theo phương thức tối thiểu - tối đa*: là phương thức bảo lãnh trung gian giữa phương thức bảo lãnh với cố gắng cao nhất và phương thức bảo lãnh bán tất cả hoặc không bán gì. Theo phương thức này, tổ chức phát hành chỉ thị cho tổ chức bảo lãnh phát hành phải bán tối thiểu một tỷ lệ nhất định chứng khoán phát hành. Nếu lượng chứng khoán bán được đạt tỷ lệ thấp hơn tỷ lệ yêu cầu thì toàn bộ đợt phát hành sẽ bị huỷ bỏ.

Ở Việt Nam, bảo lãnh phát hành được thực hiện theo một trong hai phương thức sau:

- Mua một phần hay toàn bộ số lượng cổ phiếu hoặc trái phiếu được phép phát hành để bán lại.

- Mua số cổ phiếu hoặc trái phiếu còn lại của đợt phát hành chưa được phân phối hết. Đây thực chất là một dạng của phương thức cam kết chắc chắn, nhưng tổ chức bảo lãnh phát hành cam kết mua phần chứng khoán còn lại của đợt phát hành chưa được phân phối hết.

Công ty chứng khoán chỉ được phép thực hiện nghiệp vụ bảo lãnh phát hành chứng khoán khi thực hiện nghiệp vụ tự doanh chứng khoán. Ngoài các nghiệp vụ kinh doanh quy định trên, công ty chứng khoán được cung cấp dịch vụ tư vấn tài chính và các dịch vụ tài chính khác.

4.1.3. Quản lý an toàn tài chính và giám sát công ty chứng khoán.

4.1.3.1. Quy định về quản lý vốn của các công ty chứng khoán:

a. Tỷ lệ nợ:

Luật pháp các nước có qui định về tỉ lệ nợ của công ty chứng khoán. Ví dụ ở Hàn quốc tổng các khoản nợ không được vượt quá 5 lần tổng tài sản ròng của công ty, ở Mỹ, tổng các khoản nợ không vượt quá 15 lần vốn chủ sở hữu. Ở Việt nam có qui định sau:

- Tổng tài sản nợ và vốn khả dụng của một công ty chứng khoán không được vượt quá tài sản có ròng của nó.

- Công ty phải mở và quản lý tài khoản của khách hàng tách biệt với nhau. Công ty cũng không được phép tiết lộ tình hình về tài khoản của khách hàng.

- Công ty phải xác định vốn khả dụng và tổng vốn nợ đã điều chỉnh theo quy định của luật pháp. Tỷ lệ nợ trên vốn chủ sở hữu của công ty chứng khoán không được vượt quá sáu (06) lần. Nợ ngắn hạn tối đa bằng tài sản ngắn hạn.

b. Yêu cầu sử dụng vốn, hạn chế đầu tư

Luật pháp nhiều nước có các ràng buộc, hạn chế về sử dụng vốn đầu tư, tỷ lệ đầu tư của công ty chứng khoán. Ví dụ ở Hàn Quốc, công ty chứng khoán không được sử dụng quá 60% giá trị tài sản ròng để mua cổ phiếu niêm yết, không được mua quá 6% giá trị tài sản

rong của một công ty niêm yết, không được mua quá 5% tổng số cổ phiếu chưa trả tiền của một công ty niêm yết. Ở Việt Nam, theo quyết định số 27/2007/QĐ-BTC ngày 24/4/2007 về quy chế công ty chứng khoán quy định:

- Công ty chứng khoán không được sử dụng quá 50% vốn điều lệ để mua, đầu tư vào tài sản cố định.

- Công ty chứng khoán không được đầu tư vào cổ phiếu hoặc phần vốn góp của công ty có sở hữu trên 50% vốn điều lệ của công ty chứng khoán.

- Công ty chứng khoán không được cùng với người có liên quan đầu tư từ 5% trở lên vốn điều lệ của công ty chứng khoán khác.

- Công ty chứng khoán không được đầu tư từ 20% trở lên tổng số cổ phiếu đang lưu hành của một tổ chức niêm yết.

- Không được đầu tư từ 15% trở lên tổng số cổ phiếu đang lưu hành của một tổ chức niêm yết.

- Không được đầu tư hoặc góp vốn từ 15% trở lên tổng số vốn góp của một công ty trách nhiệm hữu hạn.

Công ty chứng khoán không được sử dụng quá 20% tổng tài sản đầu tư, mua cổ phần hoặc tham gia góp vốn vào một tổ chức khác.

Công ty chứng khoán không được phép mua cổ phiếu quỹ trong các trường hợp sau:

- Đang kinh doanh thua lỗ hoặc đang có nợ quá hạn;
- Đang trong quá trình chào bán cổ phiếu để huy động thêm vốn;
- Đang thực hiện tách gộp cổ phiếu;
- Cổ phiếu của công ty đang là đối tượng chào mua công khai.

Công ty chứng khoán được tổ chức dưới hình thức công ty cổ phần được mua lại không quá 10% số cổ phần phổ thông đã bán làm cổ phiếu quỹ.

c. Yêu cầu ký quỹ:

Khi thành lập, công ty chứng khoán phải ký quỹ tại một Ngân hàng do Ủy ban chứng khoán chỉ định.

d. Yêu cầu khác:

Công ty chứng khoán phải tuân thủ các điều kiện khác về các quyết định và nguyên tắc kinh doanh chứng khoán, quy định về tài khoản và tiền của khách hàng, về chế độ báo cáo thông tin, chế độ công khai thông tin, chế độ kế toán.

4.1.3.2. Giám sát và quản lý

Một công ty chứng khoán có ý định sáp nhập, chia, tách... phải làm đơn theo yêu cầu của pháp luật và tuân thủ các thủ tục cần thiết. Tất cả các hoạt động mở, đóng cửa Chi nhánh thay đổi trụ sở, tên công ty, sửa đổi điều lệ... phải được Ủy ban chứng khoán chấp thuận sau khi làm đủ các thủ tục pháp lý.

- Công ty chứng khoán có nghĩa vụ báo cáo Ủy ban chứng khoán một cách trung thực các thông tin liên quan đến hoạt động kinh doanh chứng khoán, nhất là các sự kiện sau đây phải báo cáo ngay với Ủy ban chứng khoán:

- + Bỏ nhiệm hay thôi hồi viên chức.
- + Người đại diện của công ty bị bắt, mất tích, chết hay mất khả năng làm việc.
- + Di chuyển vị trí Trụ sở chính, Trụ sở Chi nhánh.
- + Bị mất cắp, đánh cắp hay thất lạc hồ sơ, tài liệu kinh doanh.
- + Hoạt động của công ty bị tê liệt một phần hay toàn bộ.
- + Công ty bị tổn thất lớn về tài sản...

- Các giới hạn giao dịch chứng khoán

Nhân viên công ty chứng khoán không được thực hiện hay ủy thác các giao dịch chứng khoán cho riêng mình dưới bất cứ một danh nghĩa nào, ngoại trừ số chứng khoán do tiền lương của họ mua được. Họ cũng không được làm Giám đốc, người có quyền điều hành hay cổ đông sở hữu trên 5% cổ phiếu có quyền biểu quyết của một tổ chức phát hành khác...

- Quỹ giao dịch chứng khoán

Để bảo vệ các nhà đầu tư và các công ty chứng khoán, trong trường hợp các công ty chứng khoán khác không thực hiện được nghĩa vụ của họ, luật chứng khoán quy định các công ty chứng khoán phải dành một tỷ lệ nhất định quỹ dự trữ để bồi thường cho thiệt hại do việc vi phạm hợp đồng hay thanh toán.

- Tỷ lệ nợ

Tổng tài sản nợ và vốn khả dụng của một công ty chứng khoán không được vượt quá tài sản có ròng của nó. Vụ thanh tra, giám sát có trách nhiệm thanh tra các hoạt động kinh doanh, sự tuân thủ luật pháp, tình hình Tài chính và giám sát nội bộ một công ty chứng khoán. Khi một công ty chứng khoán bị bắt quả tang vi phạm một điều khoản nào đó, Ủy ban chứng khoán có thể thu hồi giấy phép kinh doanh hay đình chỉ một phần công việc kinh doanh của công ty đó.

Như vậy, các công ty chứng khoán là đối tượng thanh tra, giám sát của Ủy ban chứng khoán để đem lại đạo đức nghề, lòng tin vào sự lành mạnh của thị trường chứng khoán.

Các hành vi bị cấm

Theo Luật Chứng khoán, quy chế công ty, các công ty chứng khoán bị cấm:

- Giới hạn cho một khách hàng mua hay bán các chứng khoán với việc đưa ra dự đoán chắc chắn.
- Giới thiệu nhiều khách hàng mua hay bán nhiều chứng khoán xác định nào đó.
- Hứa với một khách hàng cung cấp lợi nhuận đặc biệt.
- Bù lỗ giao dịch và bảo đảm cho những đền bù này.

- Chiết khấu các tiền hoa hồng.
- Cầm mua và bán liên tục.
- Các giao dịch lớn không hợp lý.
- Các giao dịch sử dụng các tài khoản chung.
- Mua các chứng chỉ cổ phiếu bằng tài khoản riêng của các nhà bảo lãnh phát hành trong khi đang phát hành.
- Giao dịch phi pháp trên thị trường trao ngay và phát sinh.

4.1.4. Điều kiện thành lập và hoạt động của công ty chứng khoán

Theo qui định hiện hành tại Nghị định số 86/2016/NĐ-CP của chính phủ về qui định về đầu tư kinh doanh chứng khoán, công ty chứng khoán được cấp giấy phép hoạt động khi công ty đáp ứng được các điều kiện sau :

(1) Điều kiện về trụ sở làm việc, cơ sở vật chất, trang thiết bị:

- Có trụ sở làm việc bảo đảm cho hoạt động kinh doanh chứng khoán;
- Có đủ cơ sở vật chất, kỹ thuật, trang thiết bị văn phòng, hệ thống máy tính, phần mềm phục vụ cho hoạt động phân tích đầu tư, phân tích và quản lý rủi ro, lưu trữ, bảo quản chứng từ, tài liệu và các thiết bị bảo đảm an toàn, an ninh cho trụ sở làm việc của công ty theo qui định (theo hướng dẫn của Bộ Tài chính). Đối với nghiệp vụ bảo lãnh phát hành chứng khoán và tư vấn đầu tư chứng khoán thì không phải đáp ứng điều kiện về trang bị, thiết bị.

(2) Điều kiện về vốn:

- Công ty chứng khoán phải có mức vốn pháp định theo từng loại hình kinh doanh như môi giới, kinh doanh chứng khoán, bảo lãnh phát hành, quản lý danh mục đầu tư, tư vấn đầu tư chứng khoán. Theo quy định tại nghị định số 58/2012/NĐ-CP, mức vốn pháp định cho các nghiệp vụ kinh doanh của công ty chứng khoán tại Việt Nam, như sau:

- + Môi giới chứng khoán: 25 tỷ đồng Việt Nam;
- + Tự doanh chứng khoán: 100 tỷ đồng Việt Nam;
- + Bảo lãnh phát hành chứng khoán: 165 tỷ đồng Việt Nam;
- + Tư vấn đầu tư chứng khoán: 10 tỷ đồng Việt Nam.

- Trường hợp công ty chứng khoán xin cấp giấy phép cho nhiều loại hình kinh doanh thì vốn pháp định là tổng số vốn pháp định của những loại hình kinh doanh mà công ty chứng khoán được cấp giấy phép.

(3). Điều kiện về nhân sự:

Danh sách dự kiến về nhân sự công ty chứng khoán phải có tối thiểu 03 người hành nghề chứng khoán phù hợp cho mỗi nghiệp vụ kinh doanh đề nghị cấp phép thành lập và hoạt động. Có Tổng Giám đốc (Giám đốc) công ty chứng khoán và phải đáp ứng các tiêu chuẩn sau:

- Có năng lực hành vi dân sự đầy đủ, không thuộc trường hợp đang bị truy cứu trách nhiệm hình sự hoặc chấp hành hình phạt tù hoặc bị tòa án cấm hành nghề kinh doanh theo quy định pháp luật;

- Có ít nhất 03 năm kinh nghiệm làm việc tại các bộ phận nghiệp vụ trong lĩnh vực tài chính, ngân hàng, chứng khoán hoặc tại bộ phận tài chính, kế toán, đầu tư trong doanh nghiệp khác và có kinh nghiệm quản lý điều hành tối thiểu 03 năm;

- Có Chứng chỉ hành nghề phân tích tài chính hoặc Chứng chỉ hành nghề quản lý quỹ;

- Không bị xử phạt theo pháp luật chứng khoán và thị trường chứng khoán trong vòng 12 tháng gần nhất tính đến thời điểm nộp hồ sơ;

- Chưa từng có các hành vi vi phạm quy định tại điểm b khoản 1 Điều 80 Luật chứng khoán.

(4) Điều kiện về cổ đông, thành viên góp vốn:

Cổ đông, thành viên góp vốn là cá nhân phải đảm bảo:

- Là cá nhân không thuộc các trường hợp không được quyền thành lập và quản lý doanh nghiệp tại Việt Nam theo quy định pháp luật về doanh nghiệp và có đủ năng lực tài chính để tham gia góp vốn thành lập tổ chức kinh doanh chứng khoán;

- Chỉ được sử dụng vốn của chính mình và chứng minh đủ năng lực tài chính thực hiện theo hướng dẫn của Bộ Tài chính.

Cổ đông, thành viên góp vốn là tổ chức phải đảm bảo:

- Có tư cách pháp nhân và không đang trong tình trạng hợp nhất, sáp nhập, chia, tách, giải thể, phá sản và không thuộc các trường hợp không được quyền thành lập và quản lý doanh nghiệp theo quy định pháp luật về doanh nghiệp;

- Hoạt động kinh doanh có lãi trong 02 năm liền trước và không có lỗ lũy kế.

Trường hợp là ngân hàng thương mại, doanh nghiệp bảo hiểm, tổ chức kinh doanh chứng khoán thì không đang trong tình trạng kiểm soát hoạt động, kiểm soát đặc biệt hoặc các tình trạng cảnh báo khác; đồng thời đáp ứng đầy đủ các điều kiện để được tham gia góp vốn, đầu tư theo quy định của pháp luật chuyên ngành.

Trường hợp là các tổ chức kinh tế khác:

+ Có thời gian hoạt động tối thiểu là 05 năm liên tục liền trước năm tham gia góp vốn thành lập tổ chức kinh doanh chứng khoán;

+ Sau khi trừ đi tài sản dài hạn, phần còn lại của vốn chủ sở hữu tối thiểu phải bằng số vốn dự kiến góp;

+ Vốn lưu động tối thiểu phải bằng số vốn dự kiến góp.

- Chỉ được sử dụng vốn chủ sở hữu và các nguồn vốn hợp lệ khác theo quy định của pháp luật chuyên ngành, Báo cáo tài chính năm gần nhất đã kiểm toán phải không có ngoại trừ.

Cơ cấu cổ đông, thành viên góp vốn tại công ty chứng khoán:

- Có tối thiểu hai (02) cổ đông sáng lập, thành viên sáng lập là tổ chức đáp ứng quy định tại Khoản 6 Điều này. Trường hợp công ty chứng khoán được tổ chức dưới hình thức công ty trách nhiệm hữu hạn một thành viên, chủ sở hữu phải là doanh nghiệp bảo hiểm hoặc ngân hàng thương mại;
- Tỷ lệ sở hữu cổ phần, phần vốn góp của các cổ đông sáng lập, thành viên sáng lập là tổ chức tối thiểu là 65% vốn điều lệ, trong đó các tổ chức là doanh nghiệp bảo hiểm, ngân hàng thương mại sở hữu tối thiểu 30% vốn điều lệ;
- Cổ đông, thành viên góp vốn sở hữu từ 10% trở lên vốn điều lệ của một công ty chứng khoán và người có liên quan của cổ đông, thành viên góp vốn đó (nếu có) không được sở hữu trên 5% vốn điều lệ tại một công ty chứng khoán khác;
- Công ty chứng khoán hoạt động tại Việt Nam không được góp vốn thành lập, mua cổ phần, phần vốn góp tại một công ty chứng khoán khác tại Việt Nam, ngoại trừ các trường hợp hợp nhất, sáp nhập; hoặc mua để sở hữu hoặc cùng với người có liên quan (nếu có) sở hữu không quá 5% số cổ phiếu đang lưu hành của công ty chứng khoán đã đăng ký giao dịch, niêm yết trên Sở giao dịch chứng khoán.

4.2. QUỸ ĐẦU TƯ CHỨNG KHOÁN

4.2.1. Khái niệm và vai trò của quỹ đầu tư

4.2.1.1. Khái niệm

Các quỹ đầu tư – còn được hiểu là các phương tiện đầu tư tập thể – là các cơ cấu tài chính nhằm phân bổ và quản lý tiền của nhiều người đầu tư để mua chứng khoán được niêm yết hoặc cổ phần tư nhân trong các công ty cổ phần.

Quỹ đầu tư tập hợp các khoản đầu tư cá nhân thành một khoản tiền lớn và đầu tư vào danh mục đầu tư được xác lập theo chính sách của quỹ.

Người đầu tư qua quỹ có thể mua chứng khoán của các công ty mà nếu không có quỹ thì họ không thể mua được do chi phí giao dịch, các hạn chế về luật pháp và do thiếu kỹ năng chuyên môn. Họ có thể đa dạng hóa tài sản, đạt được tính thanh khoản cao hơn và hưởng được các nguồn lợi của việc nghiên cứu và quản lý chuyên nghiệp. Các quỹ đầu tư được chuyên môn hóa có thể đáp ứng được các hình thức lựa chọn khác nhau của người đầu tư về rủi ro và lợi nhuận. Ví dụ: các quỹ tương hỗ có độ rủi ro thấp sẽ mua cổ phiếu trên các thị trường chứng khoán được quản lý tốt và có tính thanh khoản cao, nhưng quỹ đầu tư mạo hiểm có thể hoạt động trong các nền kinh tế chuyển đổi có độ rủi ro cao và tính thanh khoản thấp.

5.2.1.2. Vai trò quỹ đầu tư

Các quỹ đầu tư được quản lý một cách chuyên nghiệp đã đóng vai trò chủ yếu trong việc thúc đẩy đầu tư chứng khoán, tuy ở mỗi nước khác nhau thì vai trò của chúng có khác nhau. Vai trò của quỹ đầu tư thường thể hiện ở những khía cạnh sau:

- Góp phần huy động vốn cho phát triển nền kinh tế nói chung và vào sự phát triển của thị trường sơ cấp, chuyển số vốn này từ tiết kiệm vào đầu tư.

- Góp phần ổn định thị trường thứ cấp thông qua hoạt động đầu tư chuyên nghiệp với các phương pháp khoa học.

- Tăng cường khả năng quản trị công ty.

- Thực hiện vai trò lãnh đạo trong quá trình quốc tế hóa thị trường vốn:

+ Các quỹ đầu tư quốc tế thúc đẩy sự phát triển của nhiều thị trường chứng khoán mới nổi thông qua việc cải thiện tính thanh khoản và hỗ trợ cơ sở hạ tầng của thị trường để đáp ứng những yêu cầu của các công ty quản lý quỹ quốc tế.

+ Các tổ chức đầu tư (quỹ hưu trí, các công ty bảo hiểm nhân thọ...) đã đóng vai trò chính trong sự phát triển của công nghệ quản lý quỹ đầu tư chuyên nghiệp.

+ Các quỹ đầu tư là công cụ chính của các tổ chức tài chính quốc tế về (1) huy động các khoản vốn tư nhân lớn để đầu tư vào cổ phiếu ở các thị trường mới nổi; (2) thúc đẩy sự phát triển của các thị trường chứng khoán ở các nước đang phát triển; (3) cải thiện khả năng tiếp cận của các công ty vừa và nhỏ với tư vấn về quản lý và vốn cổ phần của nước ngoài.

Các công ty cần vốn cũng hưởng lợi nhiều từ các quỹ đầu tư. Sự hiện diện của các quỹ đầu tư sẽ giúp các công ty cải thiện được sự tiếp cận với các nguồn vốn bên ngoài công ty, dù là vốn cổ phần của tư nhân hoặc là của các công ty niêm yết chứng khoán. Ngoài ra, các quỹ đầu tư còn tư vấn cho các công ty về khả năng chuyên môn trong tiếp thị và lập kế hoạch tài chính. Như vậy, các quỹ đầu tư giúp huy động các nguồn tài chính trong nước và trung chuyển vốn một cách có hiệu quả.

Tại các nước mới nổi: các quỹ đầu tư có vai trò rất quan trọng. Tất cả các loại quỹ đầu tư đều hoạt động ở các nước mới nổi, do các nước này nới lỏng các luật lệ đối với các nhà đầu tư nước ngoài, tốc độ phát triển kinh tế nhanh, tỷ lệ lợi nhuận cao ở nhiều nước, việc đẩy mạnh tư nhân hóa...

Đối với nhà đầu tư, các quỹ đầu tư làm lợi cho họ thông qua việc:

+ Đa dạng hóa danh mục đầu tư: với số tiền ít ỏi, người đầu tư có thể thu được lợi nhuận tối đa trong khi tối thiểu hóa rủi ro.

+ Công nghệ quản lý chuyên nghiệp: số tiền đầu tư của người đầu tư được giao cho nhà quản lý chuyên nghiệp với khả năng quản lý khoa học và chi phí thấp hơn.

+ Tiết kiệm về chi phí quản lý và điều hành đối với quỹ mở: phần lớn người đầu tư không có kinh nghiệm và kiến thức chuyên môn để có thể phân tích thông tin và thị trường. Việc đầu tư qua quỹ đầu tư giúp người đầu tư có thể giảm chi phí giao dịch cố định (về thu thập, phân tích... thông tin), cũng như chi phí biến đổi với khoản đầu tư không lớn.

+ Dễ dàng rút vốn đầu tư và đôi khi có sự tham gia đặc quyền; phần lớn chứng khoán của các quỹ đầu tư có thể bán lại trên thị trường tập trung một cách dễ dàng, người đầu tư có thể di chuyển vốn của mình giữa các loại chứng khoán trong danh mục đầu tư mà quỹ đã lựa chọn.

+ Lựa chọn rộng rãi hơn: các nhà đầu tư có thể lựa chọn những quỹ có mục tiêu phù hợp nhất với khả năng chịu rủi ro và thời kỳ đầu tư của mình.

Đối với các công ty: các quỹ đầu tư giúp họ cải thiện việc tiếp cận đối với các nguồn vốn, tư vấn về quản lý, tiếp thị và tài chính, tạo nguồn thông tin tốt hơn, cũng như sự tiếp cận các nguồn vốn dài hạn dễ hơn.

Đối với các chính phủ: các quỹ đầu tư cũng mang lại nhiều lợi ích thông qua việc tăng nguồn vốn tiết kiệm trong nước, giảm sự phụ thuộc vào các nguồn vốn không cố định, đa dạng hóa sở hữu, các kỹ năng phát triển thị trường vốn trong nước tốt hơn, giá cổ phần cao hơn và nhờ đó thúc đẩy các công ty trong nước phát triển.

Chính vì vậy, kể từ khi quỹ đầu tư thiết lập vào cuối thế kỷ 19 cho đến nay, quỹ đầu tư ngày càng phát triển mạnh mẽ trên phạm vi thế giới.

4.2.2. Phân loại quỹ đầu tư

4.2.2.1. Theo mục đích đầu tư

Sự đa dạng về ngành nghề, địa lý và cơ cấu quỹ rất lớn và ngày càng phát triển. Có thể có nhiều loại quỹ đầu tư theo các mục đích đầu tư như sau:

- Quỹ đầu tư theo danh mục (còn gọi là quỹ quốc gia) chủ yếu mua các chứng khoán niêm yết tại các Sở giao dịch chứng khoán của địa phương, hoặc cổ phiếu của các công ty thuộc các thị trường mới nổi niêm yết tại các trung tâm tiền tệ quốc tế, ví dụ như các giấy chứng nhận chứng khoán Mỹ (ADRs). Các quỹ này coi trọng việc đa dạng hóa tính khả mại và tính thanh khoản. Họ mua các cổ phần thiểu số trong các công ty và không tìm kiếm vai trò quản lý với số vốn ban đầu thông thường khoảng 50-200 triệu USD.

- Quỹ đầu tư cổ phần tư nhân (còn gọi là các quỹ đầu tư trực tiếp) mua các cổ phần tối thiểu quan trọng của các công ty chưa được niêm yết. Thông thường, quỹ đòi hỏi sự nỗ lực chung giữa ban quản lý quỹ (bao gồm kỹ năng quản lý chung và quản lý tài chính) và các nhà chuyên môn trong từng lĩnh vực cụ thể.

- Quỹ đầu tư mạo hiểm (VC) chủ yếu mua cổ phần tư nhân trong các công ty mới và nhỏ hơn, vốn hoạt động dao động từ 30-100 triệu USD. Các quỹ đầu tư VC mua cổ phiếu thiểu số quan trọng (đôi khi cả cổ phần đa số) của các công ty và thường cung cấp tư vấn về quản lý.

- Quỹ tương hỗ trong nước (còn gọi là quỹ tín thác) huy động vốn từ các nhà đầu tư trong nước và mua chứng khoán được niêm yết trên thị trường chứng khoán trong nước.

4.2.2.2. Theo cơ cấu huy động vốn sau khi thành lập:

- *Quỹ đầu tư đóng*

Quỹ đầu tư đóng hoạt động như công ty có phát hành chứng khoán ra công chúng. Chứng chỉ quỹ đầu tư được niêm yết và giao dịch trên thị trường cấp hai với giá tuân theo quy luật thị trường. Quỹ đầu tư này thường là không phát hành thêm chứng chỉ quỹ đầu tư, cũng không mua lại cổ phiếu đã phát hành của mình. Vì vậy, quỹ đầu tư đóng không tăng thêm vốn đầu tư, trừ khi phát hành thêm chứng chỉ quỹ đầu tư mới, người đầu tư cũng không thể rút vốn ra khỏi quỹ trừ khi quỹ mua lại chứng chỉ của mình.

Giá trị tài sản ròng (NAV) của quỹ đóng được tính trên cơ sở giá trị của chứng khoán nằm trong danh mục đầu tư của quỹ. Giá thị trường và NAV của quỹ đầu tư đóng hoàn toàn khác nhau.

Trong quỹ đầu tư đóng thường huy động vốn và nhóm cổ đông nhất định. Cổ phiếu của quỹ được mua bán ở mức giá cao hơn hoặc thấp hơn so với giá trị tài sản ròng (NAV) của chúng. Các quỹ này có thể tồn tại vô hạn hoặc hữu hạn, có thể được niêm yết trên các sở giao dịch chứng khoán quốc tế.

Hình thức điển hình nhất của các quỹ đầu tư đóng là một loạt các quỹ có thời gian tín thác nhất định và được tổ chức bởi một công ty quản lý. Các quỹ này được chia làm 2 loại:

- Các quỹ tổ chức theo những kỳ hạn nhất định và duy trì chính sách đầu tư đã được xác định trước.

- Các quỹ được tổ chức một cách không liên tục để phản ánh những thay đổi của điều kiện thị trường.

Tuy đều chịu sự quản lý của một công ty quản lý quỹ duy nhất song các quỹ được quản lý và lưu giữ một cách riêng biệt và độc lập với nhau. Lợi thế của loại quỹ này là những người đầu tư có thể chuyển từ một quỹ sang quỹ khác với một chi phí chuyển đổi thấp hoặc là miễn phí.

- *Quỹ đầu tư mở (còn gọi là quỹ hỗ tương)*

Trong quỹ đầu tư mở, công ty quản lý quỹ sẵn sàng mua lại các cổ phiếu với mức giá ngang bằng với giá trị tài sản ròng được công bố hàng ngày, thường là vào các thời điểm được thỏa thuận trước. Quỹ mở sẵn sàng bán chứng chỉ quỹ đầu tư với giá bằng NAV, có thể tính thêm phí bán và mua lại các chứng chỉ quỹ đầu tư với giá bằng NAV, có tính thêm phí mua lại. Vì vậy, số vốn của quỹ đầu tư không ngừng thay đổi. Người đầu tư có thể yêu cầu người quản lý mua lại chứng chỉ quỹ đầu tư với quỹ vào bất kỳ lúc nào trong khi quỹ vẫn liên tục phát hành chứng chỉ mới ra thị trường.

Một số quỹ mở có tính thêm phí bán. Giá bán của chứng chỉ quỹ đầu tư có tính phí bán bằng NAV cộng thêm tỷ lệ phần trăm phí bán, thường là 7,5 đến 8,0% của NAV và thường không tính phí khi mua lại chứng chỉ quỹ đầu tư (tức là giá mua lại sẽ bằng NAV). Giá yết của các quỹ đầu tư này gồm NAV và giá bán.

Các quỹ không tính phí bán là các quỹ có giá bán ra của chứng chỉ quỹ đầu tư bằng NAV, các quỹ này có thể tính phí mua lại thường khoảng 0,5%.

Ngoài các quỹ tính phí bán và các quỹ không tính phí còn có các quỹ tính phí thấp (thường là 3% cho phí bán). Đó thường là các quỹ trái phiếu, hoặc chứng chỉ quỹ đầu tư do công ty quản lý quỹ phát hành.

Lợi ích đối với người đầu tư là họ có thể đầu tư vào quỹ theo một kế hoạch xác định trước mang tính tự nguyện. Trên cơ sở các kế hoạch này, các quỹ quản lý tiền đầu tư của người đầu tư theo một số lượng cố định từng tháng một. Người đầu tư đóng góp trực tiếp hoặc trích nộp tiền từ tiền lương của mình theo định kỳ vào quỹ và nhận được toàn bộ số vốn góp cả vốn và lãi sau một khoảng thời gian nhất định kể từ lần đóng góp đầu tiên để thực hiện ý

định sẵn có của mình. Vì mang tính chất xã hội rộng lớn nên dạng quỹ này chịu sự quản lý chặt chẽ của Nhà Nước.

4.2.2.3. Theo đối tượng đầu tư

- Quỹ đầu tư cổ phiếu: là loại quỹ đầu tư sử dụng hầu hết tiền vốn của quỹ để đầu tư vào các loại cổ phiếu thường, cổ phiếu ưu đãi hay trái phiếu. Thường là các quỹ này được chia thành quỹ phát triển, quỹ thu nhập phát triển, quỹ thu nhập.

+ Quỹ phát triển: quỹ này đầu tư tích cực vào cổ phiếu và không có bất cứ sự hạn chế nào về số lượng, bao gồm cả cổ phiếu thường, cổ phiếu tăng trưởng, cổ phiếu thượng hạng...

+ Quỹ thu nhập phát triển thường đầu tư không quá 60 hay 70% vốn của mình vào cổ phiếu nhằm bảo đảm sự ổn định về lợi nhuận và đạt được tăng trưởng dài hạn. Vì vậy, quỹ tạo dựng sự cân bằng trong đầu tư vào cổ phiếu và trái phiếu.

+ Quỹ thu nhập: quỹ thường hạn chế vốn đầu tư vào cổ phiếu nhỏ hơn 50% tổng số vốn của quỹ nhằm đảm bảo sự ổn định về lợi nhuận, vì vậy quỹ thường coi trọng đầu tư vào trái phiếu và trái phiếu chuyển đổi.

- Quỹ đầu tư trái phiếu: là loại quỹ đầu tư duy nhất vào trái phiếu nhằm đạt được sự ổn định về thu nhập. Các quỹ thường phân loại theo sự tập trung đầu tư của quỹ:

+ Quỹ trái phiếu chính phủ thường là ổn định về thu nhập và an toàn cao qua việc đầu tư vào các loại trái phiếu chính phủ.

+ Quỹ thị trường tiền tệ: thường đầu tư vào các công cụ nợ ngắn hạn như hối phiếu, kỳ phiếu..., mang tính chất an toàn, ngắn hạn và tính thanh khoản cao. Các quỹ này thường không tính phí và tăng trưởng tùy thuộc vào thái độ của người đầu tư đối với thị trường chứng khoán.

+ Quỹ trái phiếu trong nước và nước ngoài.

4.2.2.4. Theo mức độ tự do trong quản lý

- Quỹ đầu tư cố định: quỹ này không cho phép người quản lý được quyền thay đổi các chứng khoán trong danh mục đầu tư của quỹ, ngoại trừ trường hợp người phát hành chứng khoán chịu thay đổi tính chất hay quyền hạn pháp lý; Danh mục này được xác định ngay từ khi thành lập quỹ và không thay đổi trong suốt thời gian tồn tại của quỹ. Bất lợi của quỹ là khả năng chịu đựng kém khi giá chứng khoán trong danh mục đầu tư của quỹ bị giảm. Thuận lợi của quỹ là người đầu tư có thể xác định được bản chất các chứng khoán nắm giữ trong danh mục đầu tư của quỹ.

+ Quỹ đầu tư linh hoạt: quỹ này cho phép người quản lý quỹ có thể thay đổi các chứng khoán trong danh mục đầu tư của quỹ theo tính toán của cá nhân để tránh tổn thất cho quỹ. Thuận lợi của quỹ là có được tự do nhất định trong quản lý quỹ, đạt tính chuyên môn cao cho các chuyên gia, cho phép họ kiểm soát các suy giảm trong giá trị tài sản thuần trên cổ phiếu hay chứng chỉ đầu tư và do đó hấp dẫn đối với các nhà đầu tư.

4.2.2.5. Theo hình thức tổ chức:

- Quỹ hoạt động dưới dạng công ty đầu tư:

Công ty đầu tư huy động vốn bằng cách phát hành cổ phiếu và bán chứng cho người đầu tư – là cổ đông với tư cách là cổ đông thông thường. Cổ phiếu này có thể được niêm yết trên sở giao dịch chứng khoán hoặc thị trường phi tập trung. Cơ cấu tổ chức của công ty đầu tư về cơ bản giống như một công ty cổ phần: đại hội cổ đông, hội đồng quản trị, ban giám đốc và các thành phần khác. Loại quỹ này phải chịu sự chi phối của Luật Doanh nghiệp. Luật Chứng khoán và thường hoạt động ở các nước có thị trường chứng khoán phát triển.

- Quỹ đầu tư dưới dạng hợp đồng:

Loại quỹ này (còn gọi là mô hình quỹ tín thác đầu tư) là một cơ chế hoạt động gồm công ty quản lý quỹ, người lưu giữ tài sản của quỹ và người đầu tư. Nó không phải là một pháp nhân mà hoàn toàn là một lượng tiền nhất định do các nhà đầu tư đóng góp hình thành.

+ Công ty quản lý quỹ: công ty là người thành lập và quản lý quỹ bằng cách: (1) đứng ra xin phép thành lập quỹ, phát hành chứng chỉ quỹ đầu tư ra công chúng để tạo vốn cho quỹ; (2) lựa chọn và thực hiện đầu tư vốn của quỹ vào chứng khoán hoặc tài sản khác phù hợp với điều lệ của quỹ; (3) xác định lợi nhuận của quỹ và tư vấn cho người lưu giữ tài sản của quỹ về phân phối lợi nhuận...

Công ty quản lý quỹ có thể tổ chức theo hình thức công ty cổ phần hoặc công ty trách nhiệm hữu hạn, tổ chức và hoạt động theo quy định của pháp luật. Một công ty quản lý quỹ được hưởng các khoản phí và thường theo quy định của điều lệ quỹ.

+ Người lưu giữ tài sản của quỹ là người bảo quản tài sản của quỹ, đồng thời thực hiện việc giám sát hoạt động của công ty quản lý quỹ đối với quỹ nhằm bảo vệ lợi ích của người đầu tư.

+ Người đầu tư vào quỹ là tổ chức hoặc cá nhân góp vốn lập quỹ thông qua việc mua chứng chỉ quỹ đầu tư. Họ có quyền hưởng lợi từ hoạt động đầu tư của quỹ và yêu cầu công ty quản lý quỹ thực hiện đúng điều lệ của quỹ. Họ không được phép trực tiếp thực hiện các quyền và nghĩa vụ đối với các tài sản trong danh mục đầu tư của quỹ. Họ không có quyền quản lý, không được phép yêu cầu công ty quản lý, người lưu giữ tài sản trình sổ sách hoặc thư từ giao dịch, ngoại trừ tại đại hội những người đầu tư.

4.2.3. Phương thức thành lập, quản lý và hoạt động của quỹ đầu tư

4.2.3.1. Thành lập quỹ đầu tư

Tuỳ theo mô hình quỹ đầu tư dạng công ty hoặc dạng hợp đồng mà cách thành lập quỹ đầu tư sẽ khác nhau. Hoạt động này phải tuân thủ các quy định của luật pháp như Luật Chứng khoán, Luật Đầu tư và phải đăng ký với cơ quan quản lý Nhà Nước về thị trường chứng khoán.

Với quỹ đầu tư dạng hợp đồng: Việc thành lập quỹ là do công ty quản lý quỹ thực hiện theo quy định. Công ty quản lý quỹ phải chấp hành các điều kiện để được cấp giấy phép quản lý đầu tư, thực hiện quy trình pháp lý để được cấp giấy phép quản lý quỹ, quản lý với những quyền và nhiệm vụ được quy định theo luật lệ. Trong hoạt động, công ty quản lý quỹ phải tuân thủ các hạn chế về hoạt động đối với công ty, có thể bị đình chỉ hoạt động hoặc thu hồi giấy phép quản lý quỹ.

Với quỹ công chúng: Đây là quỹ có chứng chỉ quỹ được phát hành ra công chúng. Công ty quản lý quỹ tiến hành thực hiện việc phát hành chứng chỉ theo luật định. Trong thời gian cơ quan quản lý Nhà nước xem xét hồ sơ xin phép phát hành quỹ, công ty quản lý quỹ, tổ chức bảo lãnh phát hành và các đối tượng có liên quan không được quảng cáo, chào mời và phân phối chứng chỉ quỹ đầu tư dưới bất kỳ hình thức nào. Sau khi được cấp giấy phép phát hành chứng chỉ quỹ đầu tư ra công chúng, công ty quản lý quỹ phải công bố việc phát hành trên một tờ báo trung ương hoặc tờ báo địa phương nơi công ty đặt trụ sở chính với các nội dung chính quy định trong mẫu thông báo phát hành. Việc phát hành chứng chỉ quỹ phải tuân thủ các quy định của luật định.

Sau khi kết thúc phát hành chứng chỉ quỹ ra công chúng, đại hội người đầu tư đầu tiên họp dưới sự triệu tập của Công ty quản lý quỹ và ngân hàng giám sát, và sau đó 30 ngày (thời gian cụ thể là theo quy định ở mỗi nước), công ty quản lý quỹ lập hồ sơ xin phép thành lập quỹ công chúng gửi cho cơ quan quản lý Nhà Nước về thị trường chứng khoán. Qua thời gian quy định, kể từ ngày nhận đủ hồ sơ hợp lệ quy định, cơ quan quản lý Nhà Nước cấp giấy chứng nhận đăng ký lập quỹ công chúng và niêm yết chứng chỉ quỹ.

Với quỹ thành viên: Công ty quản lý quỹ phải lập hồ sơ đăng ký lập quỹ thành viên theo luật định. Sau khi được cấp giấy chứng nhận đăng ký lập quỹ thành viên, công ty quản lý quỹ và ngân hàng giám sát phải lập và lưu giữ sổ đăng ký sở hữu phần đóng góp của thành viên góp vốn của quỹ thành viên và mọi thông tin liên quan đến việc chuyển nhượng vốn góp.

4.2.3.2. Cơ cấu tổ chức của quỹ đầu tư

a. Hội đồng quản trị

Đây là cơ quan quyền lực cao nhất của quỹ có nhiệm vụ giống như nhiệm vụ của hội đồng quản trị trong công ty cổ phần, do cổ đông bầu ra, có nhiệm vụ quản lý toàn bộ hoạt động của quỹ, lựa chọn người quản lý quỹ và giám sát hoạt động đầu tư của quỹ.

b. Tổ chức quản lý quỹ đầu tư:

Việc quản lý danh mục đầu tư và các nghiệp vụ quản trị khác do một tổ chức quản lý quỹ riêng biệt phụ trách. Tổ chức quản lý quỹ có thể là tổ chức tư vấn (đối với quỹ dạng công ty) hoặc tổ chức quản lý tài sản (đối với quỹ dạng hợp đồng).

- Đối với quỹ dạng công ty: tổ chức tư vấn lập và quản lý danh mục đầu tư theo cam kết với quỹ theo các mục tiêu của quỹ mà không chịu trách nhiệm về các nguồn vốn. Họ cũng không có trách nhiệm gì về việc lập quỹ, quyền lợi của các cổ đông của quỹ, tính thanh khoản của quỹ, hoạt động của các tổ chức bảo quản tài sản và các tổ chức khác khi tham gia vào hoạt động của quỹ.

- Đối với quỹ dạng hợp đồng, công ty quản lý quỹ thực hiện cả hoạt động huy động vốn thành lập quỹ và thay mặt quỹ hoạt động trên thị trường

Công ty quản lý quỹ do Hội đồng quản trị của quỹ thuê theo hợp đồng, trong hợp đồng có nêu rõ quyền lợi và nhiệm vụ của công ty quản lý quỹ đầu tư. Nhiệm vụ chính của quỹ là nghiên cứu đầu tư, quản lý danh mục đầu tư, phát hành chứng chỉ đầu tư, thu hồi chứng chỉ

quỹ đầu tư và chia cổ tức. Phí quản lý quỹ thường căn cứ vào tỷ lệ phần trăm trên tổng số vốn đầu tư (khoảng 0,25 – 0,5%) và thay đổi khi giá trị quỹ đầu tư tăng lên.

Việc thành lập công ty quản lý quỹ tách rời các quỹ đầu tư là để tăng cường tính chuyên nghiệp trong quản lý, tăng khả năng phân tích và đánh giá của các công ty này.

Để thực sự là người quản lý đáng tin cậy cho khách hàng, công ty quản lý quỹ phải đạt được nhiều tiêu chuẩn về phẩm chất và trình độ chuyên môn của những người điều hành, quan hệ xã hội, để tránh các xung đột lợi ích có thể xảy ra.

Các công ty quản lý quỹ thường quản lý nhiều quỹ đầu tư có tính chất khác nhau để đạt được hiệu quả kinh tế cao, giúp công ty tiếp cận với các loại công chứng đầu tư khác nhau, làm tăng tính thanh khoản và tăng số vốn quản lý của công ty quản lý quỹ. Việc này cũng giúp người đầu tư dễ dàng chuyển vốn giữa các quỹ đầu tư khác nhau.

Cơ chế kiểm soát của công ty quản lý quỹ. Họ tham gia vào hội đồng quản trị, cung cấp tư vấn hoặc tác động ảnh hưởng đến các giám đốc của các công ty được đầu tư. Các công ty quản lý quỹ quốc tế đầu tư theo danh mục hoặc các quỹ tương hỗ địa phương thường không tìm cách kiểm soát trực tiếp các công ty được đầu tư và thường hạn chế đầu tư vào bất kỳ công ty đơn lẻ.

Đối với việc huy động vốn: công ty quản lý quỹ có trách nhiệm trong phát hành chứng chỉ đầu tư, chào bán chứng chỉ, mua lại chứng chỉ đối với quỹ mở. Các quy định đối với phát hành được quy định rất cụ thể, chứng chỉ hưởng lợi xác nhận số đơn vị xác nhận số đơn vị tín thác của người đầu tư, việc đăng ký mua của đơn vị tín thác khác, người hưởng lợi, đăng ký tên người hưởng lợi, chuyển nhượng chứng chỉ, huỷ bỏ chứng chỉ quỹ đầu tư...

Đối với hoạt động đầu tư, quy định rõ về hội đồng đầu tư, các giới hạn đầu tư theo quy định của pháp luật, các giới hạn đầu tư của riêng quỹ, các giao dịch của quỹ...

c. Người lưu giữ (ngân hàng giám sát)

Lưu giữ tài sản là hoạt động nhằm đảm bảo tài sản và vốn của quỹ được bảo quản an toàn. Hoạt động này thường do ngân hàng thương mại thực hiện. Đây là tổ chức vừa làm nhiệm vụ bảo quản tài sản cho quỹ, định giá tài sản, theo dõi sự tăng giảm của tài sản, vừa làm nhiệm vụ giám sát kiểm tra hoạt động của các công ty quản lý quỹ nhằm bảo vệ quyền lợi của những người đầu tư. Tổ chức này cũng làm nhiệm vụ đại lý chuyển nhượng cho quỹ, huỷ các cổ phiếu cũ và phát hành cổ phiếu mới, giữa danh sách cổ đông để gửi báo cáo hoặc phân phối cho cổ đông.

- Đối với dạng công ty: người thụ uỷ của quỹ (người nhận uỷ thác tài sản) chính là hội đồng quản trị của quỹ do các cổ đông bầu ra, có nghĩa vụ giám sát hoạt động của các tổ chức tham gia vào hoạt động của quỹ như tổ chức tư vấn đầu tư, ngân hàng bảo quản tài sản, đại lý chuyển nhượng. Trong mô hình này, tổ chức quản lý quỹ không có mối liên hệ trách nhiệm trực tiếp với ngân hàng bảo quản.

- Đối với quỹ dạng hợp đồng: hoạt động bảo quản tài sản và giám sát hoạt động của quỹ thường do một tổ chức đảm nhận, thường là một ngân hàng thương mại hay một tổ chức

nhận tài sản tín thác chuyên nghiệp. Vai trò của loại tổ chức này được quy định rõ ràng trong luật pháp.

d. Người đầu tư

Có hai loại nhà đầu tư là nhà đầu tư có tổ chức và nhà đầu tư riêng lẻ. Nhà đầu tư có tổ chức thường đầu tư khoản tiền khá lớn và đòi hỏi các tiêu chuẩn quản lý cao. Họ chấp nhận tính thanh khoản thấp hơn các nhà đầu tư lẻ nên thường chiếm ưu thế trong các quỹ đầu tư mạo hiểm và quỹ đầu tư cổ phần tư nhân. Các nhà đầu tư riêng lẻ chủ yếu đầu tư vào các quỹ đầu tư mua chứng khoán được giao dịch.

e. Nhà bảo lãnh chính:

Các quỹ tương hỗ thường có nhà bảo lãnh phát hành cổ phiếu hay chứng chỉ quỹ đầu tư. Họ có trách nhiệm bán hoặc mua lại chứng chỉ quỹ, thanh toán thu nhập, phân bổ lợi nhuận, hoàn vốn theo các điều kiện ghi trong hợp đồng ký kết giữa họ và công ty quản lý quỹ. Họ cũng có thể lập các tổ hợp phát hành để phân phối cổ phiếu của quỹ và được trả phí trích từ chi phí chào bán của tổ chức bảo lãnh.

5.2.3.3. Hoạt động của quỹ đầu tư

Thông thường quỹ đầu tư có các hoạt động sau:

- Hoạt động huy động vốn: Các quỹ đầu tư thường phát hành cổ phiếu hoặc chứng chỉ quỹ đầu tư mà không được phép phát hành trái phiếu hay sử dụng các nguồn vốn khác để đầu tư. Đối với quỹ đầu tư dạng công ty, quỹ phát hành cổ phiếu để huy động vốn. Đối với quỹ đầu tư dạng hợp đồng, quỹ phát hành chứng chỉ quỹ để xác nhận số vốn mà người đầu tư góp vào quỹ.

- Hoạt động đầu tư: Đây là hoạt động quan trọng nhất đối với quỹ đầu tư. Các quỹ đầu tư thường chủ yếu đầu tư vào các loại chứng khoán khác nhau.

- Bảo quản tài sản và giám sát hoạt động của quỹ: Tài sản do người lưu giữ (hoặc ngân hàng giám sát) kiểm soát nhằm bảo vệ quyền lợi của nhà đầu tư.

- Định giá phát hành và mua lại chứng chỉ quỹ: Đối với quỹ mở, do quỹ thường đầu tư vào chứng khoán niêm yết nên giá trị của quỹ được xác định theo giá thị trường và tuân thủ các quy định của cơ quan quản lý thị trường về chứng khoán. Giá trị của một cổ phiếu hoặc chứng chỉ quỹ đang lưu hành của quỹ được xác định bằng cách lấy tổng giá trị thị trường của quỹ chia cho số lượng cổ phiếu hay chứng chỉ quỹ đang lưu hành của quỹ. Giá bán cổ phiếu hoặc chứng chỉ quỹ sẽ bằng giá trị hiện tại cộng với một khoản phí, còn giá mua lại bằng giá trị hiện tại trừ đi một khoản phí nhất định.

- Cung cấp thông tin cho nhà đầu tư: Mục đích cung cấp thông tin cho nhà đầu tư là nhằm giúp nhà đầu tư đánh giá đúng thực trạng các khoản đầu tư, khả năng chuyên môn của những người quản lý quỹ, từ đó mà đánh giá rủi ro và lợi nhuận. Nội dung công bố thông tin là công bố báo cáo tài chính, tình hình tài chính, báo cáo của công ty quản lý quỹ.

- Kênh phân phối: Các cổ phiếu, chứng chỉ quỹ của quỹ đầu tư được phân phối tới nhà đầu tư bằng các kênh chủ yếu sau:

-
- + Bán trực tiếp từ quỹ hoặc từ nhà bảo lãnh phát hành chứng chỉ quỹ
 - + Phân phối qua bên thứ ba như ngân hàng bán lẻ, nhà bảo lãnh phát hành chính của quỹ, hoặc nhà môi giới độc lập.

CÂU HỎI ÔN TẬP CHƯƠNG 4

1. Khái niệm công ty chứng khoán
2. Cho biết ưu, nhược điểm của các mô hình tổ chức công ty chứng khoán
3. Vai trò của công ty chứng khoán trên thị trường chứng khoán.
4. Điều kiện thành lập công ty chứng khoán
5. Khái niệm và phân loại quỹ đầu tư chứng khoán.
6. Vai trò của quỹ đầu tư chứng khoán.
7. Các hoạt động của quỹ đầu tư chứng khoán.

CHƯƠNG 5: PHÂN TÍCH CHỨNG KHOÁN

Phân tích chứng khoán là công cụ cần thiết và quan trọng đối với nhà đầu tư và kinh doanh chứng khoán. Tuy nhiên việc phân tích chứng khoán là vấn đề hết sức phức tạp, đòi hỏi phải sử dụng tổng hợp những kiến thức như khoa học kinh tế, tài chính doanh nghiệp thống kê, kế toán và kỹ thuật thị trường chứng khoán. Trên thế giới cùng với sự phát triển của TTCK người ta đã đưa ra nhiều lý thuyết, kỹ thuật phân tích chứng khoán và thị trường chứng khoán. Nội dung chương 6 sẽ nêu ra một số vấn đề cơ bản về việc phân tích chứng khoán, cụ thể là cổ phiếu và trái phiếu.

5.1. PHÂN TÍCH CỔ PHIẾU

5.1.1. Phân tích cơ bản

5.1.1.1. Khái niệm Phân tích cơ bản (*Fundamental Analysis*)

Phân tích cơ bản là phương pháp phân tích cổ phiếu dựa vào các nhân tố mang tính chất nền tảng có tác động hoặc dẫn tới sự thay đổi giá cả của cổ phiếu nhằm chỉ ra giá trị nội tại (intrinsic value) của cổ phiếu trên thị trường.

Các nhân tố cơ bản cần nghiên cứu bao gồm: phân tích các điều kiện kinh tế vĩ mô; phân tích ngành mà công ty đang hoạt động; phân tích báo cáo tài chính của công ty; phân tích hoạt động kinh doanh của công ty; phân tích thông tin cơ bản về công ty ảnh hưởng chung đến giá cả cổ phiếu. Sau khi nghiên cứu, nhà phân tích có nhiệm vụ phải chỉ ra được những dự đoán cho những chỉ tiêu quan trọng như thu nhập kỳ vọng, giá trị sổ sách trên mỗi cổ phiếu, giá trị hợp lý của cổ phiếu, các đánh giá độ quan trọng cũng như khuyến nghị mua/bán cổ phiếu trên thị trường.

5.1.1.2 Phân tích kinh tế vĩ mô

Nhà phân tích phải phân tích các yếu tố kinh tế vĩ mô để nắm bắt được tình trạng chung của nền kinh tế. Các yếu tố cần phân tích là các nhân tố về chính trị, pháp luật và đặc biệt là các nhân tố kinh tế.

a. Các nhân tố chính trị, pháp luật

Môi trường chính trị, pháp luật luôn có những tác động nhất định đến hoạt động của thị trường chứng khoán. Những thay đổi về chính phủ và các hoạt động chính trị, sự sửa đổi hoặc ban hành chính sách mới đều có tác động rất lớn đến bản thân của thị trường chứng khoán và hoạt động của các doanh nghiệp. Những thay đổi này có thể kéo theo các tác động tốt hoặc xấu tới thị trường chứng khoán, nhất là trong những thời điểm nhạy cảm. Môi trường pháp lý cần được xem xét trên các góc độ:

- Hệ thống hành lang pháp lý của thị trường chứng khoán được xây dựng như thế nào, có đủ bảo vệ quyền lợi chính đáng của người đầu tư hay không?
- Những mặt khuyến khích, ưu đãi, hạn chế được quy định trong hệ thống pháp luật.
- Sự ổn định của hệ thống luật pháp, khả năng sửa đổi và ảnh hưởng của chúng đến thị trường chứng khoán.

b. Các yếu tố kinh tế vĩ mô

- Tỷ giá hối đoái: Tỷ giá hối đoái có tác động đến TTCK trên cả 2 giác độ là môi trường tài chính và chính bản thân hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp, đặc biệt là những doanh nghiệp nhập nguyên liệu hay tiêu thụ sản phẩm ở nước ngoài.

- Lạm phát: Là sự mất giá của đồng tiền, nó làm thay đổi hành vi tiêu dùng và tiết kiệm của dân cư và doanh nghiệp. Tỷ lệ lạm phát không hợp lý sẽ gây khó khăn cho hoạt động sản xuất kinh doanh, ngăn cản sự tăng trưởng và đổi mới doanh nghiệp.

- Lãi suất: Những thay đổi trong lãi suất sẽ làm ảnh hưởng tới giá chứng khoán, khi lãi suất chuẩn tăng làm cho giá cả của các loại chứng khoán khác giảm xuống, ngược lại lãi suất chuẩn giảm lại làm cho giá của chứng khoán tăng lên.

- Tình hình tăng trưởng hay suy thoái kinh tế: Nếu kinh tế có xu hướng tăng trưởng, khả năng đầu tư kinh doanh có triển vọng tốt thì thị trường chứng khoán sẽ phát triển tốt và ngược lại. Như vậy, nếu dự đoán được xu hướng phát triển của nền kinh tế, thì có thể dự báo được xu thế phát triển chung của thị trường chứng khoán. Vì vậy, các nhà đầu tư cần phải cố gắng dự đoán tình hình kinh tế để tìm ra những đỉnh điểm của chu kỳ kinh tế và chọn thời cơ để tham gia hoặc rút lui khỏi thị trường chứng khoán một cách hợp lý nhất.

5.1.1.3. Phân tích ngành

Các nhân tố thuộc tính chất của ngành có ảnh hưởng rất lớn tới chứng khoán của công ty hoạt động trong ngành. Thông thường, các ngành khác nhau về tính chất sản phẩm, kỹ thuật công nghệ, cơ cấu, triển vọng phát triển chung do đó độ phản ứng của thị trường chứng khoán đối với những biến động của ngành cũng khác nhau. Việc phân tích ngành giúp nhà đầu tư tìm được nơi đầu tư hiệu quả thích hợp với mục đích của mình.

Phân loại ngành

Trên quan điểm của hoạt động đầu tư chứng khoán, có thể phân loại các nhóm ngành cùng với các đặc trưng của nó như sau:

- *Nhóm ngành phòng thủ*: Đây là nhóm ngành ít bị tác động bởi chu kỳ kinh doanh thông thường. Cổ phiếu công ty trong nhóm ngành này cung cấp cho nhà đầu tư khả năng bảo vệ trong giai đoạn nền kinh tế suy thoái. Hầu hết các ngành thuộc nhóm ngành này đều liên quan đến việc sản xuất hàng tiêu dùng thiết yếu như thực phẩm, dược phẩm, bảo hiểm và năng lượng. Sức tiêu thụ của công chúng đối với nhóm mặt hàng này tương đối ổn định.

- *Nhóm ngành có tính chu kỳ*: Đây là nhóm ngành chịu ảnh hưởng mạnh bởi chu kỳ kinh doanh và biến động giá cả bởi các yếu tố đầu vào như nguyên vật liệu thô (thép, giấy, xi măng) và thiết bị công nghiệp nặng.

- *Nhóm ngành tăng trưởng*: Một ngành công nghiệp được coi là đang trong giai đoạn tăng trưởng nếu như ngành công nghiệp đó có tốc độ tăng trưởng nhanh hơn tốc độ tăng trưởng nền kinh tế nói chung nhờ quá trình đổi mới công nghệ, phát triển sản phẩm mới và sự thay đổi sở thích tiêu dùng.

Các nhân tố cần phân tích về ngành: Trong quá trình phân tích ngành, các nhà phân tích thường phải quan tâm đến các nhân tố:

- Đặc điểm kinh tế, kỹ thuật của ngành kinh doanh;
- Độ dài chu kỳ kinh doanh, chu kỳ sống của sản phẩm thuộc ngành;
- Tình hình cạnh tranh của ngành;
- Quá trình phát triển công nghệ;
- Nhu cầu đối với sản phẩm hàng hóa của ngành;
- Các nhân tố về nguồn cung nguyên vật liệu, lao động, nguồn lực tài chính;
- Khả năng, triển vọng phát triển của ngành trong tương lai;
- Chính sách của chính phủ đối với ngành và phương thức quản lý ngành...

5.1.1.4. Phân tích doanh nghiệp

Phân tích doanh nghiệp phục vụ cho việc nghiên cứu biến động tình hình kinh doanh của từng công ty và xác định giá trị nội tại của cổ phiếu. Giá trị nội tại này- còn được gọi là giá trị kế toán- được dùng để so sánh với giá trị thị trường của cổ phiếu trên sở giao dịch chứng khoán (thị giá chứng khoán) và tìm cách tận dụng chênh lệch giữa hai giá trị này. Vì thế để xác định giá trị kế toán của doanh nghiệp là trọng tâm của việc phân tích chi tiết.

Để xác định giá trị kế toán của doanh nghiệp, người phân tích cần sử dụng nhiều số liệu nội bộ và dữ liệu đối ngoại của doanh nghiệp trong khả năng có thể. Các dữ liệu nội bộ của doanh nghiệp là các thông tin chủ yếu dành cho ban lãnh đạo doanh nghiệp, phục vụ việc lập kế hoạch cũng như quyết định về chính sách kinh doanh. Các dữ liệu đối ngoại của doanh nghiệp phục vụ cho đối tác tham gia không thuộc thành viên của Ban lãnh đạo doanh nghiệp, như các ngân hàng, các cổ đông, các chủ nợ, khách hàng và nhà cung cấp của doanh nghiệp. Tùy theo vị thế của mình các tổ chức bên ngoài cũng có thể tiếp cận được tới các thông tin về nội bộ doanh nghiệp. Tuy vậy, thông thường việc phân tích dữ liệu đối ngoại bị hạn chế bởi phạm vi những thông tin trong báo cáo tài chính của công ty và các thông tin về ngành có ý nghĩa với công ty thu thập được báo chí về kinh tế.

Để xác định khả năng cạnh tranh của công ty trong nội bộ ngành, các nhà phân tích xem xét thị phần hiện tại và hứa hẹn trong tương lai của công ty (vị trí của công ty, sản phẩm mới ra thị trường...)

Các nhà phân tích cơ bản cân nhắc giữa sự tăng trưởng và ổn định của công ty, nghiên cứu năng lực của ban giám đốc, xu hướng lợi nhuận, nghiên cứu hiệu quả sử dụng vốn, so sánh tăng trưởng dự kiến của công ty với đối thủ cạnh tranh, xác định mức tăng trưởng đó là ổn định hay đột biến. Họ cố gắng tìm ra những cổ phiếu tiềm năng tăng trưởng ổn định và lợi nhuận cao.

Để phân tích tình hình tài chính của công ty, các nhà phân tích cơ bản sử dụng hệ thống báo cáo tài chính gồm: Bảng cân đối kế toán, Báo cáo kết quả kinh doanh, Báo cáo lưu chuyển tiền tệ và Thuyết minh báo cáo tài chính. Việc phân tích được biểu hiện thông qua các chỉ số tài chính.

Chỉ số tài chính là hệ thống các chỉ số phân tích tình hình tài chính của doanh nghiệp phát hành chứng khoán, có liên quan đến tính thanh khoản, khả năng thu nhập và bảo hiểm chứng khoán của doanh nghiệp. Các chỉ số này được lập ra từ dữ liệu trên báo cáo tài chính của doanh nghiệp và so sánh:

- So sánh kỳ thực hiện với kỳ trước để thấy sự thay đổi về tình hình tài chính của doanh nghiệp và thấy được sự phát triển của doanh nghiệp.
- So sánh kỳ thực hiện với mức trung bình của ngành để thấy được tình hình tài chính của doanh nghiệp tốt hay xấu.

Phân tích các chỉ tiêu tài chính

**** Nhóm chỉ tiêu phản ánh khả năng thanh toán (Liquidity Ratios)***

Các chỉ tiêu phản ánh khả năng thanh toán cung cấp cho người phân tích về khả năng thanh toán của doanh nghiệp ở một thời kỳ, đồng thời khi xem xét các tỷ lệ thanh toán cũng giúp cho người phân tích nhận thức được quá khứ và chiều hướng trong khả năng thanh toán doanh nghiệp.

Để phân tích khả năng thanh toán của doanh nghiệp các nhà phân tích thường khảo sát các tỷ lệ thanh toán sau:

- Tỷ lệ thanh toán ngắn hạn (Current Ratio)

$$\text{Tỷ lệ thanh toán ngắn hạn} = \frac{\text{Tài sản lưu động \& đầu tư ngắn hạn}}{\text{Nợ phải trả ngắn hạn}} \quad (5.1)$$

Tỷ lệ thanh toán ngắn hạn cho biết doanh nghiệp có bao nhiêu đồng tài sản lưu động và đầu tư ngắn hạn để đảm bảo cho một đồng nợ ngắn hạn. Tỷ lệ thanh toán ngắn hạn càng cao thì khả năng thanh toán của doanh nghiệp càng được tin tưởng và ngược lại tỷ lệ thanh toán càng thấp thì khả năng thanh toán của doanh nghiệp gặp khó khăn.

- Tỷ lệ thanh toán nhanh (Quick Ratio)

$$\text{Tỷ lệ thanh toán nhanh} = \frac{\text{Vốn bằng tiền + Các khoản phải thu}}{\text{Nợ phải trả ngắn hạn}} \quad (5.2)$$

Tỷ lệ thanh toán nhanh cho biết doanh nghiệp có bao nhiêu đồng vốn bằng tiền và các khoản tương đương tiền để thanh toán ngay cho một đồng nợ ngắn hạn. Tỷ lệ thanh toán nhanh càng cao thì khả năng thanh toán của doanh nghiệp càng được tin tưởng và ngược lại, tỷ lệ thanh toán càng thấp thì khả năng thanh toán của doanh nghiệp toán khó mà tin tưởng được.

**** Nhóm các chỉ tiêu phản ánh khả năng sử dụng tài sản (khả năng hoạt động của doanh nghiệp - Asset Management Ratios)***

Hiệu quả sử dụng vốn luôn gắn liền với sự tồn tại và phát triển của doanh nghiệp. Do đó thông qua phân tích các chỉ tiêu phản ánh khả năng hoạt động cho biết khả năng sử dụng các nguồn lực của doanh nghiệp. Nhóm các chỉ tiêu này bao gồm:

- Vòng quay hàng tồn kho (Inventory Turnover)

Hàng tồn kho là một bộ phận tài sản dự trữ ngắn hạn để đảm bảo cho quá trình sản xuất kinh doanh diễn ra liên tục. Tốc độ luân chuyển hàng tồn kho được thể hiện qua số vòng quay hàng tồn kho trong kỳ.

$$\text{Số vòng quay hàng tồn kho} = \frac{\text{Tổng giá vốn hàng bán trong kỳ}}{\text{Giá vốn hàng tồn kho bình quân trong kỳ}} \quad (5.3)$$

$$\text{Giá vốn hàng tồn kho bình quân trong kỳ} = \frac{\text{Giá vốn hàng tồn đầu kỳ} + \text{Giá vốn hàng tồn kho cuối kỳ}}{2}$$

Số vòng quay hàng tồn kho càng lớn hoặc số ngày một vòng quay hàng tồn kho càng nhỏ thì tốc độ luân chuyển hàng tồn kho càng nhanh, hàng tồn kho tham gia vào luân chuyển được nhiều vòng hơn và ngược lại. Sự luân chuyển hàng tồn kho càng nhanh thì sẽ giúp doanh nghiệp có thể giảm bớt được vốn dự trữ nhưng vẫn đảm bảo vốn cho nhu cầu sản xuất kinh doanh, nâng cao hiệu quả sử dụng vốn tốt hơn và ngược lại sự luân chuyển vốn chậm thì doanh nghiệp sẽ phải mất nhiều vốn dự trữ hơn cho nhu cầu sản xuất kinh doanh.

Từ vòng quay hàng tồn kho chúng ta tính được số ngày trung bình để thực hiện một vòng quay hàng tồn kho.

$$\text{Số ngày của một vòng quay hàng tồn kho} = \frac{\text{Số ngày trong kỳ (360 ngày)}}{\text{Số vòng quay hàng tồn kho}}$$

- *Vòng quay các khoản phải thu (Account Receivable Turnover)*

Tốc độ luân chuyển nợ phải thu vừa thể hiện khả năng luân chuyển vốn - khả năng thu hồi nợ và dòng tiền dùng thanh toán.

$$\text{Số vòng quay các khoản phải thu} = \frac{\text{Tổng doanh bán chịu trong kỳ}}{\text{Số dư nợ phải thu bình quân trong kỳ}} \quad (5.4)$$

Từ vòng quay khoản phải thu ta tính được kỳ thu tiền bình quân (Số ngày của một vòng quay nợ phải thu)

$$\text{Kỳ thu tiền bình quân} = \frac{\text{Số ngày trong kỳ (360 ngày)}}{\text{Số vòng quay nợ phải thu}}$$

Số vòng quay nợ phải thu càng lớn và số ngày một vòng quay càng nhỏ thể hiện tốc độ luân chuyển nợ phải thu càng nhanh, khả năng thu hồi nợ nhanh, hạn chế bớt vốn bị chiếm dụng để đưa vào hoạt động sản xuất kinh doanh và doanh nghiệp có được thuận lợi hơn về nguồn tiền trong thanh toán. Ngược lại, số vòng quay nợ phải thu càng nhỏ và số ngày một vòng quay càng lớn thì tốc độ luân chuyển nợ phải thu chậm, khả năng thu hồi vốn chậm, gây khó khăn hơn trong thanh toán của doanh nghiệp và nó cũng có thể dẫn đến những rủi ro cao hơn về khả năng không thu hồi được nợ.

- *Vòng quay vốn lưu động hay vòng quay Tài sản lưu động- Current Asset Turnover)*

$$\text{Vòng quay vốn Lưu động} = \frac{\text{Tổng doanh thu thuần}}{\text{Vốn lưu động bình quân trong kỳ}} \quad (6.5)$$

Vòng quay vốn lưu động (còn được gọi là hiệu suất sử dụng vốn lưu động) phản ánh bình quân một đồng vốn lưu động trong kỳ sẽ tạo ra bao nhiêu đồng doanh thu trong kỳ. Hệ số này càng lớn thì hiệu quả sử dụng vốn lưu động của doanh nghiệp càng cao do hàng hóa tiêu thụ nhanh, hàng tồn kho thấp, ít các khoản phải thu... do đó doanh nghiệp tiết kiệm được chi phí, tăng lợi nhuận

- *Vòng quay vốn cố định hay vòng quay tài sản cố định (Fixed Asset Turnover)*

$$\text{Vòng quay Vốn cố định} = \frac{\text{Tổng doanh thu thuần}}{\text{Vốn cố định bình quân trong kỳ}} \quad (6.6)$$

Vòng quay vốn cố định (còn gọi là hiệu suất sử dụng vốn cố định) phản ánh bình quân một đồng vốn cố định trong kỳ sẽ tạo ra bao nhiêu đồng doanh thu trong kỳ.

- *Vòng quay toàn bộ vốn hay vòng quay tổng tài sản (Total Asset Turnover)*

$$\text{Vòng quay toàn bộ vốn} = \frac{\text{Tổng doanh thu thuần}}{\text{Tổng tài sản bình quân trong kỳ}} \quad (6.7)$$

Chỉ tiêu này phản ánh bình quân một đồng vốn kinh doanh trong kỳ sẽ tạo ra bao nhiêu đồng doanh thu trong kỳ. Qua chỉ tiêu này có thể đánh giá trình độ quản lý vốn của doanh nghiệp. Chỉ tiêu này càng cao thì hiệu quả của doanh nghiệp càng cao do đó tăng khả năng cạnh tranh, nâng cao uy tín của doanh nghiệp trên thị trường.

*** Nhóm các chỉ tiêu phản ánh khả năng sinh lời (Profitability Ratios)**

Với các nhà đầu tư thì nhóm chỉ tiêu này có ý nghĩa quan trọng vì nó gắn liền với lợi ích kinh tế của họ. Đây là cơ sở để đánh giá kết quả kinh doanh của doanh nghiệp trong một thời kỳ nhất định và là căn cứ để nhà đầu tư, nhà quản lý đưa ra các quyết định tài chính trong tương lai. Nhóm các chỉ tiêu này bao gồm:

- *Tỷ suất lợi nhuận trên doanh thu (Return on Sales- ROS)*

$$\text{Tỷ suất lợi nhuận trên doanh thu} = \frac{\text{Lợi nhuận}}{\text{Doanh thu thuần}} \quad (5.8)$$

Lợi nhuận ở công thức 5.8 có thể là lợi nhuận trước thuế hoặc sau thuế (cũng có thể sử dụng lợi nhuận trước thuế và lãi vay- EBIT)

Chỉ tiêu tỷ suất lợi nhuận trên doanh thu phản ánh một đồng doanh thu thuần trong kỳ tạo ra bao nhiêu đồng lợi nhuận trong kỳ.

- *Tỷ suất lợi nhuận trên tổng tài sản (Return on Total Asset- ROA)*

$$\text{Tỷ suất lợi nhuận trên Tổng tài sản} = \frac{\text{Lợi nhuận}}{\text{Tổng tài sản bình quân}} \quad (5.9)$$

Lợi nhuận ở công thức 5.9 có thể là lợi nhuận trước thuế hoặc sau thuế. Trong phân tích tài chính người ta thường sử dụng lợi nhuận trước thuế và lãi vay - EBIT.

Tỷ suất lợi nhuận trên tài sản cho biết một đồng tài sản doanh nghiệp sử dụng trong hoạt động tạo ra bao nhiêu đồng lợi nhuận, thể hiện hiệu quả sử dụng tài sản chung toàn doanh nghiệp. Tỷ suất lợi nhuận trên tài sản càng cao thì trình độ sử dụng tài sản của doanh nghiệp càng cao và ngược lại.

- *Tỷ suất lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu (Return on Equity- ROE)*

$$\text{Tỷ suất lợi nhuận trên Vốn của sở hữu} = \frac{\text{Lợi nhuận ròng}}{\text{Vốn chủ sở hữu bình quân}} \quad (5.10)$$

Chỉ tiêu ROE phản ánh bình quân một đồng vốn chủ sở hữu doanh nghiệp trong kỳ tạo ra bao nhiêu đồng lợi nhuận ròng trong kỳ.

- *Thu nhập trên cổ phần (Earning per Share- EPS)*

$$\text{Thu nhập trên cổ phần (EPS)} = \frac{\text{Lợi nhuận ròng- Cổ tức của cổ phiếu ưu đãi}}{\text{Số cổ phần phổ thông đang lưu hành}} \quad (5.11)$$

EPS là chỉ số cho biết khả năng sinh lợi của công ty trên mỗi cổ phần của cổ đông đóng góp là bao nhiêu. Nếu chỉ số EPS càng cao thì nó càng cho thấy khả năng sinh lời của công ty càng lớn và ngược lại. So sánh chỉ số EPS qua các thời kỳ sẽ giúp chúng ta biết được tốc độ tăng trưởng của doanh nghiệp đang phân tích.

*** Nhóm các chỉ tiêu phản ánh đòn bẩy tài chính (Financial Leverage Ratios)**

Đây là nhóm chỉ tiêu phản ánh việc doanh nghiệp sử dụng nợ vay để tài trợ cho hoạt động kinh doanh và khả năng thanh toán các nghĩa vụ liên qua đến nợ vay. Nhóm các chỉ tiêu này bao gồm:

- *Hệ số nợ (Debt to Total Assets)*

$$\text{Hệ số nợ} = \frac{\text{Tổng nợ vay}}{\text{Tổng tài sản}} \quad (6.12)$$

Hệ số nợ phản ánh tỷ trọng nợ vay trong tổng nguồn vốn dùng để tài trợ cho tài sản của doanh nghiệp. Hệ số nợ phản ánh mức độ sử dụng đòn bẩy tài chính của doanh nghiệp. Hệ số nợ lớn thì đòn bẩy tài chính càng lớn. Điều này có nghĩa là chủ sở hữu chỉ phải đóng góp một lượng vốn ít, nhưng được sử dụng một lượng tài sản lớn. Đặc biệt khi doanh nghiệp tạo ra lợi nhuận trên các khoản nợ lớn hơn so với số tiền lãi phải trả thì phần lợi nhuận dành cho chủ sở hữu sẽ gia tăng rất nhanh. Tuy nhiên, nếu tổng tài sản không có khả năng sinh ra một tỷ lệ lợi nhuận đủ lớn để bù đắp các chi phí tiền lãi vay nợ phải trả thì doanh lợi vốn chủ sở hữu làm ra phải dùng để bù đắp sự thiếu hụt của lãi vay phải trả. Do vậy thu nhập của chủ sở hữu sẽ còn lại rất ít so với số tiền đáng lẽ chủ sở hữu được hưởng.

- *Số nhân Vốn chủ sở hữu (Equity Multiplier)*

Số nhân vốn chủ sở hữu thể hiện cách biểu diễn khác về mức độ sử dụng nợ vay của nghiệp. Chỉ số này được biểu thị qua công thức sau:

$$\text{Số nhân Vốn chủ sở hữu} = \frac{\text{Tổng tài sản}}{\text{Tổng vốn chủ sở hữu}} \quad (5.13)$$

Chỉ tiêu này cao phản ánh doanh nghiệp sử dụng nhiều nợ vay để tài trợ cho tài sản kinh doanh.

- *Hệ số thanh khả năng toán lãi vay (Interest Coverage)*

$$\text{Tỷ lệ thanh toán nhanh} = \frac{\text{Lợi nhuận trước thuế và lãi vay}}{\text{Lãi vay phải trả}} \quad (5.14)$$

Chỉ tiêu này phản ánh qui mô nguồn dùng để trả lãi vay và số lãi vay phải trả trong kỳ. Nguồn dùng để trả lãi vay chính là lợi nhuận trước thuế và lãi vay. Chỉ tiêu này còn được dùng để đánh giá hiệu quả sử dụng vốn vay và mức độ trả lãi vay của công ty.

- Mối quan hệ giữa các chỉ tiêu phản ánh khả năng sinh lời và chỉ tiêu phản ánh đòn bẩy tài chính qua chỉ số DUPONT

Ngoài việc đánh giá riêng biệt khả năng luân chuyển vốn và khả năng sinh lời, có thể kết hợp đánh giá tổng hợp khả năng sinh lời của doanh nghiệp qua chỉ số DUPONT:

$$\text{Tỷ suất sinh lợi trên vốn sở hữu} = \frac{\text{Lợi nhuận ròng}}{\text{Doanh thu}} \times \frac{\text{Doanh thu}}{\text{Tổng tài sản}} \times \frac{\text{Tổng tài sản}}{\text{Vốn sở hữu}} \quad (5.15)$$

Hay

$$\text{Tỷ suất sinh lợi trên vốn sở hữu} = \frac{\text{Tỷ suất lợi nhuận trên doanh thu}}{\text{doanh thu}} \times \frac{\text{Số vòng quay tài sản}}{\text{quay tài sản}} \times \frac{\text{Số nhân vốn chủ sở hữu}}{\text{chủ sở hữu}}$$

Xem xét qua chỉ số DUPONT để tăng tỷ suất lợi nhuận trên vốn sở hữu thì doanh nghiệp cần phải:

- Tăng tỷ suất lợi nhuận trên doanh thu điều này có nghĩa doanh nghiệp phải tiết kiệm chi phí, tăng doanh thu để tăng tổng mức lợi nhuận và đạt tốc độ tăng lợi nhuận tốt hơn tốc độ tăng doanh thu.
- Tăng tốc độ luân chuyển tài sản điều này có nghĩa doanh nghiệp phải tăng doanh thu và đầu tư, dự trữ tài sản hợp lý.
- Tăng số nhân tài sản, điều này có nghĩa doanh nghiệp phải đảm bảo tốc độ tăng vốn sở hữu thấp hơn tốc độ tăng tài sản. Tức là doanh nghiệp nên tăng cường sử dụng vốn vay.

Với những dấu hiệu trên cũng chỉ ra để tăng tỷ suất lợi nhuận trên vốn sở hữu doanh nghiệp phải tăng tỷ suất lợi nhuận trên doanh thu, tăng luân chuyển tài sản và tăng cường sử dụng đòn bẩy tài chính.

* *Nhóm các chỉ tiêu phản ánh giá trị thị trường (Market value Ratios)*

- *Chỉ tiêu giá trên thu nhập (Price/Earning Ratio- P/E)*

$$P/E = \frac{\text{Giá thị trường của cổ phần}}{\text{Thu nhập trên mỗi cổ phần (EPS)}} \quad (5.16)$$

Hệ số P/E cho biết nhà đầu tư sẵn sàng trả giá cho mỗi cổ phiếu cao hơn mức thu nhập hiện tại bao nhiêu lần. P/E là chỉ số cho biết giá cổ phiếu đang ở mức được đánh giá cao

hay thấp trên thị trường. Nếu chỉ số P/E càng cao thì nó cho thấy cổ phiếu được thị trường đánh giá cao và ngược lại. So sánh chỉ số P/E giữa các Cty cùng ngành để đánh giá giá trị của cổ phiếu mình quan tâm. Theo quan điểm "bảo thủ", P/E dưới 10 thì nên mua. Nếu đang nắm giữ cổ phiếu có mức P/E từ 10 - 12 lần thì không nên bán và có thể mua tiếp. P/E 12 - 18 có thể mua được khi thị trường đang trong giai đoạn ổn định theo hướng tốt. P/E từ 18 trở lên xem xét bán cổ phiếu. Tuy nhiên, với nhà đầu tư theo trường phái "tăng trưởng", P/E có thể được chấp nhận cao hơn nếu tốc độ tăng lợi nhuận cao.

- *Chỉ tiêu giá trên giá trị sổ sách của cổ phiếu (Price to Book value ratio- P/B)*

$$P/B = \frac{\text{Giá thị trường của cổ phần}}{\text{Giá trị sổ sách của cổ phiếu}} \quad (5.17)$$

Giá trị sổ sách của cổ phiếu được tính bằng cách lấy giá trị vốn chủ sở hữu thuộc cổ đông phổ thông chia cho số cổ phần phổ thông đang lưu hành.

P/B là công cụ giúp có thể tìm kiếm được các cổ phiếu có giá thấp mà phần lớn thị trường bỏ qua. Nếu một công ty đang bán cổ phần với mức giá thấp hơn giá trị ghi sổ của nó (tức là có tỉ lệ P/B nhỏ hơn 1), trường hợp này sẽ xảy ra khi: hoặc là thị trường đang đánh giá quá thấp về công ty hoặc nhà đầu tư nghĩ rằng giá trị tài sản của công ty đã bị thổi phồng quá mức hoặc là thu nhập trên tài sản của công ty là quá thấp.

5.1.2. Phân tích kỹ thuật

5.1.2.1 Giới thiệu chung về phân tích kỹ thuật

Phân tích kỹ thuật là môn khoa học của sự ghi nhận lại, thường là dưới dạng đồ thị, những hoạt động giao dịch diễn ra trong quá khứ gây ra những thay đổi về giá, khối lượng giao dịch của một chứng khoán bất lý hay với chung toàn bộ thị trường và sau đó dựa trên bức tranh về quá khứ để suy luận ra xu thế có thể xảy ra trong tương lai.

Có 3 giả định làm cơ sở cho việc tiếp cận Phân tích kỹ thuật:

- *Biến động thị trường phản ánh tất cả.*

Đây có thể coi là nền tảng của Phân tích kỹ thuật. Mọi lý thuyết, phân tích khác muốn được chấp nhận thì trước tiên phải hiểu và chấp nhận giả định này. Các nhà Phân tích kỹ thuật cho rằng bất cứ yếu tố nào có khả năng ảnh hưởng đến giá như tâm lý, chính trị hay các yếu tố tài chính của doanh nghiệp, tổ chức. . . đều được phản ánh rõ trong giá thị trường. Do đó có người cho rằng việc nghiên cứu biến động của giá là tất cả những gì ta cần và thực sự không thể phản đối lại ý kiến này.

- *Giá vận động theo xu thế*

Khái niệm về xu thế là khái niệm vô cùng quan trọng trong Phân tích kỹ thuật do đó cần hiểu kỹ về giả định này trước khi muốn tìm hiểu sâu thêm về nó. Mục đích của việc xác lập đồ thị mô tả những biến động giá trên thị trường là nhằm xác định được sớm những xu thế giá, từ đó sẽ tham gia giao dịch trên cơ sở những xu thế này. Trên thực tế những kỹ thuật ở đây đều mang tính lặp lại những xu thế giá có từ trước tức là mục đích của Phân tích kỹ thuật

là nhằm xác định sự lặp lại của những dạng biến động của giá đã xuất hiện trong quá khứ để có thể tận dụng kinh nghiệm và đưa ra những quyết định phù hợp.

Từ giả định này chúng ta còn có một hệ quả là “một xu thế giá đang vận động sẽ tiếp tục theo xu thế của nó và ít khi có đảo chiều”. Hệ quả này rút ra từ định luật 1 về sự vận động của Newton, do đó nó cách phát biểu khác như sau: “một xu thế đang vận động sẽ tiếp tục theo xu thế của nó cho đến khi nó đảo chiều?”. Nhìn chung tất cả những nghiên cứu nhằm tiếp cận theo các xu thế đều nhằm để đi theo những xu thế giá hiện tại cho đến khi có dấu hiệu đảo chiều.

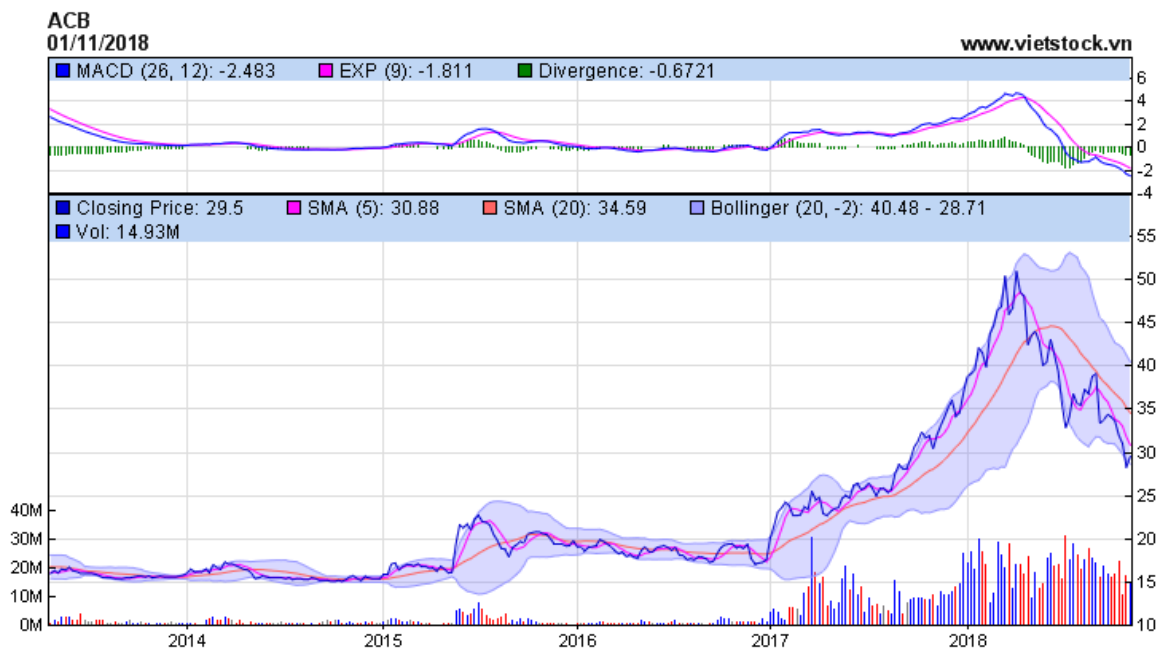
- *Lịch sử sẽ tự lặp lại.*

Phần lớn nội dung của Phân tích kỹ thuật và việc nghiên cứu biến động thị trường đều phải nhằm vào nghiên cứu tâm lý con người. Chẳng hạn như những mô hình giá, những mô hình này đã được xác định và chứng minh từ hơn 100 năm nay, chúng giống như những bức tranh về đồ thị biến động giá. Những bức tranh này chỉ ra tâm lý của thị trường đang là lên giá hay xuống giá. Việc áp dụng những mô hình này đã phát huy hiệu quả trong quá khứ và được giả định rằng sẽ vẫn tiếp tục có hiệu quả trong tương lai bởi chúng dựa trên phân tích nghiên cứu tâm lý con người mà tâm lý con người thì thường không thay đổi. Như thế giả định này có thể được phát biểu là : “Chìa khóa để nắm bắt tương lai nằm trong việc nghiên cứu quá khứ” hay “tương lai chỉ là sự lặp lại của quá khứ”

6.1.2.2 Các dạng đồ thị

Hiện nay trên Thị trường chứng khoán các chuyên viên phân tích dùng rất nhiều các loại đồ thị khác nhau để phân tích, trong đó có 3 loại đồ thị được dùng một cách phổ biến nhất đó là: đồ thị dạng đường (Line chart), đồ thị dạng cột (Bar chart), đồ thị dạng nến (Candlestick chart).

Đồ thị dạng đường (Line chart).



Biểu đồ 5.1: Đồ thị của cổ phiếu ACB (dạng đường)

Dạng đồ thị này từ trước tới nay thường được sử dụng trên thị trường chứng khoán, và cũng là loại đồ thị được dùng một cách phổ biến nhất trong các ngành khoa học khác dùng để mô phỏng các hiện tượng kinh tế và xã hội và nó cũng là loại đồ thị được con người dùng trong thời gian lâu dài nhất. Nhưng hiện nay trên thị trường chứng khoán do khoa học kỹ thuật phát triển, diễn biến của thị trường chứng khoán ngày càng phức tạp cho nên loại đồ thị này ngày càng ít được sử dụng nhất là trên các thị trường chứng khoán hiện đại.

Hiện nay nó chủ yếu được sử dụng trên các thị trường chứng khoán mới đi vào hoạt động trong thời gian ngắn, khớp lệnh theo phương pháp khớp lệnh định kỳ theo từng phiên hoặc nhiều lần trong một phiên nhưng mức độ giao dịch chưa thể đạt được như thị trường chứng khoán dùng phương pháp khớp lệnh liên tục. Ví dụ về đồ thị dạng đường của cổ phiếu FPT (Biểu đồ 5.1).

Hiện nay, trên các Thị trường chứng khoán hiện đại đang dùng một số loại đồ thị trong Phân tích kỹ thuật mang lại hiệu quả cao đó là Bar chart và Candlestick chart.

Đồ thị dạng cột (Bar chart)

Trên các thị trường chứng khoán hiện đại trên thế giới hiện nay các chuyên viên phân tích thường dùng loại đồ thị này trong phân tích là chủ yếu lý do chính vì tính ưu việt của nó đó là sự phản ánh rõ nét sự biến động của giá chứng khoán. Ví dụ đồ thị cổ phiếu VIC dạng cột tại Biểu đồ 5.2



Biểu đồ 5.2: Đồ thị của cổ phiếu VIC (dạng cột)

Hai ký tự mà dạng đồ thị này sử dụng đó là:



Loại đồ thị này thường được áp dụng để phân tích trên các thị trường chứng khoán hiện đại khớp lệnh theo hình thức khớp lệnh liên tục, độ dao động của giá chứng khoán trong một phiên giao dịch là tương đối lớn.

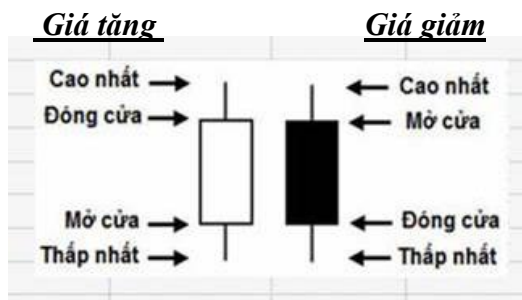
Đồ thị dạng nến (Candlestick chart)

Đây là dạng đồ thị cải tiến của đồ thị dạng cột (Bar chart), nó được người Nhật Bản khám phá và áp dụng trên thị trường chứng khoán của họ đầu tiên. Giờ đây nó đang dần được phổ biến hầu hết trên các Thị trường chứng khoán hiện đại trên toàn thế giới. Dạng đồ thị này phản ánh rõ nét nhất về sự biến động của giá chứng khoán trên thị trường chứng khoán khớp lệnh theo hình thức khớp lệnh định kỳ. Ví dụ về dạng đồ thị dạng nến tại Biểu đồ 5.3.



Biểu đồ 5.3: Đồ thị của cổ phiếu VCB (dạng nến)

Ký hiệu:



5.1.2.3. Một số khái niệm cơ bản sử dụng trong phân tích kỹ thuật

a. Xu thế, Đường xu thế, Kênh

Xu thế

Xu thế gồm có cả xu thế giá tăng và xu thế giá giảm. Xu thế giá tăng khi có liên tiếp những đỉnh giá cao dần và đáy giá cao dần. Một xu thế giá tăng sẽ được coi là vẫn duy trì cho đến khi xuất hiện một đáy mới thấp hơn đáy trước nó. Ngược lại xu thế giá giảm cũng sẽ được coi là vẫn đang tiếp diễn cho đến khi xuất hiện một đỉnh mới cao hơn đỉnh trước nó.

Đường xu thế

Xu thế giá tăng và xu thế giá giảm cũng được nghiên cứu dưới dạng các đường xu thế. Với xu thế giá tăng ta có đường xu thế giá tăng, đây là đường nối các điểm đáy cao dần lên và đường xu thế giảm là đường nối các đỉnh thấp dần. Đường xu thế có thể kéo dài thậm chí nhiều năm. Quy trình vẽ một đường xu thế khá đơn giản nhưng cũng rất dễ nhầm. Điều cần bản là phải có những dấu hiệu chắc chắn về sự xuất hiện một xu thế giá. Khi muốn vẽ một xu thế giá tăng ta phải có ít nhất hai điểm đáy mà đáy sau cao hơn đáy trước. Tất nhiên điều kiện cần và đủ để có thể vẽ được một đường thẳng là phải có hai điểm, tuy nhiên người ta thường đợi cho đến khi xuất hiện một đáy thứ ba cao hơn hai đáy trước và đường xu thế đi qua cả 3 đáy (một cách tương đối). Điều này có nghĩa là đường xu thế có thể không đi qua đáy thứ ba mà chỉ đi sát, nhìn chung như thế là đạt yêu cầu. Nhưng một đường xu thế đi qua cả đáy bao giờ cũng được coi là một đường xu thế chính xác và có độ tin cậy cao.

Kênh

Kênh là khoảng giao động của giá, nếu giá sẽ dao động trong một dải thì dải đó gọi là kênh. Dải dao động đó được xác định bởi hai đường biên là đường xu thế và đường kênh (channel line), hai đường này song song với nhau.

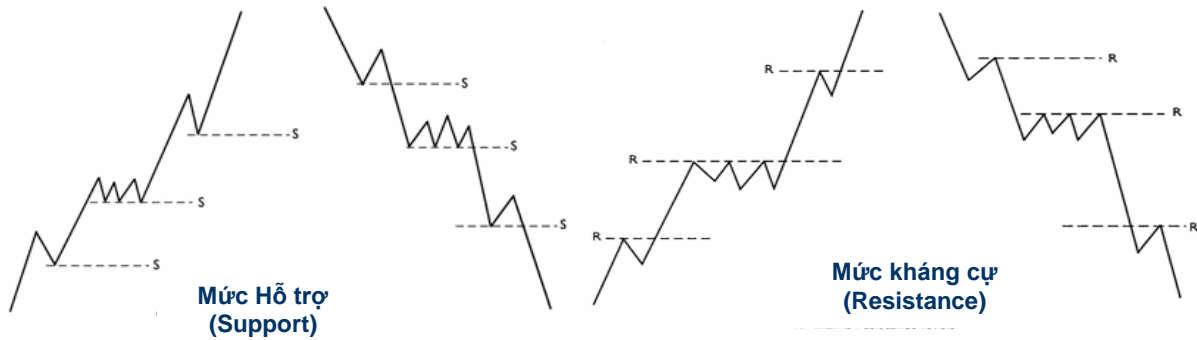
Mỗi lần giá chạm vào hoặc đến gần đường kênh rồi quay trở lại xuống đến đường xu thế là một lần kênh được kiểm tra thành công. Kênh tồn tại càng lâu với càng nhiều lần thử thành công thì vai trò cũng như độ tin cậy của nó càng lớn. Kênh có thể sử dụng cho kiếm lời trong ngắn hạn và thậm chí một số nhà đầu tư táo bạo còn sử dụng đường kênh để tiến hành những giao dịch ngược hướng với xu thế thị trường nhằm tìm kiếm những khoản lợi lớn hơn cho dù giao dịch ngược hướng thị trường có thể là một chiến thuật nguy hiểm và phải trả giá đắt.

Khi chuyển động của giá trên thị trường phá vỡ đường xu thế thì có thể gây ra sự đảo chiều của xu thế thị trường, nhưng nếu đường kênh bị chuyển động của giá phá vỡ (khi giá vượt ra ngoài đường kênh) thì tác động lại hoàn toàn ngược lại: đây là dấu hiệu cho sự gia tăng sức mạnh của xu thế hiện tại, thậm chí một số nhà đầu tư tin tưởng rằng việc giá chuyển động làm mất đi đường kênh sẽ xác nhận cho một xu thế ổn định trong thời gian dài và là cơ hội cho những nhà đầu tư thực hiện những hợp đồng dài hạn.

Ngược lại, khi giá không lên được đến đường kênh mà quay ngược trở lại quá sớm thì đây lại là dấu hiệu dự báo sớm sự suy giảm của xu thế hiện tại và là dấu hiệu cho thấy có thể chuyển động của giá sẽ phá vỡ đường xu thế.

b. Mức hỗ trợ và mức kháng cự

Mức hỗ trợ là việc mua với khối lượng đủ lớn để ngưng lại xu thế giảm giá trong một thời kỳ tương đối dài. Mức kháng cự là việc bán với khối lượng đủ để thỏa mãn các mức chào mua do đó làm giá ngừng không tăng nữa trong một khoảng thời gian tương đối dài.



Biểu đồ: 6.4: Mức hỗ trợ và mức kháng cự

Việc nghiên cứu về mức hỗ trợ và kháng cự là một trong những vấn đề khá quan trọng đối với Phân tích kỹ thuật. Nó cho phép người nghiên cứu có thêm những cơ sở mới trong việc chọn các loại cổ phiếu để mua hay bán, trong dự đoán các biến động tiềm năng, trong việc chỉ ra những thời điểm mà thị trường có thể gây ra rắc rối cho nhà đầu tư. Trên thực tế, nhiều nhà đầu tư có kinh nghiệm đã xây dựng cho họ một “hệ thống đầu tư” riêng dựa hầu hết vào những nguyên lý về mức kháng cự và hỗ trợ.

5.1.2.4. Một số chỉ báo phân tích kỹ thuật

a. Đường trung bình động (Moving Average- MA)

Đường trung bình là một trong những công cụ phổ biến và dễ sử dụng nhất để phân tích kỹ thuật. Đường trung bình giúp làm phẳng dữ liệu và nhờ đó dễ nhận biết được xu hướng, điều này đặc biệt hữu dụng đối với thị trường biến động. Đường trung bình cũng làm nền tảng cho việc xây dựng nhiều công cụ khác. Có hai loại đường trung bình giản đơn (SMA) và đường trung bình lũy thừa (trung bình nhân)(EMA).

- SMA là dạng đường trung bình đơn giản nhất, nhưng dễ bị ảnh hưởng (tổn thương) đối với các xung nhọn.
- Đường EMA đặt nặng đối với giá mới xảy ra và do đó chỉ cho chúng ta thấy những người giao dịch hiện đang làm gì.
- Các đường SMA phẳng hơn so với các đường EMA
- Các đường trung bình với số khoảng thời gian dài hơn thì phẳng hơn so với số khoảng thời gian ngắn. Biểu đồ 6.7 cho ta thấy đường trung bình 62 ngày thì phẳng hơn đường trung bình 30 ngày và 5 ngày.

Ứng dụng đường trung bình trong quyết định mua bán chứng khoán

Tín hiệu mua: tín hiệu mua xảy ra khi đường ngắn hạn vượt lên đường dài hạn.

- Đường Giá vượt lên đường SMA20
- Đường Giá vượt lên đường SMA50

- Đường SMA20 vượt lên SMA50 (tín hiệu dài hạn xác định xu hướng tăng trong dài hạn)
- Đường Giá vượt lên đường SMA20 và đường SMA20 vượt lên SMA50 (xu hướng tăng giá thể hiện rõ khi 3 đường chạm nhau và hướng lên)



Biểu đồ 5.5: Đường trung bình giản đơn (5, 30 và 60 ngày)

Tín hiệu bán: tín hiệu mua xảy ra khi đường ngắn hạn xuống lên đường dài hạn.

- Đường Giá vượt xuống đường SMA20
- Đường Giá vượt xuống đường SMA50
- Đường SMA20 vượt xuống SMA50 (tín hiệu dài hạn xác định xu hướng giảm trong dài hạn)
- Đường Giá vượt xuống đường SMA20 và đường SMA20 vượt xuống SMA50 (xu hướng giảm giá thể hiện rõ khi 3 đường chạm nhau và hướng xuống)

b. Dải Bollinger (Bollinger Bands)

Bollinger bands hay dải bollinger là một chỉ báo kỹ thuật được hình thành từ việc kết hợp đường MA (moving average) và độ lệch chuẩn..

Bollinger bands được John Bollinger phát minh trong thập niên 1980.

Một hệ thống thông thường Bollinger bands bao gồm ba dải Bolinger:

- **Dải giữa** (Middle Band) là một đường MA (Moving Average)
- **Dải trên** (Upper band) = Middle Band + Độ lệch giá
- **Dải dưới** (Lower band) = Middle Band – Độ lệch giá

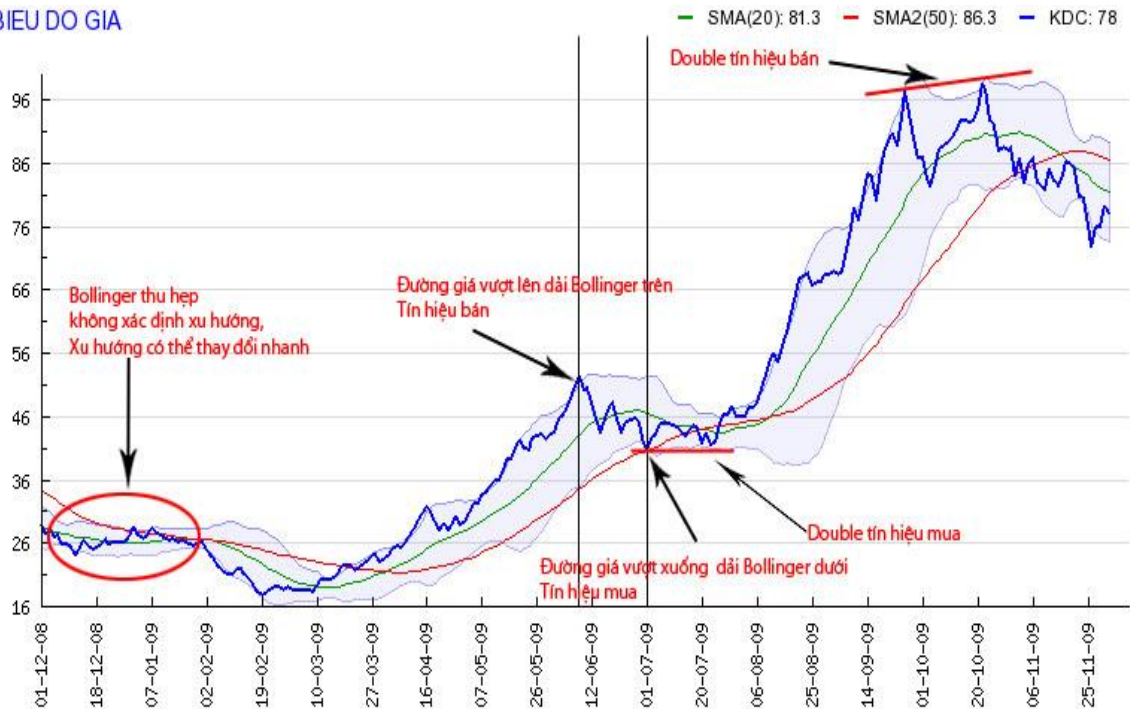
Cách tính dải bollinger:

- **Upper band** = middle band + 2 x độ lệch chuẩn (standard deviation)
- **Middle band** = là một đường MA (moving average)
- **MA** là đường trung bình động được tính bằng giá trị trung bình của giá đóng cửa trong khoảng thời gian qui định.

Độ lệch chuẩn (Standard deviation) là một đơn vị đo lường thống kê cung cấp sự đánh giá độ bất ổn định của đồ thị giá. Sử dụng standard deviation đảm bảo các đường bollinger sẽ

đáp ứng nhanh với các biến động giá và phản hồi độ bất ổn định cao hay thấp. Giá tăng hoặc giảm đột ngột sẽ tạo thành dãy băng rộng.

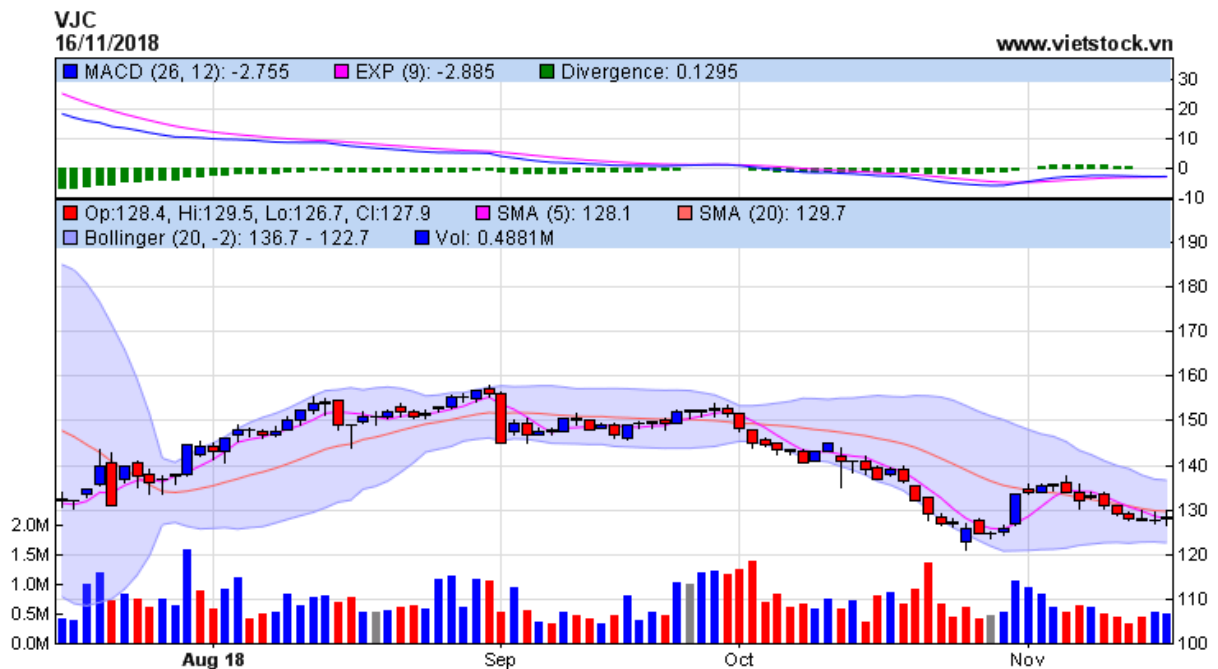
BIỂU ĐỒ GIÁ



Biểu đồ 5.6: Bollinger và ứng dụng với cổ phiếu KDC

Ứng dụng dải Bollinger trong quyết định mua bán chứng khoán

Ngoài việc xác định quan hệ giữa các mức giá và độ bất ổn định, đường Bollinger Bands có thể kết hợp với biến động giá và các công cụ khác để đưa ra tín hiệu và dự báo các biến động quan trọng.



Biểu đồ 5.7: Bollinger và ứng dụng với cổ phiếu VJC

Đường giá xuống dải Bollinger dưới: tín hiệu mua được hình thành khi đường giá xuống và chạm dải Bollinger dưới thì khả năng bật lên lại của đường giá sẽ có thể xuất hiện.

Đường giá lên dải Bollinger trên: tín hiệu bán được hình thành khi đường giá lên và chạm dải Bollinger trên thì khả năng bật xuống lại của đường giá sẽ có thể xuất hiện.

Ở biểu đồ cổ phiếu VJC, ta thấy khi đường giá tăng chạm giới hạn trên dải bollinger ở mức giá 150 ngàn đồng vào ngày 1/10/2018 giá VJC đã điều chỉnh xuống mức 126 ngàn đồng ngày 29/10/2018. Tại đây đường giá chạm dải dưới dải Bollinger và tăng trở lại.

Double tín hiệu mua: một tín hiệu *Double Bottom Buy* được tạo thành khi giá vượt qua đường bollinger dưới và nằm bên trên đường bollinger dưới sau khi tạo tiếp mức giá thấp tiếp theo. Mức giá thấp có thể cao hơn hoặc thấp hơn so với mức giá thấp trước đó. Điều quan trọng là mức thấp thứ hai phải nằm trên đường bollinger dưới. Giá chuyển sang xu hướng lên được xác định khi giá di chuyển lên trên đường bollinger giữa.

Double tín hiệu bán: Một tín hiệu *Double Top Sell* được tạo thành khi giá vượt qua đường bollinger trên và đỉnh của đợt tăng giá kế tiếp không vượt qua được đường bollinger trên. Giá chuyển sang xu hướng xuống được xác định khi giá di chuyển xuống bên dưới đường bollinger giữa.

Dải Bollinger thu hẹp: dải băng bollinger thu hẹp trước khi có biến động mạnh. Việc thay đổi giá đột ngột có thể xảy ra sau khi dải bollinger thu hẹp lại và sự bất ổn định thấp. Trong ví dụ này, đường bollinger không đưa ra bất kỳ tín hiệu nào về xu hướng của giá trong thời gian tới. Xu hướng phải được xác định bằng cách sử dụng các công cụ phân tích kỹ thuật khác. Nhiều cổ phiếu chuyển sang biến động mạnh sau một khoảng thời gian biến động ít. Việc sử dụng đường bollinger có thể xác định mức độ biến động dễ dàng bằng quan sát đồ thị. Dải băng hẹp cho biết thị trường ít biến động và dải băng rộng cho biết thị trường biến động mạnh. Độ biến động có thể quan trọng với những người sử dụng “options” bởi vì giá của “options” sẽ rẻ hơn khi độ biến động thấp.

Do được cấu tạo từ đường trung bình giá và độ lệch chuẩn nên dải Bollinger cho chúng ta nhìn rõ xu hướng thị trường hiện tại và dự đoán xu hướng trong tương lai. Bollinger bands mở cho nhà đầu tư biên độ giá và xem giá hiện tại có thích hợp để mua hoặc bán hay không

c. Dãy số Fibonacci

Dãy số nổi tiếng của Fibonacci đã được ứng dụng phổ biến trong việc kinh doanh tài chính. Fibonacci là công cụ sử dụng những tỷ lệ đặc biệt xảy ra trong tự nhiên để giúp chúng ta dự báo hay đoán trước được các điểm hỗ trợ hay kháng cự.

Thông thường 1 cổ phiếu lên hoặc xuống sẽ dừng lại tại những **mức hỗ trợ** hoặc **kháng cự** 0%, 23.6%, 38.2%, 50%, 61.8%, 100%...

Ứng dụng Dãy số Fibonacci trong quyết định mua bán chứng khoán

- **Xác định mức độ hỗ trợ/kháng cự CÁC MỨC GIẢM % sau khi đã đạt mức ĐỈNH.**

Sau khi xác định được mức **ĐÁY và ĐỈNH** trong 1 khoảng thời gian, **DẪY FIBONACCI** sẽ xuất hiện tương ứng với các vị trí **hỗ trợ, kháng cự** 23.6%, 38.2, 61.8%, 50%...

ACB CANDLE CHART - FIBONACCI (6) MONTHS

Tu: 02-05-2018 đến: 16-11-2018 (142 days) | KL x 1,000



Biểu đồ 5.8: Biến động giá với dãy số Fibonacci của cổ phiếu ACB

Như vậy:

- Fibonacci chỉ ra những mức hỗ trợ và kháng cự giúp xác định rõ hơn mức tăng hoặc giảm kế tiếp.
- Mức kháng cự sẽ trở thành mức hỗ trợ khi đường giá vượt lên mức kháng cự đó.
- Mức hỗ trợ sẽ trở thành mức kháng cự khi đường giá vượt xuống mức hỗ trợ đó.
- Chúng ta nên giao dịch tại những mức hỗ trợ/ kháng cự của Fibonacci

d. Chỉ số sức mạnh tương đối RSI (Relative Strength Indicator)

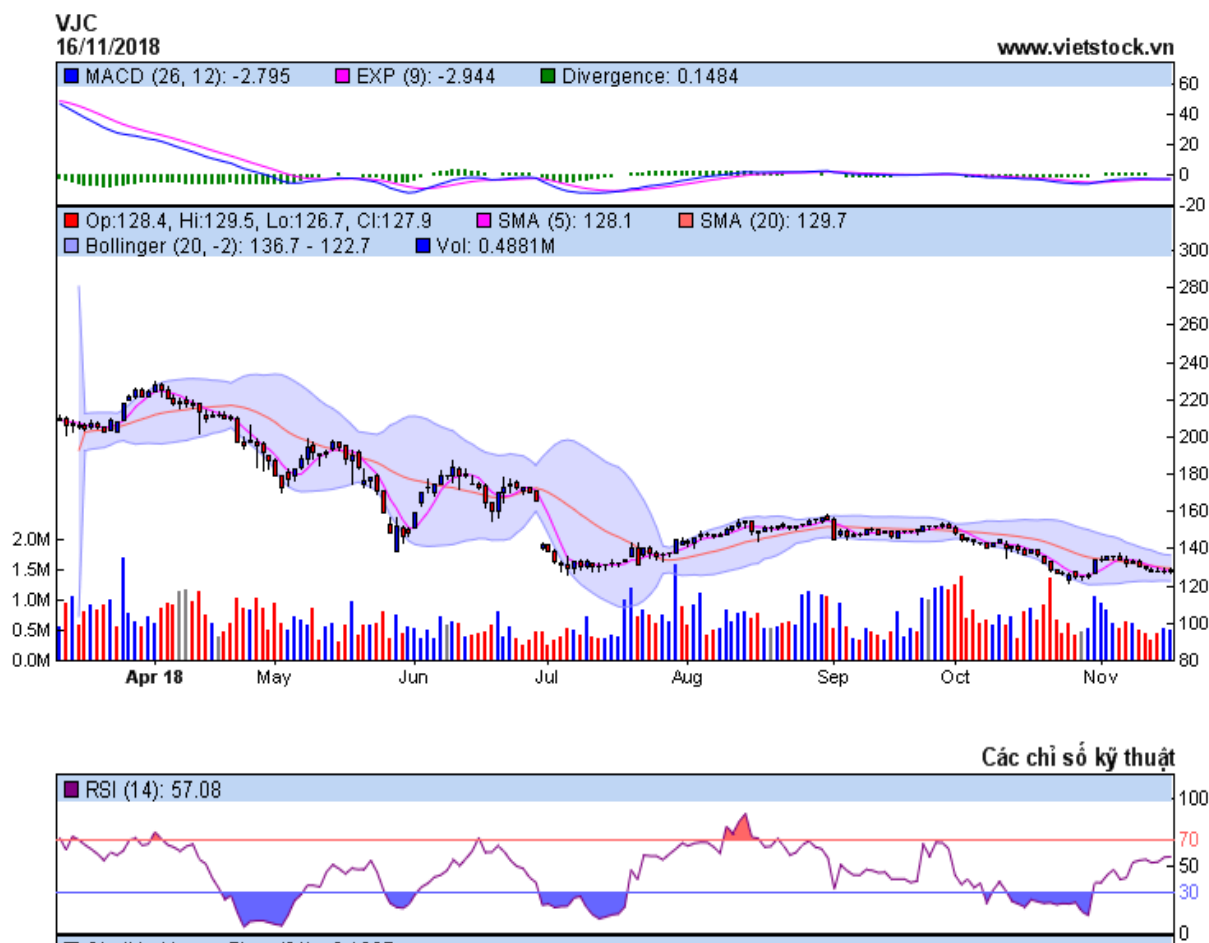
Chỉ số RSI dùng để đo sức mạnh hoặc độ yếu tương đối của một loại chứng khoán khi nó tự so sánh với chính nó trong một khoảng thời gian nhất định (thường dùng là 14 ngày). RSI là một công cụ đo dao động (oscillator) có biên trên và biên dưới dao động 0-100 (Phần dưới cùng của biểu đồ trên: RSI – 14 ngày). Đường trung bình nằm giữa màu xám 50. Đồ thị RSI có các đường chính đáng chú ý sau:

Đường giá trị 50 ở giữa, là một dấu hiệu nhận biết chứng khoán sắp tăng giá hay giảm giá. Nếu đường RSI tăng vượt qua đường này, đó là dấu hiệu giá của loại chứng khoán đó có kỳ vọng tăng giá (Bullish). Ngược lại, nếu đường RSI giảm xuống dưới đường này, đó là dấu hiệu giá của loại chứng khoán đó có kỳ vọng giảm giá (Bearish).

Ở đây ta nhấn mạnh là kỳ vọng vì đồ thị thể hiện quá khứ của cổ phiếu. Khi xác lập xu thế mới sẽ làm cho các nhà đầu tư tin tưởng tăng (hoặc giảm).

Đường giá trị 70 phía trên được coi là ngưỡng quá mua (overbought) nghĩa là đã mua quá nhiều so với mức cân bằng của thị trường. Khi đó, nhà đầu tư sẽ bán bớt ra để trở về mức cân bằng làm cho giá giảm xuống). Thường khi đường RSI rớt xuống dưới ngưỡng 70, đó là dấu hiệu giá chứng khoán đó sắp giảm.

Đường giá trị 30 ở dưới được coi là ngưỡng quá bán (oversold) nghĩa là lượng bán ra quá nhiều làm giá giảm xuống thấp hơn so với giá cân bằng. Nhà đầu tư sẽ mua thêm để đẩy giá lên). Thường khi đường RSI từ dưới lên và vượt ngưỡng 30, đó là dấu hiệu giá chứng khoán đó sắp tăng.



Biểu đồ 5.9: RSI của cổ phiếu VJC

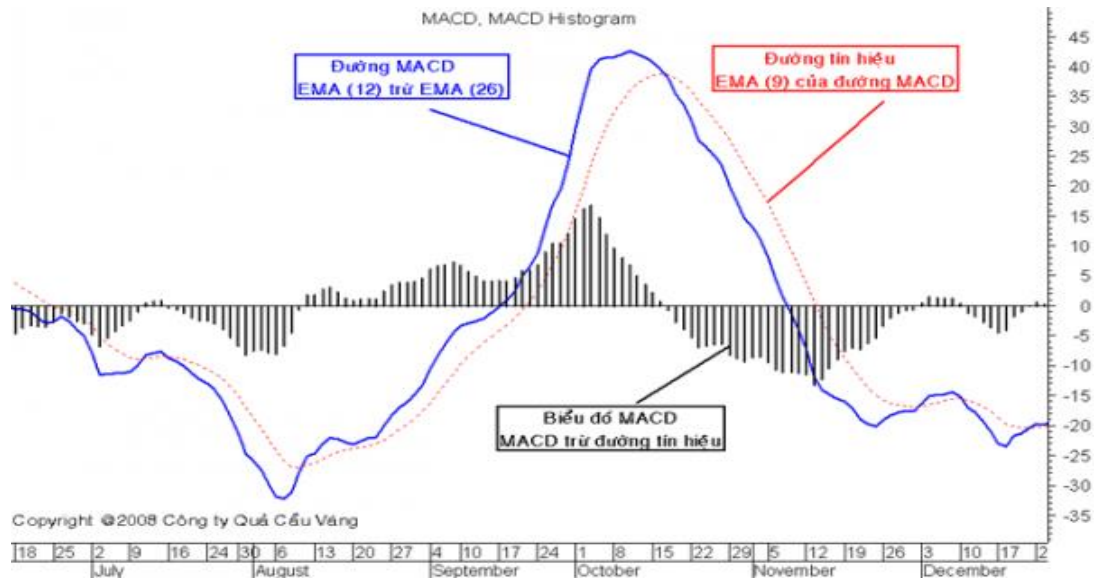
Nguyên tắc mở giao dịch: MUA khi đường RSI cắt xuống dưới 30, hình thành đáy và sau đó quay lên cắt qua 30. Ngược lại, BÁN khi đường RSI cắt lên trên 70, tạo thành đỉnh và sau đó quay xuống cắt qua 70.

6.1.2.4.5. Chỉ số biến động hội tụ/phân kỳ trung bình (MACD)

Chỉ số biến động phân kỳ/ hội tụ trung bình (Moving Average Convergence-Divergence- MACD) là chỉ báo thị trường rất phổ biến khi sử dụng công cụ phân tích kỹ thuật.

MACD được cấu thành bởi 3 thành phần chính:

- Đường MACD: EMA (12) Đường trung bình giá trong 12 phiên gần nhất Trừ EMA (26): Đường trung bình giá trong 26 phiên gần nhất
- Đường tín hiệu MACD: là đường EMA (9) của đường MACD
- Đường đồ thị MACD: là MACD trừ đi đường tín hiệu MACD



Biểu đồ 5.10: Chỉ báo MACD

Ứng dụng trong quyết định mua bán chứng khoán

- Xác định xu hướng hội tụ phân kỳ của giá chứng khoán

+ *Hội tụ*: Đồ thị MACD co rút lại, điều này mang ý nghĩa là có sự thay đổi hướng đi của đường giá đang chậm lại. Đường MACD có khuynh hướng tiến gần với đường tín hiệu của MACD.

+ *Phân kỳ*: Đồ thị MACD giãn ra hoặc là tăng độ cao (không kể chiều âm hay dương), điều này mang ý nghĩa làm cho hướng đi của xu hướng giá thay đổi nhanh và chắc chắn.

- Xác định tín hiệu mua bán

+ *Tín hiệu mua*: Khi đồ thị MACD nằm dưới đường zero và bắt đầu hội tụ về hướng đường zero, hoặc khi đường MACD vượt lên đường EMA.

+ *Tín hiệu bán*: Khi đồ thị MACD nằm trên đường zero và bắt đầu hội tụ về hướng đường zero, hoặc khi đường MACD vượt xuống đường EMA.

Ngoài các chỉ báo trên, phân tích kỹ thuật còn có một số chỉ báo khác như Chỉ số dòng tiền (MFI), Tín hiệu PSAR, chỉ số điều hướng trung bình (ADX), chỉ số CCI, William% R.

6.2- ĐỊNH GIÁ CHỨNG KHOÁN

6.2.1. Định giá cổ phiếu

Giá cổ phiếu được định giá theo nhiều phương pháp như phương pháp chiết khấu luồng cổ tức, chiết khấu luồng thu nhập, phương pháp tài sản, phương pháp so sánh.

5.2.1.1. Phương pháp chiết khấu luồng cổ tức

Phương pháp này xuất phát từ nguyên lý giá trị thời gian của tiền – giá trị của một tài sản là giá trị hiện tại của dòng tiền trong tương lai, được chiết khấu theo một tỷ lệ phù hợp với mức độ rủi ro của các dòng tiền đó.

Khi đầu tư vào cổ phiếu, nhà đầu tư kỳ vọng nhận được dòng tiền dưới dạng cổ tức và giá bán vào cuối kỳ đầu tư. Tuy nhiên, bản thân giá bán cuối kỳ được xác định căn cứ vào cổ tức, do vậy giá trị cổ phiếu là giá trị hiện tại của dòng cổ tức vô hạn trong tương lai. Giá trị mỗi cổ phần là:

$$P = \sum \frac{DPS_t}{(1 + k_e)^t} \quad (5.18)$$

Trong đó:

DPS_t : Cổ tức dự kiến trên mỗi cổ phần

k_e : Chi phí vốn cổ phần (tỷ suất lợi nhuận mong đợi)

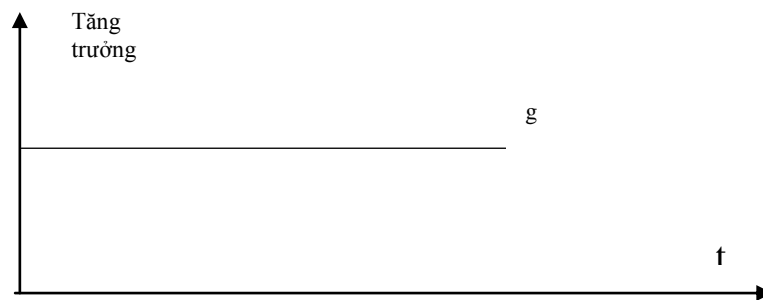
Để tính giá cổ phiếu theo mô hình này, yêu cầu có hai yếu tố dữ liệu đầu vào:

- Cổ tức dự kiến, xác định căn cứ vào giả thiết về tốc độ tăng trưởng của thu nhập trong tương lai và tỷ lệ thanh toán cổ tức;
- Tỷ suất lợi nhuận mong đợi được xác định theo các mô hình như mô hình định giá tài sản vốn (CAPM) và mô hình arbitrage, mô hình đa nhân tố.

Các dạng mô hình chiết khấu cổ tức

*Mô hình tăng trưởng Gordon

Mô hình được sử dụng để định giá các công ty đang trong giai đoạn “tăng trưởng đều” với cổ tức tăng trưởng theo một tỷ lệ có thể duy trì trong suốt thời gian tồn tại.



Hình 5.1: Tăng trưởng thu nhập theo mô hình Gordon

Mô hình tăng trưởng Gordon cho phép tính giá trị cổ phiếu căn cứ vào cổ tức dự tính trong thời kỳ tiếp theo, chi phí vốn và tỷ lệ tăng trưởng cổ tức. Giá trị cổ phiếu:

$$P = \frac{DPS_t}{k_e - g} \quad (5.19)$$

Trong đó

DPS_t : Cổ tức dự kiến trên mỗi cổ phần

k_e : Chi phí vốn cổ phần (tỷ suất lợi nhuận mong đợi)

g : tốc độ tăng trưởng cổ tức ổn định

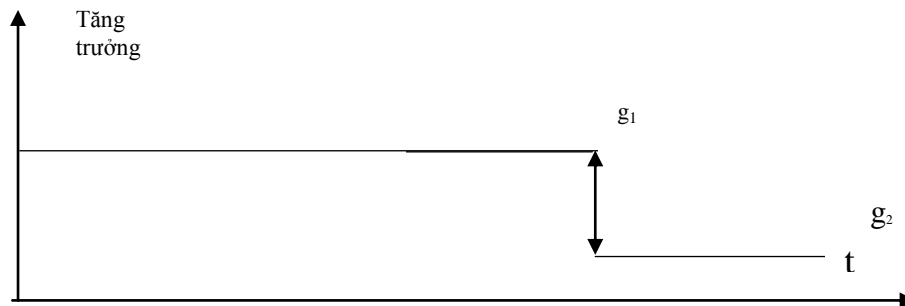
Như vậy, có thể thấy mô hình này chỉ được sử dụng giới hạn đối với những công ty có tốc độ tăng trưởng luôn ổn định (g) và tỷ lệ tăng trưởng ổn định hợp lý sẽ nhỏ hơn chi phí vốn ($k_e > g$).

Ưu điểm của mô hình là việc tính toán đơn giản, không mất nhiều thời gian trong việc thu thập dữ liệu và phân tích

Hạn chế của mô hình Gordon là rất nhạy cảm với biến số đầu vào là g và k_e . Nếu không xác định được hai nhân tố này một cách hợp lý sẽ dẫn tới sự sai lệch của việc định giá. Mô hình này chỉ đặc biệt phù hợp với những công ty có tỷ lệ tăng trưởng thấp hơn hằng bằng tỷ lệ tăng trưởng danh nghĩa của nền kinh tế và có tỷ lệ thanh toán cổ tức luôn luôn ổn định

* Mô hình chiết khấu luồng cổ tức tăng trưởng hai giai đoạn

Mô hình này được áp dụng để định giá cổ phiếu của công ty tăng trưởng chưa ổn định trong thời gian đầu, sau đó công ty sẽ có tỷ lệ tăng trưởng ổn định trong suốt thời gian tồn tại.



Hình 5.2: Tăng trưởng thu nhập theo mô hình tăng trưởng hai giai đoạn

Giá trị cổ phiếu = Giá trị hiện tại của dòng cổ tức trong thời kỳ tăng trưởng cao + Giá trị hiện tại của giá thanh lý

$$P_0 = \sum \frac{DPS_t}{1 + k_1} + \frac{P_n}{(1 + k_1)^t} \quad (5.20)$$

$$P = \frac{DPS_{(n+1)}}{(k_2 - g_2)}$$

Trong trường hợp tốc độ tăng trưởng và tỷ lệ thanh toán cổ tức trong n năm tăng trưởng cao là không đổi, giá trị cổ phiếu được xác định như sau:

$$P_0 = \frac{DPS_0 \times (1 + g_1) \times \left(1 - \frac{(1 + g_1)^n}{(1 + k_1)^n}\right)}{(k_1 - g_1)} + \frac{DPS_{(n+1)}}{(k_2 - g_2) \times (1 + k_1)^n} \quad (5.21)$$

Trong đó:

DPS_t : Cổ tức trên mỗi cổ phần năm t

k : chi phí vốn (k_1 : giai đoạn tăng trưởng, k_2 : giai đoạn tăng trưởng ổn định)

P_n : Giá cổ phiếu cuối năm n

g_1 : tốc độ tăng trưởng trong n năm tăng trưởng cao

g_2 : tốc độ tăng trưởng từ năm n trở đi

Để xác định giá thanh lý, tốc độ tăng trưởng của công ty được giả định bằng tốc độ tăng trưởng dài hạn của nền kinh tế. Tỷ lệ thanh toán cổ tức trong thời kỳ ổn định

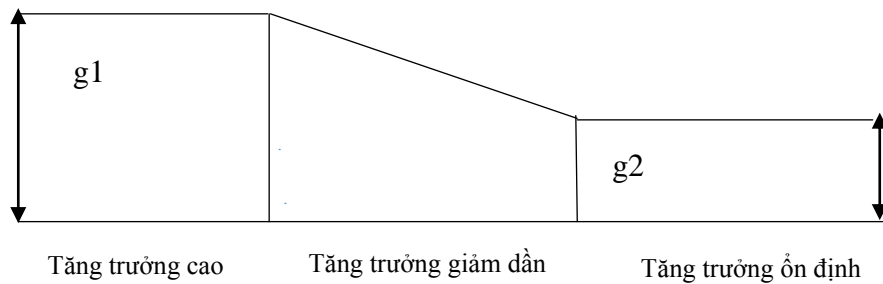
$Por_2 = 1 - (g_2 / ROE)$, trong đó ROE được dự tính căn cứ vào thu nhập trên vốn cổ phần

bình quân ngành hoặc công ty đó trong thời kỳ tăng trưởng ổn định.

Hạn chế mô hình: (a) Việc xác định chính xác độ dài thời gian tăng trưởng trong giai đoạn đầu là rất khó; (b) Giả thiết về sự tăng trưởng ổn định ở giai đoạn sau là rất nhạy cảm, vì tỷ lệ tăng trưởng này cao hay thấp cũng có thể dẫn đến giá trị doanh nghiệp tính theo mô hình tăng trưởng Gordon ở giai đoạn này sai lệch rất lớn.

* Mô hình chiết khấu luồng cổ tức tăng trưởng ba giai đoạn

Theo mô hình này, tăng trưởng thu nhập của công ty được chia thành ba giai đoạn: giai đoạn đầu công ty tăng trưởng theo tỷ lệ cao và ổn định, giai đoạn thứ hai công ty chuyển sang giai đoạn chuyển đổi với tỷ lệ tăng trưởng giảm dần một cách tuyến tính với tỷ lệ tăng trưởng ổn định, giai đoạn thứ ba, tỷ lệ tăng trưởng ổn định này được duy trì trong suốt thời gian về sau.



Hình 5.3: Tăng trưởng thu thập theo Mô hình chiết khấu luồng cổ tức tăng trưởng ba giai đoạn

Giá cổ phiếu của công ty tăng trưởng 3 giai đoạn theo công thức tổng quát sau:

$$P_o = \sum_1^n \frac{EPS_o \times (1 + g_1)^t \times b_1}{(1 + k_1)^t} + \sum \frac{DPS_t}{(1 + k_1)^t} + \frac{EPS_{n2} \times (1 + g_2) \times b_2}{(k_2 + k_t) * (1 + r)^n} \quad (6.22)$$

Trong đó:

EPSt: thu nhập trên mỗi cổ phần năm t

DPS_t: cổ tức trên mỗi cổ phần năm t

k : chi phí vốn, (k_1 : giai đoạn tăng trưởng cao, k_t : giai đoạn chuyển đổi; k_2 : giai đoạn tăng trưởng ổn định)

g_1 : tốc độ tăng trưởng trong n năm tăng trưởng cao

g_2 : tốc độ tăng trưởng từ năm n trở đi

b : tỷ lệ chi trả cổ tức (b_1 : giai đoạn tăng trưởng cao, b_2 : giai đoạn tăng trưởng ổn định).

Mô hình này khắc phục được một số hạn chế của mô hình tăng trưởng hai giai đoạn, tuy nhiên, việc tính giá cổ phiếu theo mô hình này cần có nhiều biến số đầu vào, do vậy dẫn

tới khả năng sai số về giá cổ phiếu dự tính. Nhìn chung mô hình này linh hoạt hơn so với hai mô hình trên, thường được áp dụng trong việc định giá công ty duy trì tỷ lệ tăng trưởng cao trong thời kỳ ban đầu, sau đó lợi thế khác biệt của công ty suy giảm làm cho tốc độ tăng trưởng thu nhập giảm dần tới mức ổn định trong suốt thời gian về sau.

*** Mô hình chiết khấu dòng tiền thuần của chủ sở hữu (Free cash flow to equity – FCFE)**

Mô hình chiết khấu luồng cổ tức được sử dụng trong việc định giá cổ phiếu dựa trên dòng tiền các cổ đông nhận được dưới dạng cổ tức

Giá trị vốn chủ sở hữu của doanh nghiệp được tính bằng cách chiết khấu dòng tiền vốn chủ sở hữu (dòng tiền còn lại sau khi đã trừ toàn bộ chi phí, thuế, lãi vay và thanh toán lãi gốc) theo chi phí sử dụng vốn (hay tỷ suất lợi nhuận mong đợi của các cổ đông trong doanh nghiệp).

$$P = \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1 + k_e)^t} \quad (5.23)$$

Trong đó:

CF_t : Dòng tiền vốn chủ sở hữu dự kiến vào thời điểm t

k_e : Chi phí sử dụng vốn chủ sở hữu / vốn cổ phần

Dòng tiền vốn chủ sở hữu (FCFE) là dòng tiền còn lại sau khi chi trả các khoản vay và lãi vay, trang trải các khoản chi vốn và đầu tư các tài sản mới cho sự tăng trưởng trong tương lai. FCFE được tính như sau:

$FCFE = \text{Lợi nhuận ròng} + \text{Khấu hao} - \text{Các khoản chi vốn} - \text{Tăng (giảm) vốn lưu động} - \text{Các khoản trả nợ gốc} + \text{Các khoản nợ mới}$

Các mô hình chiết khấu dòng tiền vốn chủ sở hữu:

a. *Mô hình FCFE tăng trưởng ổn định:* là mô hình ước tính giá trị vốn chủ sở hữu của các công ty có tỷ lệ tăng trưởng ổn định.

Công thức tính: Theo mô hình tăng trưởng không đổi, giá trị vốn chủ sở hữu của công ty là một hàm số của FCFE dự kiến trong giai đoạn tới với tỷ lệ tăng trưởng ổn định và tỷ suất lợi nhuận mong đợi.

$$P = \frac{FCFE_1}{r - g} \quad (5.24)$$

Trong đó:

P = Giá trị vốn chủ sở hữu công ty thời điểm hiện tại

$FCFE_1$ = Dòng tiền vốn chủ sở hữu dự kiến trong năm tới

$r (k_e)$ = Chi phí sử dụng vốn chủ sở hữu của công ty

g = Tỷ lệ tăng trưởng FCFE mãi mãi

Điều kiện áp dụng: Giống mô hình tăng trưởng Gordon, mô hình này phù hợp nhất đối với các công ty có tỷ lệ tăng trưởng bằng hay thấp hơn tỷ lệ tăng trưởng kinh tế danh nghĩa.

b. *Mô hình FCFE nhiều giai đoạn:* là mô hình ước tính giá trị vốn chủ sở hữu của công ty được dự kiến tăng trưởng nhanh trong giai đoạn đầu và đạt mức tăng trưởng ổn định ở giai đoạn kế tiếp (2 giai đoạn); hoặc giảm dần xuống mức tăng trưởng ổn định (3 giai đoạn).

Công thức tính:

$$P_o = \sum_{t=1}^n \frac{FCFE_t}{(1+r)^t} + \frac{P_n}{(1+r)^n} \quad (5.25)$$

Trong đó:

P_o : Giá trị vốn chủ sở hữu của công ty thời điểm hiện tại

$FCFE_t$: Dòng tiền vốn chủ sở hữu dự kiến năm t

r (k_e): Chi phí sử dụng vốn chủ sở hữu của công ty

P_n : Giá trị vốn chủ sở hữu của công ty cuối năm n

g_n : Tỷ lệ tăng trưởng (ổn định) sau năm n

Điều kiện áp dụng: Mô hình này có cùng các giả thiết về sự tăng trưởng như mô hình chiết khấu cổ tức nhiều giai đoạn nên cũng được áp dụng đối với các công ty có lãi trong vài năm tới và dự kiến có mức tăng trưởng đặc biệt trong suốt thời gian đó và sau đó công ty dự kiến sẽ quay về mức tăng trưởng ổn định.

Ưu điểm: Kết quả thu được từ mô hình này tốt hơn nhiều so với mô hình chiết khấu cổ tức khi ước tính giá trị vốn chủ sở hữu của các công ty trả cổ tức thấp hơn FCFE.

Hạn chế: Tỷ lệ tăng trưởng ổn định ở giai đoạn tiếp theo không được vượt quá tỷ lệ tăng trưởng kinh tế danh nghĩa.

***Mô hình chiết khấu dòng tiền thuần của công ty (Free cash flow to firm – FCFF)**

Giá trị doanh nghiệp được tính bằng cách chiết khấu dòng tiền dự kiến của doanh nghiệp (dòng tiền còn lại sau khi trừ thuế và chi phí hoạt động nhưng trước khi thanh toán nợ vay) theo chi phí sử dụng vốn bình quân (WACC).

$$P = \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+WACC)^t} \quad (5.26)$$

Trong đó:

CF_t : Dòng tiền kỳ vọng của công ty tại thời điểm t

$WACC$: chi phí sử dụng vốn bình quân gia quyền

Dòng tiền thuần của công ty là tổng dòng tiền của tất cả những người có quyền đối với tài sản của công ty, bao gồm các cổ đông, các trái chủ, và các cổ đông cổ phiếu ưu đãi. Có hai cách tính dòng tiền thuần của công ty (FCFF):

Cách 1: Cộng các dòng tiền của những người có quyền đối với tài sản của công ty:

$$FCFF = FCFE + \text{Chi phí lãi vay} \times (1 - \text{Thuế suất}) + \text{Các khoản trả nợ gốc} - \text{Các chứng khoán nợ mới} + \text{Cổ tức cổ phiếu ưu đãi}$$

Cách 2: Sử dụng thu nhập trước thuế và lãi vay (EBIT) làm cơ sở tính toán:

$$FCFF = EBIT (1 - \text{Thuế suất}) + \text{Chi phí khấu hao} - \text{Chi vốn} - \text{Tăng giảm vốn lưu động.}$$

Phương pháp này áp dụng trong trường hợp các tài sản của doanh nghiệp là tài sản hữu dụng, vì phương pháp này phản ánh giá trị của doanh nghiệp trên cơ sở chiết khấu các dòng lợi ích trong tương lai, nghĩa là giá trị của doanh nghiệp chỉ là giá trị của những tài sản hữu dụng; các tài sản không hữu dụng (hoặc kể cả các tài sản dưới mức hữu dụng) phải được xem xét, đánh giá riêng theo các phương pháp thẩm định giá.

Các mô hình ước tính giá trị công ty bằng FCFF:

Giá trị công ty được tính bằng cách chiết khấu FCFF theo WACC. Giống như các mô hình chiết khấu cổ tức hay mô hình FCFE trong việc ước tính giá vốn chủ sở hữu, thì việc sử dụng mô hình FCFF để ước tính giá trị công ty cũng phụ thuộc vào những giả định về sự tăng trưởng trong tương lai.

- Công ty tăng trưởng ổn định: Mô hình FCFF tăng trưởng ổn định là mô hình ước tính giá trị công ty với tỷ lệ tăng trưởng ổn định.

Công thức tính:

Một công ty có FCFF đang tăng trưởng với tỷ lệ tăng trưởng ổn định có thể được ước tính giá trị bằng cách sử dụng mô hình sau:

$$P_o = \frac{FCFF_1}{WACC - g} \quad (5.27)$$

Trong đó:

P_o : giá trị công ty.

$FCFF_1$: FCFF dự kiến năm tới

WACC : chi phí sử dụng vốn bình quân gia quyền

g : tỷ lệ tăng trưởng FCFF (ổn định)

- Điều kiện áp dụng: Tỷ lệ tăng trưởng được sử dụng trong mô hình phải hợp lý so với tỷ lệ tăng trưởng kinh tế danh nghĩa.

- Hạn chế: Mô hình khá nhạy cảm với những giả thiết về tỷ lệ tăng trưởng dự kiến.

- Dạng mô hình FCFF tổng quát:

Trong đa số các trường hợp, giá trị của công ty có thể được tính bằng hiện giá FCFF dự kiến:

$$P = \sum_{t=1}^n \frac{FCFF_t}{(1 + WACC)_t} \quad (5.28)$$

Trong đó:

$FCFF_t$: dòng tiền thuần của công ty năm t

Giá trị công ty được tính bằng cách chiết khấu FCFF theo WACC.

Nếu công ty đạt trạng thái ổn định sau n năm và bắt đầu tăng trưởng với tỷ lệ tăng trưởng ổn định g_n sau đó, giá trị công ty có thể tính như sau:

$$P = \sum_{t=1}^n \frac{FCFF_t}{(1 + WACC)_t} + \frac{FCFF_n + 1}{(WACC - g_n)(1 + WACC)_n} \quad (5.29)$$

- Phạm vi áp dụng: Sử dụng mô hình FCFF để định giá các công ty có đòn bẩy tài chính cao hay đang thay đổi đòn bẩy tài chính là tốt nhất. Việc tính FCFF khó khăn hơn nhiều trong các trường hợp này vì sự biến động của các khoản nợ phải thanh toán, và giá trị vốn chủ sở hữu là một phần nhỏ trong toàn bộ giá trị của công ty, nhạy cảm hơn với các giả thiết về sự tăng trưởng và rủi ro. Vì vậy, mô hình này sẽ cho ra một giá trị ước lượng chính xác nhất khi thực hiện thấu tóm bằng vay nợ, trong đó đòn bẩy tài chính của công ty ban đầu khá cao nhưng dự kiến có nhiều thay đổi trong vài năm tới.

Tuy mỗi phương pháp chiết khấu dòng tiền (FCFE, FCFF) sử dụng các khái niệm khác nhau về dòng tiền và lãi suất chiết khấu nhưng sẽ cho các kết quả giống nhau nếu các giả định cho cả hai phương pháp là như nhau. Một điều lưu ý là nên tránh kết hợp các dòng tiền và lãi suất chiết khấu không tương xứng nhau, bởi vì nếu dòng tiền vốn chủ sở hữu được chiết khấu theo chi phí sử dụng vốn bình quân gia quyền sẽ cho kết quả giá trị doanh nghiệp ước tính thấp hơn giá trị doanh nghiệp thực tế trong khi nếu dòng tiền của doanh nghiệp được chiết khấu tại mức chi phí vốn chủ sở hữu sẽ cho kết quả giá trị doanh nghiệp ước tính thấp hơn giá trị doanh nghiệp thực tế.

5.2.1.2. Phương pháp so sánh (Relative valuation)

Phương pháp so sánh là định giá chứng khoán dựa trên giá của các chứng khoán tương tự trên thị trường. Phương pháp này được coi là khá đơn giản, tuy nhiên thực tế sử dụng không phải luôn dễ dàng.

Có hai yếu tố liên quan tới định giá theo phương pháp so sánh. Thứ nhất, khi định giá chứng khoán theo phương pháp này, cần phải tiêu chuẩn hóa giá chứng khoán, thông thường thực hiện bằng phương pháp chuyển đổi thành hệ số tương đối so với thu nhập, giá trị ghi sổ hoặc doanh thu. Thứ hai, việc định giá đòi hỏi phải tìm được những công ty tương đồng với công ty đang định giá. Đây là điều không dễ dàng vì các công ty không thể hoàn toàn giống nhau và bản thân các công ty trong cùng một lĩnh vực kinh doanh cũng có độ rủi ro, tỷ lệ tăng trưởng là dòng tiền khác nhau. Do vậy, vấn đề đặt ra khi sử dụng phương pháp so sánh là phải kiểm soát và hạn chế được sự khác biệt khi so sánh giữa các công ty với nhau.

Tiêu chuẩn hóa về giá và các hệ số so sánh

$$P/E = \frac{P}{EPS} \quad (5.30)$$

Khi mua cổ phiếu của một công ty nào đó, ngoài việc xem xét về lĩnh vực kinh doanh của công ty đó, nhà đầu tư còn phải xem xét hệ số tương đối của giá cổ phiếu so với thu nhập sau thuế của cổ phiếu đó. Hệ số này cho biết nhà đầu tư phải bỏ ra bao nhiêu đồng để có một đồng thu nhập từ cổ phiếu. Đối với nhà đầu tư, hệ số này càng thấp càng tốt. Hệ số này phụ thuộc vào tiềm năng và mức độ rủi ro của công ty phát hành.

$$P/B = \frac{P}{BV} \quad (5.31)$$

Việc xác định giá trị ghi sổ của cổ phiếu căn cứ vào các nguyên lý kế toán, giá trị này chủ yếu chịu tác động bởi giá mua ban đầu của tài sản và những điều chỉnh từ hạch toán kế toán từ sau đó (chẳng hạn trích lập khấu hao). Nhà đầu tư thường coi đây là một trong những

tiêu chí để đánh giá công ty đang được định giá cao hay thấp. Hệ số này được quyết định bởi tiềm năng tăng trưởng và mức độ rủi ro của hoạt động đầu tư.

$$\frac{P}{S} = \frac{P}{S} \quad (5.32)$$

Khác với P/E và P/B thì hệ số P/S ít chịu tác động bởi các nguyên tắc và nguyên lý kế toán. Hệ số này rất khác biệt giữa ngành và các công ty, tùy thuộc vào khả năng sinh lãi của công ty đó. Lợi thế khi sử dụng hệ số này so sánh là nó cho phép dễ dàng so sánh giữa các công ty hoạt động trên thị trường với các chuẩn mực kế toán khác nhau.

Ngoài các hệ số so sánh cơ bản trên, các nhà phân tích còn sử dụng hệ số đặc trưng của ngành trong việc định giá theo phương pháp so sánh.

Các bước cơ bản khi định giá theo phương pháp so sánh

Bước 1: Xác định hệ số so sánh bình quân của công ty

Bước 2: Tìm EPS, BV hiện tại và dự tính trong tương lai

Bước 3: Xác định giá trị thực của cổ phiếu

Giá trị cổ phiếu = Hệ số so sánh * mẫu số tương ứng (EPS, BV, S)

Bước 4: Quyết định đầu tư

Nếu giá trị thực của cổ phiếu nhỏ hơn giá trị trường, không đầu tư hoặc bán ra

Nếu giá trị thực của cổ phiếu lớn hơn giá thị trường, thì đầu tư hoặc tiếp tục giữ.

Việc lựa chọn các công ty để so sánh sẽ có những sự khác biệt đối với công ty định giá. Để khắc phục hạn chế này, có ba phương pháp được sử dụng để kiểm soát sự khác nhau giữa các công ty, đó là: Điều chỉnh chủ quan, hệ số so sánh điều chỉnh và hồi quy theo ngành hoặc thị trường

- Điều chỉnh chủ quan

Để đánh giá về một công ty, nhà phân tích so sánh hệ số so sánh của công ty đó với hệ số so sánh bình quân của ngành. Nếu có sự khác biệt, nhà đầu tư xem xét đâu là yếu tố chủ yếu (tăng trưởng, rủi ro hoặc dòng tiền) tạo nên sự khác biệt đó. Nếu không tìm thấy yếu tố cơ bản nào tạo sự khác biệt đó, nhà phân tích có thể kết luận rằng cổ phiếu công ty đang được đánh giá quá cao (khi hệ số so sánh cao hơn mức bình quân ngành) hoặc cổ phiếu đang được định giá quá thấp (khi hệ số so sánh thấp hơn mức bình quân ngành)

Giá cổ phiếu được xác định theo công thức: EPS* P/E bình quân ngành

Giá trị tính toán được sẽ so sánh với giá cổ phiếu trên thị trường, nếu giá cổ phiếu trên thị trường cao hơn giá này, có thể kết luận cổ phiếu đang định giá cao.

- Hệ số so sánh điều chỉnh

Theo phương thức này, nhà phân tích điều chỉnh hệ số so sánh theo cách có tính tới biến số quan trọng nhất xác định nên hệ số đó – gọi là biến số song hành. Hệ số P/E sẽ được điều chỉnh bằng cách chia cho tỷ lệ tăng trưởng thu nhập (EPS), hình thành nên hệ số P/E điều chỉnh theo tỷ lệ tăng trưởng (PEG). Hoặc có thể điều chỉnh hệ số P/B bằng cách chia cho thu nhập trên vốn cổ phần (ROE), và hệ số P/S được điều chỉnh bằng cách chia cho lợi nhuận

ròng. Sau đó, nhà phân tích sẽ so sánh hệ số điều chỉnh của các công ty trong ngành, với giả thiết rằng hệ số so sánh có quan hệ tuyến tính với các biến số kinh tế.

6.2.2. Định giá trái phiếu

Việc định giá trái phiếu cần xác định ba nhân tố cơ bản: thứ nhất là độ lớn và thời điểm của những luồng tiền mà NĐT sẽ nhận được; thứ hai, ngày đáo hạn của trái phiếu; thứ ba, tỷ lệ lợi tức yêu cầu của NĐT. Độ lớn và thời điểm của những luồng tiền được xác định bởi mệnh giá, lãi suất danh nghĩa, phương thức trả gốc và lãi cũng như kỳ hạn (số năm còn lại) của trái phiếu. Với những nhân tố này, có thể tính được giá trị trái phiếu hay giá trị hiện tại của những luồng tiền tương lai của trái phiếu.

Giá trị trái phiếu

$$= \text{Giá trị hiện tại của các khoản lãi} + \text{Giá trị hiện tại của mệnh giá}$$

- *Trái phiếu có kỳ hạn được hưởng lãi định kỳ hàng năm*

Là định giá trái phiếu coupon hoặc định giá trái phiếu chiết khấu. Sử dụng mô hình chiết khấu dòng tiền (DCF) với công thức sau:

$$P = \frac{i}{r_d} \times \left[1 - \frac{1}{(1 + r_d)^n} \right] + \frac{M}{(1 + r_d)^n} \quad (5.34)$$

Trong đó:

I: lãi được hưởng từ trái phiếu ($I = M \times i$).

i: lãi suất doanh nghiệp trả cho trái phiếu.

rd: tỷ suất lợi nhuận yêu cầu của nhà đầu tư.

M: mệnh giá trái phiếu.

n: số năm còn lại cho đến khi đáo hạn.

- *Trái phiếu trả lãi theo định kỳ nửa năm*

Để định giá trái phiếu trả lãi theo định kỳ nửa năm NĐT chỉ việc thêm chia 2 bên các số liệu I và rd. Đối với n thì nhân 2.

Công thức định giá trái phiếu bán niên:

$$P = \frac{I/2}{r_d/2} \times \left[1 - \frac{1}{(1 + r_d/2)^n} \right] + \frac{M}{(1 + r_d/2)^n} \quad (5.35)$$

- *Trái phiếu có kỳ hạn không hưởng lãi định kỳ*

Trái phiếu kỳ hạn không hưởng lãi (Zero coupon bond) là loại trái phiếu không có trả lãi định kỳ mà được bán với giá thấp hơn nhiều so với mệnh giá.

Công thức định giá trái phiếu Zero coupon:

$$P = \frac{M}{(1 + r_d)^n} \quad (5.36)$$

- *Trái phiếu không kỳ hạn*

Trái phiếu không có thời hạn (trái phiếu vĩnh viễn – perpetual bond or consol) là loại trái phiếu chẳng bao giờ đáo hạn.

Công thức định giá trái phiếu không kỳ hạn:

$$P = \frac{I}{r_d} \quad (5.37)$$

- *Lợi suất đầu tư trái phiếu khi đáo hạn (YTM)*

YTM (Yield to maturity) là tỷ suất lợi nhuận thu được từ trái phiếu nếu nắm giữ trái phiếu này đến khi đáo hạn.

Công thức:

$$P = \frac{I}{YTM} \times [1 - \frac{1}{(1 + YTM)^n}] + \frac{M}{(1 + YTM)^n} \quad (5.38)$$

- *Lợi suất đầu tư lúc trái phiếu được thu hồi (YTC)*

YTC (Yield to call) là tỷ suất lợi nhuận thu được từ một trái phiếu nếu trái phiếu đó được thu hồi trước khi đáo hạn.

Công thức

$$P = \frac{I}{YTC} \times [1 - \frac{1}{(1 + YTC)^n}] + \frac{MC}{(1 + YTC)^n} \quad (5.39)$$

MC: là giá thu hồi trái phiếu. Khi ra đề người ta sẽ nhắc đến từ “thu hồi” hay “mua lại sau mấy năm”, hãy để ý những số liệu gần đó.

- *Các mối quan hệ trong định giá trái phiếu*

Thứ nhất: giá trị của trái phiếu có quan hệ ngược với sự thay đổi của tỷ lệ lợi tức yêu cầu của NĐT. Nói cách khác, khi lãi suất tăng (hoặc giảm), thì giá trị của trái phiếu giảm (hoặc tăng). Những thay đổi trong giá trái phiếu thể hiện một yếu tố không chắc chắn đối với NĐT trái phiếu. Nếu lãi suất hiện hành (tỷ lệ lợi tức yêu cầu) thay đổi, giá cả của trái phiếu sẽ dao động. Một sự tăng lên của lãi suất sẽ làm cho trái chủ phải chịu một khoản lỗ về giá trị thị trường. Vì lãi suất tương lai và giá trị cuối cùng của trái phiếu không thể đoán trước chắc chắn, nên NĐT trái phiếu phải chịu rủi ro của sự thay đổi giá trị khi lãi suất thay đổi. Rủi ro này gọi là rủi ro lãi suất.

Thứ hai: giá trị thị trường của mỗi trái phiếu sẽ thấp hơn mệnh giá nếu tỷ lệ lợi tức yêu cầu của NĐT cao hơn lãi suất coupon và giá sẽ cao hơn mệnh giá nếu tỷ lệ lợi tức của NĐT nhỏ hơn lãi suất coupon.

Thứ ba: khi ngày đáo hạn đến gần, giá thị trường của trái phiếu cũng tiến đến gần mệnh giá. Từ đó, có thể rút ra kết luận:

- Trái phiếu thường là trái phiếu bán cao hơn mệnh giá. Giá của nó sẽ giảm theo thời gian và bằng đúng mệnh giá tại ngày đáo hạn;
- Trái phiếu chiết khấu có giá bán thấp hơn mệnh giá. Giá trái phiếu chiết khấu tăng dần theo thời gian và bằng đúng mệnh giá tại ngày đáo hạn.

Thứ tư: trái phiếu dài hạn có rủi ro lãi suất lớn hơn so với trái phiếu ngắn hạn.

Thứ năm: tính nhạy cảm của giá trị trái phiếu đối với sự thay đổi lãi suất phụ thuộc không chỉ vào độ dài thời gian cho đến khi đáo hạn, mà còn phụ thuộc vào phương thức trả gốc và lãi.

5.3- CÁC NHÂN TỐ CHỦ YẾU ẢNH HƯỞNG ĐẾN QUYẾT ĐỊNH ĐẦU TƯ

Đối với các nhà đầu tư, khi tham gia đầu tư trên TTCK, NĐT cần quan tâm tìm hiểu và phân tích tác động của các yếu tố tới cổ phiếu mình đang đầu tư, để đưa ra các quyết định đầu tư hiệu quả. Một số yếu tố ngoại vi (không xuất phát từ nội bộ DN) ảnh hưởng đến giá cổ phiếu như kinh tế vĩ mô, ngành nghề hoạt động kinh doanh của DN, thị trường tâm lý và một số yếu tố khác.

Kinh tế vĩ mô: Sự phát triển kinh tế của đất nước, khu vực và thế giới là yếu tố quan trọng tác động lên giá trị cổ phiếu. Trong đó, các chính sách ban hành từ Chính phủ (như chính sách tiền tệ, chính sách quản lý và giám sát TTCK) nhằm can thiệp vào thị trường luôn được các NĐT xem xét mức độ ảnh hưởng đến giá trị đầu tư của họ.

Trên cơ sở pháp luật kinh tế và các chính sách kinh tế, Nhà nước tạo môi trường và hành lang cho các doanh nghiệp phát triển sản xuất kinh doanh và hướng các hoạt động đó theo kế hoạch kinh tế vĩ mô. Chính sách kinh tế của Đảng và Nhà nước trong mỗi thời kỳ định hướng cho các doanh nghiệp trong lĩnh vực kinh doanh. Bằng các chính sách đòn bẩy, Nhà nước khuyến khích các doanh nghiệp đầu tư vào những ngành nghề, lĩnh vực có lợi cho nền kinh tế quốc dân. Vì vậy, để đi đến quyết định đầu tư, doanh nghiệp phải nghiên cứu chính sách kinh tế của Đảng và Nhà nước.

Nền kinh tế phát triển, tiềm lực tài chính của DN tăng, thị trường tiêu thụ sản phẩm của DN được mở rộng, nguồn vốn được lưu thông trên thị trường với tần suất cao dẫn đến nhiều NĐT tham gia đầu tư vào TTCK, kích thích giá cổ phiếu tăng trưởng. Tiêu biểu như tình hình lạm phát. Khi tình hình lạm phát tăng cao thể hiện sự tăng trưởng của nền kinh tế không bền vững. Đồng vốn sử dụng của DN trở nên đắt đỏ, lãi suất cao, lợi nhuận kinh doanh giảm, dẫn đến giá cổ phiếu giảm, làm giảm hiệu quả đầu tư.

Đặc thù kinh doanh: Giá cổ phiếu của công ty còn phụ thuộc vào ngành nghề kinh doanh mà công ty đang hoạt động. Tình hình sản xuất kinh doanh của DN phụ thuộc lớn vào các giai đoạn phát triển của ngành nghề. Nếu ngành nghề ở giai đoạn đang lớn mạnh thì DN có thể nắm bắt cơ hội để vươn mình phát triển trong khi thời kỳ chín muồi và suy thoái sẽ báo hiệu sự đi xuống của toàn ngành. Nếu công ty không có chiến lược kinh doanh hiệu quả, đa dạng hóa sản phẩm nhằm giảm thiểu rủi ro thì hiệu quả kinh doanh giảm sút, dẫn đến giá trị cổ phiếu giảm, NĐT sẽ rút vốn đầu tư để lựa chọn hình thức kinh doanh an toàn và hiệu quả hơn.

Yếu tố tâm lý thị trường: TTCK Việt Nam là thị trường của tâm lý và niềm tin. Nhân tố quan trọng trong việc lên hay xuống của giá cổ phiếu có thể được hiểu là sự tăng hay giảm lòng tin của NĐT đối với tương lai của giá cổ phiếu, của lợi nhuận DN. Khi NĐT có cái nhìn bi quan về TTCK hay nhóm cổ phiếu nhất định thì giá cổ phiếu sẽ giảm. Họ sẽ bán ra các cổ phiếu nắm giữ. Khi có cái nhìn lạc quan hơn, NĐT sẽ mua vào, đẩy giá cổ phiếu tăng cao. Quan điểm đầu tư của NĐT khác nhau dẫn đến các quyết định đầu tư khác nhau.

Yếu tố khác: Nhiều ý kiến cho rằng TTCK không phải là “sân chơi” cho các NĐT nhỏ lẻ do thị trường có thể bị lũng đoạn bởi những quỹ khổng lồ, có tiềm lực tài chính mạnh và các đại gia tham gia thị trường. Chính vì vậy, mỗi một quyết định mua bán đưa ra của họ có

ảnh hưởng không nhỏ đến lượng cung hay cầu trên thị trường. Bên cạnh đó, các biện pháp kỹ thuật của nhà điều hành thị trường, ý kiến của các nhà phân tích hay các tin tức từ phương tiện thông tin đại chúng cũng ảnh hưởng không nhỏ đến giá trị giao dịch của cổ phiếu.

CÂU HỎI ÔN TẬP CHƯƠNG 6

1. Tại sao nhà phân tích chứng khoán cần thiết thực hiện phân tích tình hình kinh tế vĩ mô?
2. Nội dung cơ bản của phân tích ngành?
3. Các phương pháp phân tích chứng khoán
4. Khái niệm về phân tích cơ bản, Nêu khái quát nội dung phân tích cơ bản?
5. Nội dung và ý nghĩa của các chỉ tiêu phân tích tài chính công ty?
6. Khái niệm về phân tích kỹ thuật, các giả định của phân tích kỹ thuật?
7. Khái niệm và cách sử dụng các chỉ báo phân tích kỹ thuật?
8. Tại sao trong phân tích chứng khoán người ta thường phải kết hợp giữa phân tích cơ bản và phân tích kỹ thuật?
9. Nêu ưu điểm và nhược điểm của phân tích cơ bản và phân tích kỹ thuật
10. Các phương thức định giá cổ phiếu
11. Các phương thức định giá trái phiếu
12. Các nhân tố chủ yếu ảnh hưởng đến quyết định đầu tư?

CHƯƠNG 6: HỆ THỐNG THÔNG TIN THỊ TRƯỜNG

6.1. KHÁI QUÁT VỀ HỆ THỐNG THÔNG TIN THỊ TRƯỜNG

6.1.1. Khái niệm Hệ thống thông tin trên TTCK

Hệ thống thông tin trên thị trường chứng khoán là hệ thống các chỉ tiêu, tư liệu liên quan đến chứng khoán và thị trường chứng khoán, phản ánh tình hình hoạt động của thị trường chứng khoán, nền kinh tế, chính trị tại những thời điểm, thời kỳ khác nhau theo phạm vi của từng loại công ty.

Thị trường chứng khoán hoạt động nhạy cảm trước những thông tin vĩ mô của nền kinh tế, ngành và thông tin vĩ mô liên quan đến công ty niêm yết, tuy nhiên các thông tin này phải được công bố rộng rãi đến nhà đầu tư để họ có cơ hội tiếp cận thông tin ngang nhau để từ đó ra quyết định đầu tư hợp lý, kịp thời, tạo môi trường đầu tư bình đẳng. Không ai được phép có đặc quyền trong việc tiếp nhận thông tin hoặc sử dụng thông tin nội bộ, thông tin chưa được cho phép công bố để đầu tư chứng khoán nhằm thu lợi bất chính và gây thiệt hại với nhà đầu tư khác. Do đó, TTCK được xem là thị trường của thông tin, ai có thông tin nhanh, chính xác và khả năng phân tích tốt, ra quyết định đầu tư kịp thời sẽ đầu tư có hiệu quả. Ngược lại, nhà đầu tư thiếu thông tin, thông tin chậm, sai lệch thường chịu tổn thất khi ra quyết định đầu tư.

Phân loại thông tin trên thị trường theo các tiêu thức sau:

Phân loại theo loại chứng khoán

- Thông tin về giá cổ phiếu, chứng chỉ quỹ đầu tư
- Thông tin về giá trái phiếu
- Thông tin về các chứng khoán phái sinh

Phân loại theo phạm vi bao quát

- Thông tin đơn lẻ của từng nhóm chứng khoán, thông tin ngành
- Thông tin nhóm ngành
- Thông tin nhóm cổ phiếu đại diện và tổng thể thị trường
- Thông tin của SGDCK hay cả quốc gia, thông tin có tính quốc tế

Phân loại theo thời gian

- Thông tin quá khứ, thông tin hiện tại và thông tin dự báo cho tương lai
- Thông tin theo thời gian (phút, ngày)
- Thông tin tổng hợp theo thời gian (ngày tháng, quý, năm..)

Phân loại theo nguồn thông tin

- Thông tin trong nước và quốc tế
- Thông tin của các tổ chức tham gia thị trường: tổ chức niêm yết, công ty chứng khoán và thông tin của SGDCK
- Thông tin tư vấn của các tổ chức tư vấn đầu tư và tổ chức xếp hạng tín nhiệm
- Thông tin từ các phương tiện thông tin đại chúng (báo, truyền hình, internet)

Việc phân loại thông tin cho thấy hệ thống thông tin thị trường chứng khoán rất đa dạng và phong phú. Hệ thống này được ví như hệ thống mạch máu trong cơ thể giúp cho thị trường

vận hành liên tục và thông suốt, đảm bảo cung cấp đầy đủ thông tin cho nhà đầu tư, cơ quan quản lý điều hành và các tổ chức nghiên cứu. Hệ thống này phụ thuộc vào việc công bố thông tin của các chủ thể tham gia phát hành, quản lý, hỗ trợ giao dịch trên TTCK.

6.1.2. Vai trò hệ thống thông tin trên TTCK

Hệ thống thông tin trên thị trường chứng khoán đóng vai trò quan trọng đối với các chủ thể tham gia thị trường.

- *Đối với nhà đầu tư:* Chứng khoán là loại hàng hóa đặc biệt, nhà đầu tư không thể trực tiếp đánh giá được chất lượng của loại chứng khoán. Do đó, đòi hỏi phải có thông tin kịp thời và tin cậy về tình hình hoạt động của chủ thể phát hành mới giúp nhà đầu tư đánh giá chất lượng của chứng khoán và ra quyết định đầu tư đúng đắn, khách quan trên thị trường. Bên cạnh đó, công khai thông tin là công cụ quan trọng bảo vệ nhà đầu tư, ngăn chặn các hoạt động tiêu cực, lừa đảo, thao túng thị trường.

- *Đối với các tổ chức phát hành:* với tư cách là một chủ sở hữu của doanh nghiệp, cổ đông của công ty hoàn toàn có quyền được biết rõ tình trạng doanh nghiệp của mình. Doanh nghiệp niêm yết một mặt phải có trách nhiệm công bố thông tin một cách rõ ràng, minh bạch theo đúng pháp luật để các nhà đầu tư có những quyết định đúng đắn, mặt khác minh bạch thông tin cũng được xem như một trong những yếu tố quan trọng nhất để doanh nghiệp lấy được niềm tin của nhà đầu tư.

- *Đối với các trung gian như công ty chứng khoán, công ty kiểm toán, các tổ chức đánh giá tín nhiệm, ngân hàng:* không phải nhà đầu tư nào cũng đủ trình độ đọc hiểu hết các báo cáo tài chính một cách cẩn thận để phân tích và tìm ra những điều bất thường trong báo cáo tài chính của công ty, vì vậy, thông qua hệ thống thông tin trên thị trường, các trung gian có thể cung cấp các dịch vụ hỗ trợ cho nhà đầu tư một cách chính xác và hiệu quả nhất

- *Đối với các cơ quan quản lý thị trường:* công khai thông tin là một biện pháp hữu hiệu để các cơ quan quản lý thị trường duy trì và phát triển thị trường chứng khoán hoạt động lành mạnh, trật tự và công bằng. Niềm tin của các nhà đầu tư vào thị trường chứng khoán dựa trên chất lượng thông tin công ty niêm yết. Trên thị trường chứng khoán, tính minh bạch tác động trực tiếp đến tâm lý nhà đầu tư. Một hệ thống thông tin công bố thông tin hiệu quả sẽ góp phần thúc đẩy thị trường chứng khoán phát triển lành mạnh

6.2. NỘI DUNG CÔNG KHAI THÔNG TIN

6.2.1. Công khai thông tin về công ty

Các thông tin liên quan đến công ty hay tổ chức phát hành đều tác động tức thời lên giá chứng khoán của tổ chức đó, và trong chừng mực nhất định có thể tác động lên toàn bộ thị trường. Trên thị trường chứng khoán, vấn đề công bố thông tin Công ty được xem là yếu tố quan trọng hàng đầu trong hệ thống thông tin của thị trường, bảo đảm cho thị trường hoạt động công bằng, công khai và hiệu quả, bảo vệ quyền lợi và lợi ích hợp pháp của nhà đầu tư.

Nội dung thông tin liên quan đến công ty hay tổ chức phát hành bao gồm các thông tin trước và sau khi phát hành, và khi chứng khoán được niêm yết giao dịch trên thị trường tập trung. Các thông tin bao gồm: thông tin trên bản cáo bạch, thông tin định kỳ, thông tin bất thường, thông tin theo yêu cầu.

a. Thông tin trên bản cáo bạch

Khi phát hành chứng khoán ra công chúng, công ty phát hành phải công bố cho người mua chứng khoán những thông tin về bản thân công ty, nêu rõ nhưng cam kết của công ty và những quyền lợi của người mua chứng khoán, trên cơ sở đó nhà đầu tư có thể ra quyết định đầu tư hay không. Tài liệu phục vụ cho mục đích đó gọi là bản cáo bạch hay bản công bố thông tin.

Bản cáo bạch chính là một lời mời hay chào bán để công chúng đầu tư đăng ký hoặc mua chứng khoán của công ty phát hành. Bản cáo bạch bao gồm mọi thông tin liên quan đến đợt phát hành, do đó, thông tin đưa ra coi như một điều kiện thực hiện lời chào bán đó. Thông thường một công ty muốn phát hành chứng khoán phải lập bản cáo bạch để Ủy ban chứng khoán Nhà nước xem xét, gọi là bản cáo bạch sơ bộ. Khi đã được chấp nhận bản sơ bộ sẽ được coi là bản chính thức. Bản cáo bạch có các nội dung chính: Các khái niệm, tình hình và đặc điểm của tổ chức phát hành, chứng khoán phát hành, các đối tác liên quan đến việc phát hành, các nhân tố rủi ro và phụ lục.

- Các khái niệm
- Tình hình và đặc điểm của tổ chức phát hành: Nội dung cơ bản bao gồm:
 - + Lịch sử hình thành và phát triển công ty phát hành;
 - + Cơ cấu tổ chức quản lý và nhân sự của công ty;
 - + Danh sách cổ đông nắm giữ trên 5% vốn cổ phần của công ty, danh sách cổ đông sáng lập và tỷ lệ cổ phần nắm giữ;
 - + Danh sách những công ty mẹ và công ty con của công ty phát hành;
 - + Kết quả hoạt động kinh doanh của công ty;
 - + Báo cáo tài chính trong quá khứ;
 - + Các chính sách khác của công ty (chính sách tài chính, đầu tư, chi trả cổ tức, chính sách với người lao động);
 - + Hội đồng quản trị, ban giám đốc, ban kiểm soát của công ty;
 - + Thông tin về những cam kết chưa thực hiện của công ty;
 - + Các thông tin tranh chấp, kiện tụng liên quan đến công ty và có thể ảnh hưởng đến giá chứng khoán niêm yết.
- Chứng khoán phát hành:
 - + Loại chứng khoán phát hành
 - + Mệnh giá chứng khoán phát hành
 - + Giá phát hành dự kiến
 - + Phương pháp tính giá dự kiến phát hành
 - + Giới hạn về tỷ lệ nắm giữ đối với nhà đầu tư ngoại
 - + Các loại thuế có liên quan.
- Các đối tác liên quan đến việc phát hành: tên, địa chỉ, điện thoại, websites của tổ chức tư vấn và tổ chức kiểm toán của công ty phát hành
- Các nhân tố rủi ro
 - + Rủi ro về kinh tế: được xem là rủi ro hệ thống, bao gồm những thay đổi về chính sách và tình hình của nền kinh tế trong nước, quốc tế sẽ ảnh hưởng đến tốc độ tăng

trường GDP và gây tác động đến kết quả kinh doanh của ngành, các doanh nghiệp hoạt động trong nền kinh tế đó.

+ Rủi ro về pháp luật: bất kỳ sự thay đổi nào về pháp luật và môi trường pháp lý đều ảnh hưởng đến hoạt động kinh doanh của công ty. Ở Việt Nam, việc đăng ký giao dịch trên thị trường chứng khoán của các doanh nghiệp sau khi cổ phần hóa còn khá mới mẻ. Luật và các văn bản dưới Luật quy định về các vấn đề này còn đang điều chỉnh. Do đó, việc sửa đổi các quy định của cơ quan quản lý Nhà nước là tất yếu và sẽ có tác động đến các loại chứng khoán đang giao dịch trên thị trường.

+ Rủi ro kinh doanh: là sự không ổn định hoặc sụt giảm của thu nhập trong hoạt động kinh doanh của công ty do những sự thay đổi bất lợi của môi trường kinh doanh, ngành hoặc bản thân công ty.

+ Rủi ro tài chính: là rủi ro đi kèm với phương thức công ty tài trợ vốn cho những hoạt động của mình. Sự xuất hiện các khoản tiền vay hay các khoản nợ trong cấu trúc vốn tạo ra các khoản thanh toán cố định dưới dạng cam kết trả lãi vay, điều này ảnh hưởng trực tiếp đến thu nhập giữ lại để trả cổ tức cho cổ phiếu thường của công ty. Rủi ro tài chính là rủi ro có thể tránh được nếu nhà quản lý có toàn quyền quyết định vay tiền hay không vay tiền.

+ Rủi ro khác: các rủi ro liên quan đến yếu tố kinh tế vĩ mô của nền kinh tế như lạm phát, thay đổi lãi suất, các rủi ro mang tính chất bất khả kháng như thiên tai, chiến tranh, dịch bệnh.

b. Báo cáo năm, niên, quý

Trong thời hạn nhất định (thường trong thời hạn 10 ngày) kể từ ngày có báo cáo tài chính năm được kiểm toán, công ty phát hành phải công bố thông tin định kỳ về báo cáo tài chính năm theo quy định

Nội dung công bố thông tin về báo cáo tài chính năm bao gồm: Bảng cân đối kế toán; Báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh; Báo cáo lưu chuyển tiền tệ, bản thuyết minh báo cáo tài chính theo quy định pháp luật về kế toán và báo cáo kiểm toán. Thuyết minh báo cáo tài chính phải đầy đủ các nội dung theo quy định của pháp luật về kế toán. Trường hợp trong thuyết minh báo cáo tài chính có chỉ dẫn đến phụ lục, phụ lục phải được công bố cùng thuyết minh báo cáo tài chính. Thuyết minh báo cáo tài chính phải trình bày cụ thể các nội dung về giao dịch với các bên liên quan theo quy định.

Báo cáo tài chính năm, báo cáo thường niên của công ty phải công bố trên các ấn phẩm, trang thông tin điện tử của công ty và lưu trữ ít nhất một số năm nhất định (thường 10 năm) tại trụ sở chính của công ty để nhà đầu tư tham khảo. Công ty cũng phải công bố đầy đủ nội dung thông tin về báo cáo tài chính năm trên phương tiện công bố thông tin của UBCKNN và SGDC (đối với công ty niêm yết) đồng thời đăng toàn văn Báo cáo kiểm toán về báo cáo tài chính trên một số có phạm vi phát hành trong toàn quốc kèm theo địa chỉ trang thông tin điện tử đăng tải toàn bộ báo cáo tài chính hoặc địa chỉ cung cấp báo cáo tài chính để nhà đầu tư tham khảo.

Báo cáo bán niên

Công ty phải lập và công bố thông tin về báo cáo tài chính bán niên đã được soát xét bởi tổ chức kiểm toán được chấp nhận theo quy định của chuẩn mực kiểm toán trong thời hạn nhất định (thường 45 ngày kể từ ngày kết thúc Quý 2 hàng năm). Trường hợp tổ chức niêm

yết là công ty mẹ phải lập báo cáo tài chính hợp nhất thì thời hạn công bố thông tin dài hơn (thường là 60 ngày, kể từ ngày kết thúc Quý 2 hàng năm). Báo cáo này lập ra nhằm thông báo về những thay đổi quan trọng như thay đổi quyền sở hữu, mua hay thanh lý tài sản, phá sản, tài nạn và thay đổi nghiêm trọng khác, khởi kiện, phát hiện ra tài nguyên thiên nhiên.

Báo cáo tài chính bán niên kèm theo toàn bộ báo cáo kết quả công tác soát xét báo cáo tài chính bán niên phải công bố trên phương tiện thông tin của UBCKNN, SGDCK và trang thông tin điện tử của tổ chức niêm yết và phải lưu trữ ít nhất trong thời hạn nhất định (thường 10 năm) tại trụ sở chính của tổ chức để nhà đầu tư tham khảo.

Báo cáo quý

Báo cáo được công ty lập và công bố trong thời hạn nhất định (thường là 25 ngày kể từ ngày kết thúc quý). Trường hợp tổ chức niêm yết là công ty mẹ thì thời hạn này dài hơn (50 ngày kể từ ngày kết thúc quý). Nội dung công bố thông tin về báo cáo quý bao gồm: Bảng cân đối kế toán, báo cáo kết quả kinh doanh, báo cáo lưu chuyển tiền tệ, bản thuyết minh báo cáo tài chính theo quy định pháp luật về kế toán.

c. Thông tin bất thường

Ngoài việc công bố thông tin định kỳ, các công ty niêm yết còn phải công bố thông tin bất thường trong vòng 24 tiếng trong một số trường hợp sau:

- Tài khoản công ty tại ngân hàng bị phong tỏa hoặc tài khoản được phép hoạt động trở lại sau thời gian bị phong tỏa
- Tạm ngừng kinh doanh
- Bị thu hồi Giấy chứng nhận đăng ký kinh doanh hoặc Giấy phép thành lập
- Tổ chức niêm yết, đăng ký giao dịch bị tổn thất tài sản có giá trị từ 10% bốn chủ sở hữu trở lên;
- Khi giá cổ phiếu tăng trần hoặc giảm sàn 05 phiên liên tiếp mà không theo xu hướng chung của thị trường hoặc giá cổ phiếu niêm yết tăng trần hoặc giảm sàn từ 10 phiên liên tiếp trở ra, tổ chức niêm yết phải công bố các sự kiện liên quan có ảnh hưởng đến biến động giá cổ phiếu.
- Nghị quyết Đại hội cổ đông hoặc Hội đồng quản trị liên quan đến vấn đề tăng giảm vốn điều lệ, góp vốn có giá trị từ 10% trở lên tổng tài sản của tổ chức niêm yết vào một tổ chức khác, góp vốn từ giá trị 50% trở lên tổng vốn của công ty nhận vốn góp;
- Quyết định của HĐQT về việc mua lại cổ phiếu của công ty mình hoặc bán lại số cổ phiếu đã mua; về ngày thực hiện quyền mua cổ phiếu của người sở hữu trái phiếu kèm theo quyền mua cổ phiếu hoặc ngày thực hiện chuyển đổi trái phiếu sang cổ phiếu
- Có quyết định khởi tố với các thành viên HĐQT, các thành viên ban điều hành
- Quyết định của ĐHCĐ hoặc HĐQT về mức cổ tức được trả
- Có sự thay đổi trong đội ngũ nhân sự chủ chốt
- Tất cả các sự kiện, quyết định quan trọng ảnh hưởng đến hoạt động kinh doanh của công ty khác được quy định trong Luật chứng khoán

Công ty phải công bố thông tin theo yêu cầu qua các ấn phẩm, trang thông tin điện tử của công ty và trên phương tiện công bố thông tin của SGDCK. Ngoài ra, khi công bố thông tin bất thường, công ty cần phải nêu rõ sự kiện xảy ra, nguyên nhân, kế hoạch và các giải pháp khắc phục (nếu có)

d. Thông tin theo yêu cầu

Công ty niêm yết phải công bố thông tin trong thời hạn 24 giờ kể từ khi nhận được yêu cầu của UBCKNN về các sự kiện sau:

- Có thông tin liên quan đến công ty ảnh hưởng nghiêm trọng đến lợi ích hợp pháp của nhà đầu tư;
- Có thông tin liên quan đến công ty đại chúng ảnh hưởng đến giá chứng khoán và cần phải xác nhận thông tin đó;
- Giao dịch chứng khoán của công ty bị hệ thống giám sát chứng khoán phát hiện có biến động bất thường;

Công ty phải công bố thông tin theo yêu cầu qua các ấn phẩm, trang thông tin điện tử của công ty và trên phương tiện công bố thông tin của UBCKNN, SGDCK. Nội dung công bố thông tin phải nêu rõ sự kiện được UBCKNN, SGDCK yêu cầu công bố, nguyên nhân và đánh giá của công ty về tính xác thực của sự kiện đó.

6.2.2. Công khai thông tin về sở giao dịch

a. Thông tin về giao dịch tại SGDCK

Giá của chứng khoán giao dịch (giá mở cửa, giá đóng cửa, giá cao nhất, giá thấp nhất) trong ngày giao dịch

Khối lượng giao dịch (theo đợt, ngày)

Giá trị giao dịch (tổng giá trị giao dịch toàn thị trường và của từng loại chứng khoán)

Giao dịch mua hay bán lại cổ phiếu của chính tổ chức niêm yết

Kết quả giao dịch lớn (tên CK, giá, khối lượng giao dịch,) thông tin về nhóm cổ phiếu có khối lượng giao dịch lớn nhất và nhóm cổ phiếu biến động giá lớn nhất so với ngày giao dịch gần nhất.

Bảng 6.1: Thông tin một số cổ phiếu có mức biến động giá, tăng, giảm cao nhất trong ngày 9/11/2018 tại thị trường chứng khoán Việt Nam

Mã CK	Khối lượng	Giá	Chênh lệch tăng/giảm
KSK	181,600	0.3	+ 0.1
DPS	113,400	0.8	+ 0.1
HKB	124,820	1.1	+0.1
HHC	100	110	+10
VTB	200	11.1	+1.0
BED	100	24.9	+0.3
BLF	650	3.4	+0.3
SPI	50,000	0.9	- 0.1
ARM	500	52.2	-5.8
HAT	6,600	38.3	-4.2
SGH	100	40.4	-4.4
SJE	300	26.8	-2.9
VE1	400	10.2	-1.1
NST	500	17.1	-1.8
TA9	7,400	7.8	-0.8

Thông tin giao dịch của nhóm cổ phiếu có giá trị niêm yết lớn nhất và nhóm cổ phiếu có giá trị thị trường lớn nhất

Số lượng cổ phiếu đang lưu hành của các cổ phiếu niêm yết và thay đổi so với trước ngày giao dịch

Thông tin về trái phiếu giao dịch bao gồm loại trái phiếu, lãi suất, thời gian đáo hạn, giá thực hiện, lợi suất hiện hành, lợi suất đáo hạn.

b. Thông tin lệnh giao dịch thị trường

Giá chào mua, giá chào bán tốt nhất.

Quy mô đặt lệnh giao dịch.

Số lượng lệnh mua hay lệnh bán

Thông tin về chỉ số chứng khoán niêm yết

- Chỉ số cổ phiếu tổng hợp: rất nhiều các công ty trên thế giới đã đưa ra các chỉ số chứng khoán tổng hợp cho từng quốc gia, vùng và thị trường chứng khoán toàn cầu. Những chỉ số này cung cấp thông tin về biến động giá cổ phiếu trên thị trường mang tính tổng hợp:

Trên thế giới các thị trường tài chính được xếp hạng vào 3 nhóm chính, cao nhất là thị trường phát triển (Developed Market), tiếp đến là thị trường mới nổi (Emerging Market) và thấp nhất là thị trường cận biên (Frontier Market). Có 3 tổ chức lớn về xếp hạng thị trường bao gồm MSCI, FTSE Russell, và S&P Dow Jones. Các tổ chức này đánh giá xếp hạng thị trường định kỳ hàng năm.

Chỉ số FT/S&P –Actuaries Word Indexes: chỉ số này được xây dựng bởi sự kết hợp của Finanacial Times Limited, Goldman Sachs& Company và Standard &Poors với Học Viện Actuaries, gồm khoảng 2,500 cổ phiếu của 30 quốc gia, chiếm 70% tổng giá trị thị trường của tất cả các công ty niêm yết tại mỗi quốc gia. Tất cả các cổ phiếu này đều phải cho phép các nhà đầu tư nước ngoài được trực tiếp nắm giữ. Đây là chỉ số giá trị thị trường và thời điểm cơ sở là 31/12, 1986=100. Chỉ số này được tính theo đồng USD nhưng trong những trường hợp cần thiết nó có thể được tính theo bảng Anh, Yên, Euro.

Down Jones World Stock Index: Tháng 1/1993, Down Jones giới thiệu chỉ số chứng khoán thế giới Down Jones bao gồm hơn 2,200 công ty và được chia thành 120 nhóm ngành trên 28 nước, đại diện hơn 80% tổng vốn hóa của những nước này.

Chỉ số MSCI – Morgan Standley Capital International Indexes: chỉ số này bao gồm 3 chỉ số quốc tế, 19 chỉ số quốc gia và 38 chỉ số ngành. Những chỉ số này xem xét 1.673 công ty niêm yết trên sàn giao dịch ở 19 quốc gia, chiếm 60% tổng giá trị thị trường của tất cả các sàn giao dịch ở quốc gia này. Tất cả các chỉ số MSCI đều là chỉ số giá trị thị trường. Ngoài ra, còn có các chỉ số như: chỉ số giá cổ phiếu riêng lẻ, chỉ số giá trái phiếu, chỉ số giá thị trường ML_WCMI (Merrill Lynch-Wilshire Capital Index), chỉ số GSML...

Theo MSCI Market Classification Framework, có 3 tiêu chuẩn được đưa ra xem xét để phân loại thị trường bao gồm:

(i) *Về trình độ phát triển kinh tế*, tiêu chuẩn này chỉ được dùng để xem xét đối với các thị trường Developed markets, do đó khi xét nâng hạng một thị trường từ Frontier lên Emerging thì chỉ cần xét tới 2 tiêu chuẩn còn lại.

(ii) *Về quy mô và thanh khoản của thị trường*: Đây là nhóm tiêu chuẩn định lượng, theo đó để được nâng hạng từ FM lên EM, tại thời điểm đánh giá một quốc gia phải có ít nhất 3 công ty thỏa mãn các điều kiện sau:

- Quy mô công ty (giá trị vốn hóa): 1,269 triệu USD.
- Quy mô giao dịch cổ phiếu (giá trị vốn hóa tự do chuyển nhượng): 635 triệu USD.
- Thanh khoản của cổ phiếu bình quân hàng năm đạt 15% giá trị vốn hóa tự do chuyển nhượng (ATVR 15%)

(iii) *Khả năng tiếp cận thị trường*: bao gồm 18 tiêu chí phản ánh kinh nghiệm, yêu cầu và những ràng buộc của giới đầu tư quốc tế đối với thị trường, được chia làm 5 nhóm:

- Mức độ mở đối với sở hữu nước ngoài
- Mức độ dễ dàng luân chuyển dòng vốn vào/ra thị trường
- Hiệu quả của hệ thống vận hành
- Môi trường cạnh tranh
- Tính ổn định của khung thể chế

Mỗi tổ chức có một hệ thống tiêu chí đánh giá riêng. Hiện tại theo tiêu chuẩn của cả 3 tổ chức xếp hạng, Việt Nam đang được xếp vào nhóm thấp nhất Frontier Market.

MSCI đã xây dựng chỉ số MSCI Vietnam – Index bao gồm 14 cổ phiếu đang niêm yết trên Sở giao dịch chứng khoán thành phố HCM. MSCI công bố những thay đổi trong chỉ số MSCI mỗi năm hai lần vào tháng 5 và tháng 11. Tại thời điểm tháng 5/2016, MSCI chỉ công nhận VNM (Công ty CP sữa Việt Nam) của Việt Nam đạt được những điều kiện trên, đa số các công ty không đạt điều kiện về giá trị vốn hóa tự do chuyển nhượng.

Việt Nam mới được MSCI đưa vào diện theo dõi nâng hạng lên thị trường mới nổi, đang nằm trong chỉ số MSCI Frontier Markets Index. Theo tính toán của MSCI, trong trường hợp Argentina và Kuwait được nâng hạng, tỷ trọng cổ phiếu Việt Nam trong danh mục MSCI Frontier Markets 100 Index sẽ tăng mạnh từ 17,72% lên 28,37%; số lượng cổ phiếu theo đó cũng tăng từ 17 lên 30. Đến nay, đã có 3 Cổ phiếu đạt đủ tiêu chuẩn trên là: VIC (Công ty CP Tập đoàn Vingroup), VNM, MSN (Công ty CP Tập đoàn Masan). Trong đó, VNM là cổ phiếu chiếm tỷ trọng lớn nhất với 6,21%. Các cổ phiếu khác của Việt Nam chiếm tỷ trọng lớn trong danh mục MSCI Frontier Markets 100 Index có thể kể tới như VIC (5,07%), MSN (2,68%).

c. *Thông tin về quản lý thị trường chứng khoán*

SGDCK phải công bố thông tin về quản lý thị trường chứng khoán bao gồm:

- + Thông tin về tạm ngừng giao dịch hoặc cho phép giao dịch trở lại đối với chứng khoán niêm yết; Thông tin về giao dịch làm thay đổi từ 1% trở lên (tăng, giảm) tỷ lệ sở hữu số cổ phiếu cùng loại đang lưu hành của các cổ đông lớn;
- + Thông tin về giao dịch của tổ chức, cá nhân hoặc người có liên quan có ý định nắm giữ từ 25% trở lên vốn cổ phần hoặc đang nắm giữ từ 25% trở lên vốn cổ phần của một tổ chức niêm yết, đăng ký giao dịch;

- + Thông tin về giao dịch chào mua công khai cổ phiếu của tổ chức niêm yết, đăng ký giao dịch;
- + Thông tin về giao dịch cổ phiếu thành viên HĐQT, BKS, BDH và những người có liên quan;
- + Thông tin giải trình của tổ chức niêm yết, đăng ký giao dịch về trường hợp cổ phiếu tăng trần hoặc giảm sàn 05 phiên liên tiếp mà không theo xu hướng chung của thị trường hoặc trường hợp giá cổ phiếu tăng trần hoặc giảm sàn từ 10 phiên liên tiếp trở lên;
- + Thông tin về việc vi phạm quy định công bố thông tin của tổ chức niêm yết, đăng ký giao dịch, công ty chứng khoán, công ty quản lý quỹ, công ty đầu tư chứng khoán;

Các hướng dẫn, thông báo của UBCKNN, SGDCK về quản lý, giám sát thị trường

Thông tin về tổ chức niêm yết, đăng ký giao dịch tại SGDCK:

- Thông tin về niêm yết lần đầu, đăng ký giao dịch
- Thông tin về hủy niêm yết, đăng ký giao dịch
- Thông tin về thay đổi niêm yết, đăng ký giao dịch
- Thông tin về niêm yết lại
- Thông tin về xử phạt đối với tổ chức niêm yết, đăng ký giao dịch
- Các thông tin khác mà SGDCK thấy cần thiết

Thông tin về thành viên SGDCK

- Thông tin về kết nạp thành viên
- Thông tin về xử phạt thành viên
- Thông tin về chấm dứt tư cách thành viên
- Các thông tin khác

Thông tin về công ty quản lý quỹ

- Thông tin về số lượng công ty quản lý quỹ
- Số lượng quỹ đầu tư chứng khoán/Công ty đầu tư chứng khoán mà công ty quỹ quản lý
- Thông tin về xử phạt đối với công ty quản lý quỹ
- Các thông tin khác.

6.3. CÁCH ĐỌC VÀ SỬ DỤNG THÔNG TIN TRÊN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

6.3.1. Thông tin giao dịch tại Sở giao dịch

Tại Sở giao dịch chứng khoán Hà Nội (HNX), thời gian giao dịch gồm có các khung giờ 9h-11h30 và 13h – 15h vào tất cả các ngày làm việc trong tuần.

Thông tin tại SGDCK, trước tiên là thông tin về chỉ số chứng khoán. Chỉ số HNX-Index được tính toán và công bố bắt đầu từ ngày chính thức mở cửa giao dịch đầu tiên ngày 14/7/2005, được gọi là thời điểm gốc. Chỉ số này tính toán mức biến động giá của tất cả các cổ phiếu trên SGDCK Hà Nội. Phương pháp tính chỉ số bằng cách so sánh tổng giá trị thị trường hiện tại với tổng giá trị thị trường của các cổ phiếu niêm yết tại thời điểm gốc. Cụ thể thời điểm gốc, chỉ số có giá trị = 100

Công thức tính chỉ số thị trường

$$HNXindex = \frac{\sum P_{it} * Q_{it}}{P_{io} * Q_{io}} * 100 \quad (6.1)$$

Trong đó,

Pit: Giá thị trường của cổ phiếu i vào thời điểm hiện tại

Qit: số lượng cổ phiếu niêm yết của cổ phiếu i vào thời điểm hiện tại

Pi0: Giá thị trường của cổ phiếu i vào ngày cơ sở

$i = 1 \dots n$

Hạn chế của cách tính này là những cổ phiếu kém thanh khoản nhưng có giá trị vốn hóa lớn sẽ có tác động lớn đến chỉ số HNX-index, khiến cho chỉ số này chưa phản ánh sát với diễn biến của thị trường. Chính vì vậy, từ ngày 05/1/2015, Sở Giao dịch Chứng khoán Hà Nội (HNX) sẽ thay đổi tính toán chỉ số toàn thị trường HNX Index theo phương pháp giá trị vốn hóa thị trường có điều chỉnh tỷ lệ cổ phiếu tự do chuyển nhượng. Theo đó, HNX Index là chỉ số giá dựa trên giá trị vốn hóa thị trường có điều chỉnh tỉ lệ cổ phiếu tự do chuyển nhượng của tất cả các cổ phiếu niêm yết và giao dịch trên SGDCK Hà Nội có tỷ lệ tự do chuyển nhượng lớn hơn hoặc bằng 5%.

Chỉ số HNX Index vẫn được tính toán và công bố real-time và cuối ngày giao dịch như hiện tại. Để bảo toàn tính lịch sử và đảm bảo tính liên tục của chỉ số thị trường, điểm chỉ số HNX Index phiên giao dịch đầu tiên của năm 2015 sẽ được tính toán tiếp tục với điểm chỉ số đóng cửa phiên giao dịch cuối cùng của năm 2014.

Đồng thời, HNX sẽ ngừng việc tính toán và công bố chỉ số HNX FF Index. Kể từ ngày 5/1/2015, HNX sẽ chỉ tính toán và công bố duy nhất 1 chỉ số tổng hợp cho thị trường cổ phiếu niêm yết là HNX Index.

Chỉ số HNXindex đóng cửa là chỉ số được tính bởi các mức giá đóng cửa của các cổ phiếu. Ngoài chỉ số HNX-Index, SGDCK Hà Nội còn công bố thông tin các chỉ số chứng khoán khác như:

- Tổng khối lượng và giá trị giao dịch: là số lượng cổ phiếu (khối lượng) và giá trị của cổ phiếu được mua, bán trên HNX. Thông tin này cho biết mức độ hoạt động và tính thanh khoản của thị trường.
- Khối lượng và giá trị giao dịch liên tục, thỏa thuận: SGDCKHN áp dụng ba phương thức giao dịch là phương thức khớp lệnh liên tục, khớp lệnh định kỳ và phương thức thỏa thuận.

Mỗi sở giao dịch, mỗi công ty chứng khoán đều có một bảng giá với giao diện khác nhau. Tuy nhiên về cơ bản và ý nghĩa các thông số, ký hiệu thì chúng đều giống nhau cả.

– Cột mã chứng khoán: Thể hiện tên viết tắt của các chứng khoán được đăng ký và niêm yết tại Trung tâm giao dịch chứng khoán (viết tắt là TTGDCK). Khi rê chuột vào mỗi mã hiệu tên công ty sẽ hiện ra.

– Cột giá trần: Thể hiện mức giá cao nhất để nhà đầu tư đặt lệnh giao dịch (mua/bán) chứng khoán, màu hồng tím.

– Cột giá sàn: Thể hiện mức giá thấp nhất để nhà đầu tư quyết định đặt lệnh mua hoặc bán chứng khoán, màu xanh da trời.

– Cột giá tham chiếu: Là mức giá đóng cửa của phiên giao dịch hôm trước, thể hiện màu vàng. Dựa vào các công thức trên có thể thấy giá tham chiếu chính là cơ sở để tính giá trần và giá sàn của hiện tại.

- Cột giá khớp lệnh: Cho biết mức giá ứng với khối lượng chứng khoán được giao dịch nhiều nhất.
- Cột khối lượng khớp: Thể hiện khối lượng chứng khoán được thực hiện tại mức giá khớp lệnh.
- Cột thay đổi: Mang ý nghĩa thể hiện sự chênh lệch giữa mức giá hiện tại và giá tham chiếu.
- Cột mua: thường có 6 cột biểu hiện cho 3 mức giá đặt mua cao nhất và khối lượng đặt mua tại mức giá tương ứng.
- Cột bán: bao gồm 6 cột thể hiện 3 mức giá đặt bán thấp nhất và khối lượng chứng khoán đặt bán tại mức giá đó.

➤ **Thời gian và các phiên giao dịch**

- Sàn HNX (Sở giao dịch Chứng khoán Hà Nội) hàng ngày có 2 phiên: phiên giao dịch liên tục 9h – 11h30 và 13h – 14h30, phiên đóng cửa 14h30 – 14h45.
- Sàn HOSE (Sở giao dịch Chứng khoán TP HCM) chia làm 3 phiên: phiên mở cửa (9h – 9h15), phiên khớp liên tục (9h15 – 11h30 và 13h – 14h30), phiên đóng cửa (14h30 – 14h45).

➤ **Cách tính giá trần, giá sàn**

- TTGDCK Hà Nội: Giá trần = Giá tham chiếu + (10% * Giá tham chiếu)
- TTGDCK TP HCM: Giá trần = Giá tham chiếu + (7% * Giá tham chiếu)

(Con số 10% là biên độ dao động giá sàn CK Hà Nội, 7% là biên độ dao động giá của sàn CK TP HCM)

– Cách tính giá sàn:

- TTGDCK Hà Nội: Giá sàn = Giá tham chiếu – (10% * Giá tham chiếu)
- TTGDCK TP HCM: Giá sàn = Giá tham chiếu – (7% * Giá tham chiếu)

Ví dụ 6.1, trên sàn HNX mã chứng khoán A có giá tham chiếu là 22.0 (22.000đ/cổ phiếu).

$$\text{Giá trần} = 22.0 + (10\% * 22.0) = 24.2$$

$$\text{Giá sàn} = 22.0 - (10\% * 22.0) = 19.8$$

Như vậy chúng ta chỉ được đặt lệnh giao dịch trong khoảng giá từ 19.800 – 24.200 đồng/cổ phiếu. Ngoài ra, trên bảng giá điện tử còn thể hiện màu đỏ và màu xanh lá. Với các màu sắc như vậy giúp các nhà đầu tư cảm nhận được tình hình thị trường hôm đó như thế nào. Màu đỏ biểu hiện mức giá tuy thấp hơn giá tham chiếu nhưng vẫn cao hơn giá sàn. Màu xanh lá tức giá cao hơn giá tham chiếu nhưng chưa phải giá trần.

➤ **Mua, bán chứng khoán và khớp lệnh**

Ở các bảng điện tử, khối lượng mua và bán được tính theo “lô”. Theo đó mỗi đơn vị “lô” tức 10 cổ phiếu. Ví dụ, ở sàn HOSE mã ACB khối lượng khớp là 167000, tức là 1670000 cổ phiếu. Ở cột mua thể hiện 3 mức giá và khối lượng đặt mua cao nhất trong cùng một thời điểm. Chúng hiện ra theo thứ tự từ cao đến thấp. Ngược lại, ở cột bán thể hiện 3 mức giá bán và khối lượng sắp xếp từ thấp đến cao.

Vậy khi nào sẽ xảy ra khớp lệnh? Khi mức giá mua từ cao đến thấp khớp với giá bán từ thấp đến cao theo từng phiên.

Ví dụ 6.2 AGF có 3 mức giá mua 82 (1000cp) – 80 (2000 cp) – 79 (1000cp) cùng 3 mức giá bán là 78 (500cp) – 79 (1000 cp) – 80 (2000 cp). Nếu khớp lệnh, giá của AGF là 80(3000 cp) cùng mức dư mua là 79(1000cp) và dư bán là 80(500cp).

Ngoài ra trên bảng điện tử còn các cột nữa để các nhà đầu tư quan tâm là: Tổng khối lượng (tức tổng số khối lượng cổ phiếu được khớp), NN mua (khối lượng cổ phiếu nhà đầu tư nước ngoài mua) và NN bán (khối lượng cổ phiếu nhà đầu tư nước ngoài bán). Mỗi người sẽ có một cách đọc bảng giá chứng khoán và nhận xét khác nhau.

➤ **Đối với thị trường giao dịch chứng khoán phái sinh**

Chứng khoán phái sinh bao gồm 4 loại chính:

- Hợp đồng kỳ hạn: là một thỏa thuận giữa hai bên tham gia để mua và bán một loại tài sản ở một thời điểm nhất định trong tương lai với mức giá được xác định trước ngay ở thời điểm hiện tại.
- Hợp đồng tương lai: là hợp đồng kỳ hạn được chuẩn hóa, niêm yết và giao dịch trên Sở giao dịch chứng khoán.
- Hợp đồng quyền chọn: Người nắm giữ hợp đồng quyền chọn có quyền, nhưng không có nghĩa vụ, mua hoặc bán một loại tài sản cơ sở tại một thời điểm nhất định trong tương lai theo mức giá được xác định trước. Người bán hợp đồng có nghĩa vụ thực hiện giao dịch khi người nắm giữ hợp đồng chọn thực hiện quyền. Hợp đồng quyền chọn bao gồm quyền chọn mua và quyền chọn bán
- Hợp đồng hoán đổi: Hợp đồng hoán đổi là một thỏa thuận giữa hai bên về việc hoán đổi các dòng tiền phát sinh từ các công cụ tài chính trong tương lai. Hợp đồng sẽ quy định rõ thời điểm hoán đổi dòng tiền và phương pháp tính toán cụ thể.

Ngày 10/8/2017, thị trường chứng khoán phái sinh Việt Nam chính thức hoạt động với hai sản phẩm đầu tiên là Hợp đồng tương lai trên chỉ số cổ phiếu (VN30 và HNX30) và Hợp đồng tương lai trên trái phiếu chính phủ (kỳ hạn 5 năm). Các sản phẩm này được lựa chọn trước tiên do tính chất sản phẩm đơn giản, tài sản cơ sở đều là các công cụ có độ rủi ro thấp và có tính đại diện cao. Nguyên tắc giao dịch Hợp đồng tương lai cũng không quá khác biệt so với giao dịch cổ phiếu trên thị trường cơ sở.

Điểm khác biệt cơ bản với thị trường chứng khoán cơ sở là hàng hóa trên thị trường phái sinh không phụ thuộc vào tổ chức phát hành, mà phản ánh kỳ vọng của nhà đầu tư với sự vận động của thị trường trong tương lai. Hiện tại, 4 mốc thời gian được lựa chọn là hợp đồng tương lai của chỉ số tháng hiện tại, tháng tiếp theo và hai tháng cuối cùng của 2 quý gần nhất. Ngày giao dịch cuối cùng là ngày thứ Năm thứ 3 trong tháng đáo hạn.

Bên cạnh đó, với thị trường phái sinh tỷ lệ đòn bẩy của nhà đầu tư cũng rất lớn khi chỉ cần ký quỹ 10% đối với giá trị của một hợp đồng - được tính bằng chỉ số VN30-Index nhân với hệ số là 100.000 đồng, để có thể giao dịch. Giới hạn cho nhà đầu tư chuyên nghiệp là 20.000 vị thế mỗi tài khoản, nhà đầu tư tổ chức là 10.000 vị thế và nhà đầu tư cá nhân là 5.000 vị thế. Trong phiên giao dịch sáng 10/8/2017, mức giá tương lai của chỉ số VN30 với cả

4 loại hợp đồng đều cao hơn mức hiện tại của chỉ số này - phản ánh kỳ vọng tích cực của nhà đầu tư trên thị trường.

Giao dịch hợp đồng tương lai

Trước hết cần chú ý, một nội dung quan trọng của hợp đồng tương lai là hệ số nhân. Theo quy định, hệ số nhân đối với VN30 Index là 100.000 đồng, điều này có nghĩa là quy mô hợp đồng cơ sở tương lai chỉ số VN30 Index tại mức 700 điểm là 70 triệu đồng (100.000 đồng x 700). Tuy vậy, chỉ cần số tiền ký quỹ ban đầu bằng 10% quy mô hợp đồng, tức 7 triệu đồng, NĐT đã có thể tham gia giao dịch.

*Mức Ký quỹ ban đầu = giá HĐ muốn mua/bán * hệ số nhân HĐ * số lượng HĐ mua/bán * tỷ lệ ký quỹ*

Bên cạnh đó, nhà đầu tư cũng cần có khoản ký quỹ duy trì theo yêu cầu của trung tâm bù trừ.

Ví dụ 6.3: dưới đây sẽ minh họa cụ thể hơn về cách thức giao dịch hợp đồng tương lai. Ngày 02/06/2017, chỉ số VN30 là 700 điểm.

Nhà đầu tư A dự báo đến thời điểm đáo hạn, hợp đồng chỉ số VN30 tăng lên 720 điểm, do đó mua hợp đồng VN30F1706 với giá 710 điểm chỉ số. Với tỷ lệ ký quỹ ban đầu là 10%, tỷ lệ ký quỹ duy trì là 5% (ví dụ), A sẽ ký quỹ 7,1 triệu đồng tại CTCK. Số tiền ký quỹ ban đầu này sẽ được Trung tâm thanh toán bù trừ sử dụng trong việc tính toán lãi/lỗ của nhà đầu tư.

Nhà đầu tư B kỳ vọng ngược lại, cho rằng chỉ số VN30 sẽ giảm xuống 680 nên muốn bán một hợp đồng tương lai VN30F1706 với giá 710 điểm. B cũng phải ký quỹ ban đầu 7,1 triệu đồng.

Lệnh của nhà đầu tư A khớp với lệnh của Nhà đầu tư B tại giá hợp đồng tương lai chỉ số VN30 đáo hạn tháng 6 (VN30F1706), giao dịch tại giá 710 điểm chỉ số, hệ số nhân hợp đồng là 100.000 đồng.

Trên thị trường chứng khoán phái sinh, cơ chế thanh toán là thanh toán hàng ngày. Nhà đầu tư khi giao dịch và nắm giữ các vị thế trong các hợp đồng chứng khoán phái sinh sẽ phải thực hiện thanh toán toàn bộ lãi lỗ phát sinh từ các vị thế đó mỗi ngày.

Ví dụ 6.4 đóng cửa phiên giao dịch ngày 03/06, VN30-Index giảm xuống còn 650 điểm. Nhà đầu tư A lỗ 5 triệu đồng. A phải thanh toán đầy đủ toàn bộ số lỗ phát sinh chậm nhất đến 9h sáng ngày hôm sau.

Do nhà đầu tư B ở vị thế đối nghịch, nên diễn biến tài khoản và biến động ký quỹ sẽ ngược lại với A. Cần chú ý, khi giá trị ký quỹ của nhà đầu tư xuống thấp hơn mức cho phép (mức Ký quỹ Duy trì), nhà đầu tư phải nhanh chóng bổ sung ký quỹ. Nếu không bổ sung ký quỹ kịp thời, nhà đầu tư buộc phải đóng một phần/toàn bộ vị thế đang nắm giữ bằng việc đặt lệnh đối ứng trên thị trường.

Tuy nhiên, đến ngày đáo hạn của hợp đồng, giả sử là ngày 22/06/2016, chỉ số VN30 đóng cửa tại 720 điểm và mức chỉ số đóng cửa này được dùng làm giá thanh toán cuối cùng

cho hợp đồng tương lai VN30F1706. Như vậy, Nhà đầu tư A dự đoán đúng, nhà đầu tư B dự đoán sai, mức lãi cuối cùng của NĐT A cũng như mức lỗ cuối cùng của NĐT B được xác định như sau:

Nhà đầu tư A lãi = $(720-710)*100.000$ đồng = 1 triệu đồng

Nhà đầu tư B lỗ = $(720 - 710)*100.000$ đồng = 1 triệu đồng

6.3.2. Tại tổ chức phát hành

Cách đọc và sử dụng bản cáo bạch

Nhà đầu tư cần đánh giá cẩn thận những yếu tố cơ bản của công ty niêm yết thông qua nghiên cứu các thông tin trong bản cáo bạch. Đây là một tài liệu quan trọng, giúp nhà đầu tư đánh giá tiềm năng sinh lời và triển vọng của công ty trước khi đưa ra quyết định đầu tư vào công ty hay không. Trên thực tế, tiêu chuẩn công bố và giải trình của các bản cáo bạch là khác nhau nhưng mục lục các bản cáo bạch thường giống nhau, và thông thường bao gồm các nội dung chính như đã trình bày. Để đọc và sử dụng bản cáo bạch hiệu quả, ngoài những thông tin cần như vốn cổ phần, thống kê số liệu phát hành/chào bán, phương án sử dụng tiền thu được từ đợt phát hành, thông tin ngành, nhà đầu tư nên nhìn vào các điểm chính:

- Tình hình tài chính trong quá khứ, hiện tại và tương lai của công ty

Phần thông tin tài chính trong quá khứ: Thường bao gồm tóm tắt các bản báo cáo tài chính đã được kiểm toán, và bảng cân đối kế toán (trên cơ sở tổng hợp) theo mẫu, được trích ra từ Báo cáo của kiểm toán trong phần phụ lục của Bản cáo bạch.

Một số ngành kinh doanh còn yêu cầu cung cấp cả thông tin về luồng thu nhập. Việc công bố thông tin tài chính trong quá khứ thường được tính từ 2 năm tài chính trước. Thông tin phải đi kèm với phần giải thích và phân tích hoạt động tài chính trong quá khứ.

Nếu có bất cứ một sai sót nào trong các thông tin tài chính được công bố mà Ủy ban Chứng khoán phát hiện được thì tổ chức kiểm toán cũng như tổ chức bảo lãnh phát hành phải chịu trách nhiệm liên đới trước pháp luật cùng với tổ chức phát hành.

Phần thông tin tài chính tương lai: Gồm các dự tính về:

- Doanh thu;
- Lợi nhuận trước thuế trước và sau khi tính lãi cho cổ đông thiểu số ngoài công ty;
- Lợi nhuận sau thuế;
- Tổng cổ tức và cổ tức ròng.

Từ dự tính về lợi nhuận và giá chào bán cổ phiếu của công ty phát hành, NĐT có thể tính ra các mức giá thị trường của một cổ phiếu tính theo thu nhập trên mỗi cổ phiếu trong năm của công ty phát hành (được ký hiệu là P /E). Hệ số này cho thấy khi nào thì giá cổ phiếu phù hợp với thu nhập. Tức là các công ty có nhiều cơ hội tăng trưởng thường có P /E cao hơn các công ty có ít cơ hội tăng trưởng. Tuy nhiên, cũng cần lưu ý trường hợp P /E cao có thể là do mức thu nhập (E) thấp. Căn cứ vào hệ số P /E, cùng với sự phân tích về mặt chất lượng của công ty phát

hành, NĐT có thể đánh giá đợt phát hành, chào bán cổ phiếu của công ty so với các mức cổ phiếu đã được niêm yết của các công ty trong cùng ngành.

Hoạt động công ty: Thông tin về hoạt động công ty đó gồm: thị phần, quy trình sản xuất, xuất nhập khẩu nếu có, các sản phẩm của công ty. Ngoài ra, nếu công ty có sức cạnh tranh bền vững sẽ vượt qua được các đối thủ trên thị trường.

Những người lãnh đạo và điều hành: Thông tin về ban lãnh đạo và điều hành là thông tin liên quan đến cổ đông, Hội đồng quản trị và Ban giám đốc. Nhà đầu tư nên đọc danh sách các cổ đông, Hội đồng quản trị và Ban giám đốc. Mặc dù các dữ liệu đưa ra không phải là con dấu đảm bảo về chất lượng kỹ năng quản lý của họ, nhưng NĐT vẫn có thể biết được trình độ chuyên môn và kinh nghiệm quản lý của những con người này.

NĐT cần chú ý các quyền lợi của các cổ đông lớn, Hội đồng quản trị và đội ngũ lãnh đạo chủ chốt trong các ngành tương tự hoặc các ngành cạnh tranh nếu chúng được nêu trong Bản cáo bạch. NĐT cũng nên chú ý các giao dịch trong quá khứ hoặc trong tương lai với các công ty liên quan. Bản cáo bạch sẽ cung cấp đầy đủ các nhóm thành viên sau:

- Cổ đông lớn và các nhà sáng lập của công ty phát hành, kể cả tên và cổ phần của các cá nhân đứng đằng sau công ty;

- Hội đồng quản trị bao gồm cổ phần mà họ đại diện, chi tiết về trình độ, kinh nghiệm và phân trách nhiệm của mỗi giám đốc, và họ có phải là các giám đốc điều hành hay không;

- Đội ngũ cán bộ quản lý dưới cấp uỷ viên Hội đồng quản trị, chi tiết về trình độ, kinh nghiệm và phân trách nhiệm của họ;

- Tỷ lệ sở hữu cổ phiếu, trái phiếu của từng thành viên nói trên.

Những rủi ro liên quan đến kinh doanh và triển vọng của công ty

- Việc tăng, giảm giá chứng khoán phụ thuộc vào các điều kiện của thị trường chứng khoán nói chung, của tình trạng kinh tế đất nước và thế giới;

- Những thay đổi trong chính sách của Chính phủ;

- Những rủi ro về ngoại hối;

- Những thay đổi về tỷ lệ lãi suất;

- Sự phụ thuộc vào những cán bộ chủ chốt;

- Sự phụ thuộc vào một số khách hàng, nhà cung cấp hoặc các dự án trong nội bộ công ty;

- Những thay đổi về giá nguyên liệu thô;

- Sự hợp nhất giữa các đối thủ cạnh tranh hoặc các công ty mới tham gia vào ngành;

- Tranh chấp cụ thể đã bắt đầu phát sinh hoặc bị mang ra toà.

Đọc bản cáo bạch, nghĩa là đang đọc chính công ty. Trong quá trình nghiên cứu, NĐT nên tự đặt ra và trả lời một số câu hỏi, so sánh với những cột mốc liên quan để tìm ra dấu hiệu tăng trưởng của công ty. Chẳng hạn doanh số bán hàng tăng có phải là lợi nhuận tăng và dẫn tới giá cổ phiếu tăng, nhưng các con số chưa phải nói lên tất cả. Cuối cùng NĐT có thể tìm ra

thông tin thông tin thông qua các công ty chứng khoán, qua nội bộ công ty và qua cổ đông hiện hữu để xác minh tính xác thực của bản cáo bạch.

Các báo cáo tài chính

Báo cáo tài chính gồm: bảng cân đối kế toán, báo cáo kết quả kinh doanh, báo cáo lưu chuyển tiền tệ và thuyết minh báo cáo tài chính. Đây là tập hợp đầy đủ các số liệu phản ánh tình hình hoạt động sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp trong một kỳ kinh doanh. NĐT cần sử dụng để xác định cơ hội đầu tư, do đó, NĐT cần trang bị những kiến thức cần thiết để đọc hiểu các báo cáo tài chính.

Một số dấu hiệu cần lưu ý trong báo cáo tài chính

- Hệ số nợ trên vốn chủ sở hữu (debt-to-equity ratio) đang tăng lên: Điều này cho thấy công ty đang sử dụng nợ nhiều hơn cả những gì công ty có. Một dấu hiệu báo động nếu tỷ lệ nợ trên vốn chủ sở hữu lớn hơn 100%. Ngoài ra NĐT cũng có thể theo dõi Hệ Số Khả Năng Thanh Toán Lãi Vay (Interest coverage ratio) được tính bằng cách lấy lợi nhuận hoạt động chia cho lãi vay. Nếu hệ số này nhỏ hơn 5 thì đây cũng là điểm cần chú ý.

- Doanh thu liên tục giảm qua các năm: Nếu công ty có ba hoặc nhiều năm doanh thu sụt giảm, chứng tỏ công ty đã không kinh doanh tốt. Trong khi các biện pháp cắt giảm chi phí, như bỏ các khoản chi tiêu lãng phí và cắt giảm nhân viên, có thể bù đắp cho việc suy giảm doanh thu, nhưng công ty cần phải có sự thay đổi trong kinh doanh trong vòng 3 năm nếu không việc cắt giảm sẽ không mang lại giá trị dài hạn.

- Khoản mục “Chi phí khác” trên bảng cân đối kế toán lớn bất thường: Các công ty thường có khoản mục “chi phí khác” hay biến động hoặc quá nhỏ để định lượng, đây là điều bình thường trên báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh và bảng cân đối kế toán. Nếu khoản mục “chi phí khác” có giá trị cao bất thường, NĐT nên tìm xem điều gì tạo nên khoản mục “chi phí khác” cao đến như vậy. Và NĐT có thể dự đoán khoản mục này còn xuất hiện trong tương lai hay không.

- Dòng tiền thiếu ổn định: Dòng tiền là tín hiệu tốt cho biết sức khỏe của công ty, dòng tiền giống như một dòng chảy, lên và xuống. Các khoản mục trên báo cáo lưu chuyển tiền tệ cho thấy các giao dịch đang được xử lý nhưng chúng không cho ta biết về các giao dịch xảy ra trong tương lai. Ngược lại, tình trạng thiếu tiền có thể là dấu hiệu việc chưa ghi nhận đúng thực tế (Under-billing/Over-billing) về tình hình kinh doanh của công ty

- Sự tăng lên của các khoản phải thu và hàng tồn kho có liên quan tới doanh thu: Tiền ở các khoản phải thu hoặc trong hàng tồn kho là các khoản tiền không tạo ra lợi nhuận. Trong khi điều quan trọng là phải có đủ hàng tồn kho để đáp ứng các đơn đặt hàng, tuy nhiên một công ty lại không muốn các khoản phải thu chiếm phần nhiều trong doanh thu hoặc trữ nhiều hàng tồn kho không bán được.

- Liên tục phát hành cổ phiếu: Nhiều cổ phiếu đang lưu hành trên thị trường chứng khoán, tức là sẽ có nhiều cổ phần bị pha loãng hơn. Nếu số lượng cổ phần của một công ty liên tục tăng hai hoặc ba phần trăm mỗi năm cho thấy công ty đang phát hành nhiều cổ phần và làm loãng giá trị của công ty.

- Nợ vay luôn cao hơn tài sản bảo đảm: Kinh nghiệm cho thấy một số công ty duy trì ổn định tài sản và nợ vay khi ngành kinh doanh của công ty không phụ thuộc vào yếu tố theo

mùa hoặc ít bị ảnh hưởng bởi áp lực thị trường. Kể các công ty trong ngành có tính mùa vụ (Ví dụ: các công ty xây dựng không hoạt động trong những tháng mùa đông), cũng có thể nợ nhiều hơn so với tài sản bảo đảm. Về mặt kỹ thuật, nợ vay cao hơn tài sản bảo đảm nằm trong kế hoạch được lập. Nếu công ty nợ phải trả tăng cao mà không có tài sản bảo đảm cũng có thể là dấu hiệu việc sử dụng đòn bẩy quá nhiều.

- Giảm biên lợi nhuận gộp: Đây là thước đo về tính sinh lời của công ty được tính bằng cách lấy lợi nhuận thu được trên doanh thu trong một khoảng thời gian nhất định. Tỷ suất lợi nhuận biên giảm là điểm nên lưu ý. Biên lợi nhuận thể hiện chi phí sản xuất trực tiếp ra hàng hóa hoặc dịch vụ và biên lợi nhuận cần phải đủ để trang trải chi phí hoạt động như chi phí nợ.

Phân tích báo cáo tài chính của một công ty dù cho NĐT là cổ đông hoặc nhà đầu tư đều là kỹ năng giá trị. Tìm hiểu sâu báo cáo tài chính và xem xét những dấu hiệu khả nghi để có những nhận định đúng đắn về tình hình tài chính của công ty. Với góc nhìn của một nhà phân tích thì “đọc hiểu” các con số để mổ xẻ được ý nghĩa đằng sau nó là điều kiện cần để trở thành một nhà phân tích thành công. Nhưng đừng xem xét các con số này một cách riêng lẻ mà hãy đặt chung với việc phân tích ngành, phân tích mô hình kinh doanh để tự xây dựng cách phân tích sâu hơn.

6.3.3. Tại tổ chức kinh doanh và dịch vụ chứng khoán

Công ty chứng khoán là tổ chức hoạt động kinh doanh trong lĩnh vực chứng khoán thông qua việc thực hiện một hoặc vài nghiệp vụ chứng khoán (môi giới, tự doanh, bảo lãnh phát hành và tư vấn đầu tư) với mục đích tìm kiếm lợi nhuận. Theo quy định về minh bạch hóa thông tin, công ty chứng khoán phải báo cáo tổng lượng cổ phiếu, trái phiếu, chứng chỉ quỹ và chứng khoán khác số đầu kỳ và cuối kỳ, danh mục đầu tư bao gồm chứng khoán sẵn sàng để bán phải kê chi tiết, cũng như công khai tình hình đầu tư tài chính cũng như đầu tư vào công ty con, đầu tư vào công ty liên doanh liên kết. Ngoài ra, công ty chứng khoán cũng phải công bố thông tin về báo cáo tài chính năm và công bố thông tin bất thường khi lâm vào tình trạng phá sản, có quyết định giải thể, quyết định hợp nhất, sáp nhập, chia tách. Trong quá trình đọc và sử dụng thông tin từ công ty chứng khoán, NĐT cần lưu ý:

- Các điều kiện cấp phép do UBCKNN đặt ra nhằm bảo đảm các công ty chứng khoán được cấp phép có đầy đủ khả năng hoạt động trong lĩnh vực được cấp phép. Tuy nhiên, điều này không có nghĩa các loại giấy phép do UBCKNN cấp sẽ đảm bảo được tính trung thực đối với hành vi của người hoặc đơn vị được cấp phép hay chất lượng dịch vụ cung cấp.

- Mặc dù các công ty chứng khoán phải nêu rõ chi tiết danh mục đầu tư trong báo cáo tài chính, nhưng những báo cáo này chỉ được lập định kỳ nên khi những thông tin về giao dịch của các công ty chứng khoán đến được nhà đầu tư có thể chiến lược mua bán chứng khoán của các công ty đã thay đổi vì hoạt động đầu tư cổ phiếu và danh mục đầu tư của các công ty biến động liên tục.

- Những thông tin về giao dịch chứng khoán trong ngày có thể được cung cấp bởi các Sở giao dịch chứng khoán cũng như trung tâm Lưu ký, do đó, trong nhiều trường hợp NĐT có thể tham khảo thêm thông tin giao dịch từ những tổ chức này ngoài kênh thông tin thu được từ công ty chứng khoán nhằm thu được thông tin chính xác, hữu ích.

CÂU HỎI ÔN TẬP CHƯƠNG 6

1. Hệ thống thông tin trên thị trường chứng khoán là gì?
2. Phân tích những nội dung cơ bản của hệ thống thông tin trên thị trường chứng khoán?
3. Tại sao hệ thống thông tin trên thị trường chứng khoán đóng vai trò quan trọng đối với nhà đầu tư, cơ quan quản lý thị trường?
4. Tại sao báo cáo tài chính được xem như là thông tin quan trọng nhất trong bản cáo bạch?
5. Hãy cho biết các yêu cầu về công khai thông tin trên TTCK? Liên hệ Việt Nam?
6. Phân tích thực trạng vi phạm chế độ công bố thông tin trên TTCK Việt Nam?

CHƯƠNG 7: QUẢN LÝ THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

7.1- MỤC ĐÍCH, CHỨC NĂNG VÀ NGUYÊN TẮC QUẢN LÝ THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

7.1.1- Mục đích quản lý thị trường chứng khoán

Quản lý giám sát thị trường chứng khoán là hoạt động quản lý, theo dõi, kiểm tra thường xuyên tình hình hoạt động của thị trường nhằm mục đích ngăn chặn sự đổ vỡ thị trường thông qua phát hiện và ngăn chặn những vấn đề khó khăn, gian lận, hành vi phá hoại thị trường trước khi nó vượt khỏi tầm kiểm soát.

Thị trường chứng khoán là kênh huy động vốn trung và dài hạn quan trọng trong nền kinh tế. Hoạt động của thị trường này đòi hỏi một trình độ tổ chức cao, có sự quản lý chặt chẽ trên cơ sở một hệ thống pháp lý hoàn chỉnh. Sự đổ vỡ của thị trường chứng khoán không chỉ gây thiệt hại cho các nhà đầu tư, chính phủ, doanh nghiệp và các chủ thể tham gia khác mà còn mang tính hệ thống, có khả năng lan truyền dẫn đến sự bất ổn của hệ thống tài chính nói riêng và nền kinh tế nói chung.

Mục tiêu của quản lý giám sát thị trường chứng khoán được thể hiện ở các nội dung:

- Đảm bảo quyền lợi hợp pháp của nhà đầu tư;
- Đảm bảo tính hiệu quả, công bằng và minh bạch trong giao dịch chứng khoán;
- Dung hòa lợi ích của các chủ thể tham gia trên thị trường đảm bảo thị trường ổn định, giảm thiểu rủi ro trên TTCK.

Quản lý và giám sát TTCK không nhằm xóa bỏ hết được các rủi ro trên TTCK bởi rủi ro luôn tồn tại ngay trong một thị trường công bằng và minh bạch. Vì vậy, cơ quan quản lý, giám sát TTCK tập trung sự quan tâm vào những rủi ro có thể dẫn đến phá vỡ sự ổn định của thị trường hay làm suy yếu hệ thống tài chính do làm mất lòng tin của công chúng đầu tư.

7.1.2- Chức năng quản lý thị trường chứng khoán

Quản lý nhà nước về chứng khoán và thị trường chứng khoán quy định tại Luật chứng khoán 2006 70/2006/QH11:

- Chính phủ thống nhất quản lý nhà nước về chứng khoán và thị trường chứng khoán. Bộ Tài chính chịu trách nhiệm trước Chính phủ thực hiện quản lý nhà nước về chứng khoán và thị trường chứng khoán và có các nhiệm vụ, quyền hạn sau đây:

+ Trình Chính phủ, Thủ tướng Chính phủ ban hành chiến lược, quy hoạch, chính sách phát triển thị trường chứng khoán;

+ Trình cấp có thẩm quyền ban hành hoặc ban hành theo thẩm quyền các văn bản quy phạm pháp luật về chứng khoán và thị trường chứng khoán;

+ Chỉ đạo Ủy ban Chứng khoán Nhà nước thực hiện chiến lược, quy hoạch, chính sách phát triển thị trường chứng khoán và các chính sách, chế độ để quản lý và giám sát hoạt động về chứng khoán và thị trường chứng khoán.

- Các bộ, cơ quan ngang bộ trong phạm vi nhiệm vụ, quyền hạn của mình có trách nhiệm phối hợp với Bộ Tài chính thực hiện quản lý nhà nước về chứng khoán và thị trường chứng khoán.

- Ủy ban nhân dân các cấp trong phạm vi nhiệm vụ, quyền hạn của mình có trách nhiệm thực hiện quản lý nhà nước về chứng khoán và thị trường chứng khoán tại địa phương.

Trong nền kinh tế thị trường, việc quản lý TTCK được tổ chức thực hiện ở nhiều cấp độ khác nhau theo hệ thống các đơn vị hành chính hoặc theo cơ cấu tổ chức. TTCK là một phạm trù đặc biệt, các cơ quan quản lý TTCK do đó cũng có những đặc thù riêng. Thông thường có hai nhóm các cơ quan quản lý về TTCK, đó là các cơ quan quản lý Nhà nước và các tổ chức tự quản.

Các cơ quan quản lý Nhà nước về TTCK

Các cơ quan này thực hiện chức năng quản lý thông qua việc ban hành hoặc đề nghị các cơ quan cấp trên như Chính phủ, Quốc hội ban hành các văn bản pháp luật định hướng và điều tiết hoạt động của thị trường. Ngoài ra, các cơ quan này có thể sử dụng các hình thức khác để can thiệp vào thị trường trong các trường hợp cần thiết, khẩn cấp.

Thông thường, các cơ quan quản lý Nhà nước về TTCK gồm có Ủy ban Chứng khoán và các Bộ, ngành có liên quan như Bộ Tài chính, Ngân hàng Trung ương, Bộ Tư pháp. Tuy nhiên, UBCK là cơ quan quản lý chuyên ngành đầy đủ của Nhà nước trong lĩnh vực này. UBCK quy định vấn đề liên quan đến chứng khoán như: phát hành, mua bán, thanh toán, bảo lãnh, phân phối. Bên cạnh đó, UBCK còn thực hiện vai trò quản lý Nhà nước đối với các Công ty chứng khoán, các Sở giao dịch chứng khoán và các chủ thể khác tham gia trên TTCK, thực hiện việc thanh tra, giám sát nhằm đảm bảo sự ổn định của thị trường. Ngoài ra, UBCK còn chủ trì, phối hợp với các Bộ, ngành liên quan để điều hành TTCK hoạt động hiệu quả.

• Các tổ chức tự quản

Cùng với sự hình thành và phát triển của thị trường chứng khoán, các chủ thể tham gia thị trường ngày càng nhiều và đa dạng. Cơ quan quản lý Nhà nước về thị trường chứng khoán thấy không cần thiết phải quản lý toàn bộ và trực tiếp các hoạt động diễn ra trên thị trường. Một số vấn đề, một số lĩnh vực có thể phân cấp, giao lại cho các tổ chức khác tự quản lý trên cơ sở tuân thủ các quy định của cơ quan quản lý nhà nước. Đây chính là các tổ chức tự quản hay các tổ chức tự định chế. Có hai đặc điểm cơ bản để nhận diện một tổ chức tự quản.

- Về cơ chế tài chính, tổ chức tự quản phải tự cân đối thu chi dựa vào nguồn thu từ các hoạt động trên thị trường.
- Hoạt động phải nhằm phục vụ lợi ích chung của thị trường.

Phạm vi quản lý của các tổ tự quản bao gồm việc quản lý các hoạt động giao dịch, phát hành; quản lý các công ty chứng khoán, đồng thời giải quyết các tranh chấp và xử lý các trường hợp vi phạm quy định của Nhà nước, nguyên tắc hoạt động của thị trường. Thông thường, trên thị trường chứng khoán có hai tổ chức tự quản.

▪ *Sở giao dịch chứng khoán.* Đối với hầu hết các thị trường chứng khoán trên thế giới, Sở Giao dịch chứng khoán là tổ chức bao gồm các công ty chứng khoán thành viên chịu trách nhiệm trực tiếp điều hành và quản lý các hoạt động diễn ra trên Sở. Ngoài ra Sở Giao dịch chứng khoán còn chịu trách nhiệm cung cấp thông tin liên quan đến các chứng khoán niêm yết, giao dịch trên cơ sở chủ thể phát hành ra chúng.

▪ *Hiệp hội các nhà kinh doanh chứng khoán.* Đây là một tổ chức xã hội nghề nghiệp đại diện cho ngành chứng khoán nhằm đảm bảo và dung hoà lợi ích của các thành viên trên cơ sở đảm bảo lợi ích chung của thị trường. Hoạt động chính của Hiệp hội các nhà kinh doanh chứng khoán là điều hành các giao dịch qua quầy, đại diện cho ngành chứng khoán nêu lên những kiến nghị với cơ quan quản lý nhà nước nhằm tăng cường tính hiệu quả và ổn định của thị trường. Ngoài ra, Hiệp hội còn thu thập và phản ánh các khiếu nại của khách hàng đến các đơn vị thành viên.

Cơ quan quản lý Nhà nước và các tổ chức tự quản trên thị trường chứng khoán, mặc dù có nhiệm vụ, cơ chế quản lý, tổ chức khác nhau nhưng đều có mục tiêu chính là đảm bảo tính ổn định và sự phát triển của thị trường. Do đó, trong quá trình quản lý, điều hành, cần thiết phải có sự phối kết hợp chặt chẽ, nhịp nhàng giữa hai tổ chức này.

7.1.3- Nguyên tắc quản lý thị trường chứng khoán

Thể chế thị trường chứng khoán là những luật lệ, qui tắc, bộ máy quản lý và cơ chế vận hành thị trường chứng khoán. Trên thị trường bao gồm hai yếu tố: yếu tố người và yếu tố vật. Yếu tố người bao gồm: người mua và người bán (ngày nay, còn xuất hiện thêm người môi giới và vai trò của người môi giới ngày càng trở nên quan trọng - đặc biệt là đối với những thị trường bậc cao như thị trường vốn). Yếu tố vật, bao gồm: tiền và hàng. Hoạt động của thị trường, thông qua hoạt động trao đổi giữa người mua và người bán về hàng hoá và dịch vụ qua môi giới của đồng tiền hình thành nên quan hệ cung cầu và giá cả thị trường. Do đó, các thể chế thị trường bao gồm các thể chế về chủ thể thị trường; các thể chế về quan hệ cung cầu và giá cả thị trường. Là một loại thị trường, thể chế thị trường chứng khoán cũng bao gồm các thể chế về chủ thể thị trường, các thể chế về quan hệ cung cầu và giá cả trên thị trường vốn.

Quản lý hoạt động của TTCK 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 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.
- 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.

7.2. CƠ QUAN QUẢN LÝ THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

7.2.1. Mô hình quản lý thị trường chứng khoán tại một số nước

7.2.1.1. Mô hình của Mỹ

Tại Mỹ hệ thống quản lý và giám sát thị trường bao gồm hai cấp: Cấp thứ nhất do các tổ chức tự quản thực hiện (Ủy ban chứng khoán hoặc cơ quan giám sát tài chính). Do các tổ chức có mục tiêu đầu tiên là bảo vệ lợi ích của các thành viên của tổ chức nên cơ quan quản lý là Ủy ban chứng khoán cần thực hiện việc quản lý và giám sát ở cấp độ cao hơn nhằm thực hiện mục tiêu bảo vệ nhà đầu tư và duy trì sự ổn định của thị trường.

Quản lý và giám sát của tổ chức tự quản chủ yếu tập trung phát hiện và xử lý những giao dịch và hành vi kinh doanh, đầu tư bất thường của các thành viên và nhà đầu tư tham gia thị trường. Trong khi đó, quản lý và giám sát của UBCK bao trùm toàn thị trường, hoạt động của các tổ chức tự quản, các trung gian tài chính, thành viên thị trường cũng như người hành

nghe và nhà đầu tư. Hai cấp quản lý và giám sát này được liên kết và phối hợp chặt chẽ để tạo nên hiệu quả.



Sơ đồ 7.1: Mô hình quản lý và giám sát của thị trường chứng khoán Mỹ

- SEC Chủ tịch và 04 ủy viên:
 - + Diễn giải Luật CK Liên bang
 - + Sửa đổi các quy định về CK
 - + Đề xuất các quy định mới đáp ứng diễn biến thị trường
 - + Thực thi luật và các quy định về CK
- Vụ tài chính Công ty: Quản lý các công ty Đại chúng
 - + Đăng ký phát hành mới
 - + Xem xét các tài liệu
 - + CBTT ra công chúng
 - + Đề xuất các quy định về quản lý công ty đại chúng lên Ủy ban
- Vụ quản lý thị trường: Quản lý các công ty chứng khoán, các tổ chức tự quản
 - + Thực hiện các chương trình đảm bảo tình toàn vẹn tài chính đối với các công ty chứng khoán
 - + Xem xét và chấp nhận những quy định mới do tổ chức tự quản đề xuất
 - + Xây dựng quy định về hoạt động TTCK
 - + Theo dõi diễn biến thị trường
- Vụ quản lý đầu tư: Quản lý ngành công nghiệp đầu tư
 - + Xem xét các vấn đề trong Luật CK liên quan đến đầu tư
 - + Xem xét hồ sơ đăng ký của công ty đầu tư, tư vấn đầu tư, quỹ đầu tư
 - + Xây dựng mới hoặc sửa đổi các quy định về đầu tư
- Vụ cường chế thực thi: Điều tra, đề xuất lên SEC xử phạt hành chính và dân sự
 - + Giao dịch nội gián
 - + Bỏ qua thông tin hoặc thông tin sai lệch
 - + Thao túng thị trường
 - + Ăn cắp CK
 - + Vi phạm các quy định về đối xử công bằng với KH

- + Bán CK không đăng ký PH
- Văn phòng giám sát tuân thủ và kiểm tra: Thực hiện các chương trình kiểm tra và giám sát
 - + Tổ chức tự quản
 - + Công ty chứng khoán
 - + Đại lý chuyển nhượng
 - + Công ty TTBT
 - + Công ty đầu tư, quỹ đầu tư, công ty tư vấn đầu tư

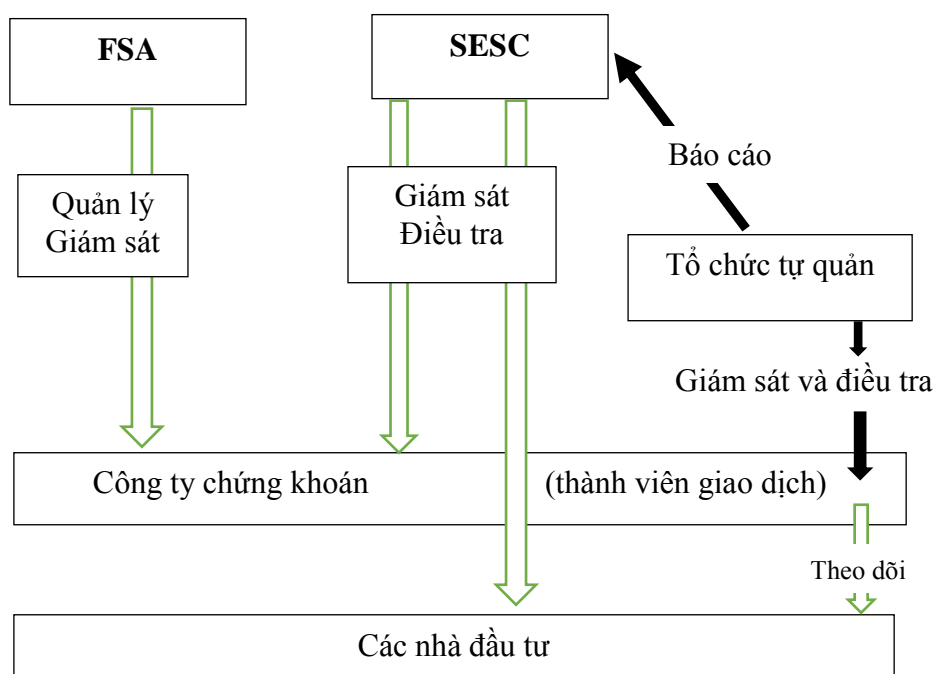
7.2.1.2. Mô hình của Nhật Bản

Để thực hiện tốt hoạt động quản lý và giám sát giao dịch chứng khoán, UBCK Nhật Bản thực hiện chuyên biệt hóa các cơ quan giám sát và cơ quan cưỡng chế thực thi pháp luật

Giám sát tuân thủ: Là việc kiểm tra, giám sát sự tuân thủ các quy định quản lý của các đối tượng quản lý, bao gồm công ty đại chúng, CTCK, các Quỹ đầu tư và công ty đầu tư, các tổ chức tự quản.

Cưỡng chế thực thi pháp luật: Khi các đợt kiểm tra định kỳ và thường xuyên của đơn vị thực hiện chức năng giám sát tuân thủ đó phát hiện được những vi phạm nặng cần được xử phạt sẽ được chuyển sang cho đơn vị thực hiện chức năng cưỡng chế thực thi pháp luật xử lý.

Hiện nay UBCK của Nhật là SESC chỉ thực hiện riêng chức năng giám sát và cưỡng chế thực thi luật pháp trên thị trường chứng khoán và phạm vi quản lý và giám sát của UBCK bao trùm toàn thị trường



Sơ đồ 7.2: Mô hình giám sát trên TTCK Nhật Bản

7.2.1.3. Mô hình Hàn quốc

Tại TTCK Hàn Quốc, chức năng quản lý và giám sát cũng được chuyên biệt hóa:

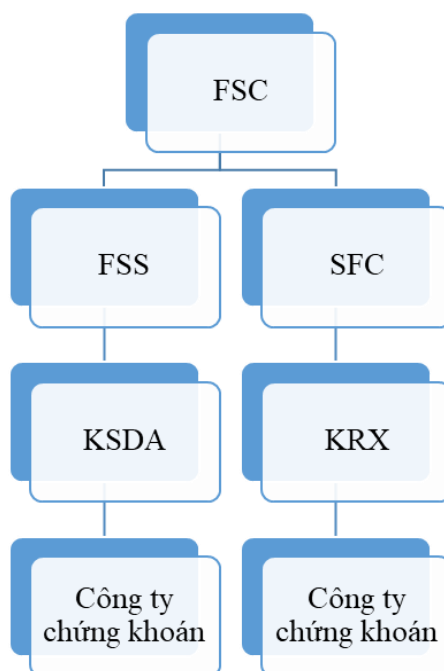
FSC (financial supervisory commission) là cơ quan trực thuộc chính phủ, thực hiện quản lý ở cấp cao nhất đối với thị trường chứng khoán.

- + Soạn thảo khuôn khổ pháp quy về TTTC
- + Cấp phép các định chế tài chính, trong đó có các định chế tham gia TTCK
- + Chấp nhận việc thành lập, thu tóm, sáp nhập các định chế tài chính

Để thực hiện nhiệm vụ giám sát thị trường chứng khoán FSC thành lập hai tổ chức trực thuộc là:

FSS (Financial Supervisory services) là cơ quan thừa hành, kiểm tra và giám sát các định chế tham gia thị trường tài chính. Giám sát hoạt động tuân thủ đối với các định chế tài chính, trong đó có các công ty chứng khoán, quỹ đầu tư. Trong đó, KSDA – Hiệp hội kinh doanh chứng khoán: giám sát hoạt động của các công ty chứng khoán thành viên

SFC (Securities and Future Commistion) thực hiện việc giám sát các hành vi vi phạm trên thị trường chứng khoán và hợp đồng tương lai, giám sát việc thực hiện các quy định kiểm toán kế toán. Giám sát các thị trường SGD, OTC, bao gồm Sàn giao dịch Hàn quốc KRX.



Sơ đồ 7.3: Mô hình quản lý và giám sát thị trường chứng khoán Hàn Quốc

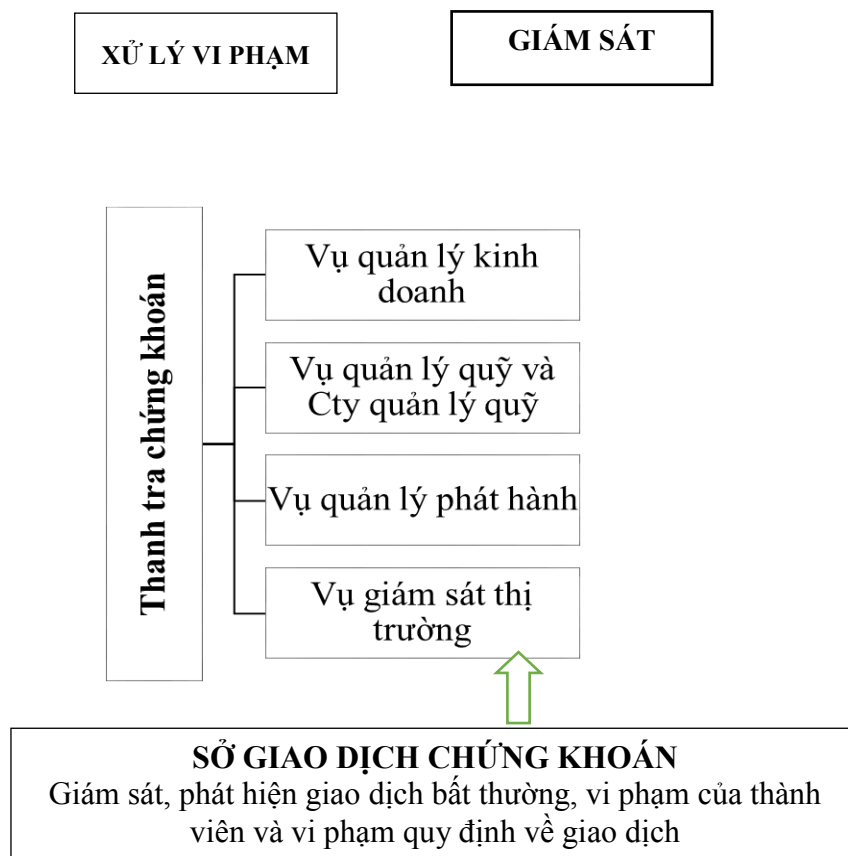
7.2.2- Mô hình quản lý và các cơ quan quản lý TTCK tại Việt Nam

Theo quy định tại Quyết định số 127/QĐ-BTC và Thông tư số 151/2009/TT-BTC ngày 23/7/2009 của Bộ tài chính hướng dẫn công tác giám sát của UBCKNN đối với hoạt động trong lĩnh vực chứng khoán của SGDCK và trung tâm lưu ký CK, cơ cấu bộ máy giám sát giao dịch trên TTCK được tổ chức thành hai cấp

Các SGDCK là đơn vị giám sát thứ nhất: trực tiếp giám sát diễn biến giao dịch hàng ngày và nhiều ngày; giám sát thành viên giao dịch, thành viên niêm yết, đăng ký giao dịch, giám sát công bố thông tin thành viên giao dịch, thành viên niêm yết và đăng ký giao dịch. Khi có những giao dịch bất thường hoặc hành vi vi phạm, SGDCK tiến hành lập hồ sơ xử lý

hành vi vi phạm theo thẩm quyền, nếu hành vi vi phạm vượt quá thẩm quyền, SGDCK báo cáo lên UBCKNN để tiếp tục xử lý các hành vi vi phạm.

UBCKNN là đơn vị giám sát cấp thứ 2: giám sát trực tiếp các SGDCK và TTLKCK, kiểm tra việc tuân thủ các quy định của pháp luật về CK của các SGDCK và TTLKCK, công ty chứng khoán, công ty đại chúng, các quỹ đầu tư và công ty quản lý quỹ; giám sát diễn biến giao dịch hàng ngày, định kỳ phát hiện, phân tích đánh giá các dấu hiệu giao dịch bất thường, kịp thời ngăn ngừa các hành vi vi phạm quy định, gian lận hoặc lừa đảo trong giao dịch chứng khoán, tiến hành lập hồ sơ xử lý các hành vi vi phạm theo đúng quy định pháp luật.



Sơ đồ 7.4: Mô hình quản lý và giám sát của thị trường chứng khoán Việt Nam

Tại các SGDCK: bộ máy thực hiện công tác giám sát của SGDCK bao gồm các phòng quản lý niêm yết, phòng quản lý thành viên và Phòng Giám sát giao dịch.

+ Phòng Giám sát giao dịch tại các SGDCK là đầu mối thực hiện công tác giám sát và báo cáo lên UBCKNN về hoạt động giám sát

+ Phòng quản lý niêm yết: Ngoài việc cấp phép niêm yết còn thực hiện nhiệm vụ giám sát đối với các công ty niêm yết, bao gồm giám sát việc tuân thủ quy định về niêm yết, công bố thông tin của tổ chức niêm yết và của cổ đông lớn, cổ đông nội bộ, người có liên quan của tổ chức niêm yết.

+ Phòng quản lý thành viên: ngoài việc chấp thuận, hủy bỏ tư cách thành viên, còn thực hiện nhiệm vụ giám sát việc tuân thủ quy định của các đại diện giao dịch và các công ty chứng khoán thành viên, công bố thông tin của các thành viên.

+ Phòng giám sát giao dịch: Thực hiện các nhiệm vụ xây dựng hệ thống tiêu chí giám sát bất thường, giám sát trực tiếp diễn biến giao dịch hàng ngày, nhiều ngày và định kỳ, báo cáo lên UBCKNN

Tại UBCKNN: có 05 đơn vị thực hiện chức năng giám sát trên TTCK, bao gồm Vụ quản lý phát hành, Vụ quản lý kinh doanh, Vụ quản lý quỹ, Vụ giám sát thị trường và Thanh tra chứng khoán

+ Vụ quản lý phát hành: giám sát công ty đại chúng trong việc thực thi các quy định về phát hành, chào bán ra công chúng, chào mua công khai và giao dịch cổ phiếu quỹ, giám sát việc thực thi quy định về báo cáo, công bố thông tin và quản trị của công ty đại chúng.

+ Vụ quản lý kinh doanh: Giám sát việc tuân thủ các quy định về tổ chức, hoạt động và cung cấp dịch vụ giao dịch của công ty chứng khoán

+ Vụ quản lý quỹ và công ty quản lý quỹ: giám sát việc tuân thủ các quy định về tổ chức, hoạt động và cung cấp các dịch vụ của công ty quản lý quỹ, quỹ đầu tư, ngân hàng lưu lý và các tổ chức cung cấp dịch vụ cho quỹ đầu tư, giám sát việc tuân thủ chế độ báo cáo, công bố thông tin của các tổ chức nêu trên.

+ Vụ giám sát thị trường: thực hiện giám sát hoạt động của SGDCK; TTLKCK; thực hiện công tác giám sát giao dịch thông qua tiếp nhận và xử lý các báo cáo định kỳ, bất thường của SGDCK và báo cáo lên UBCKNN

+ Thanh tra chứng khoán thực hiện nhiệm vụ thanh tra, kiểm tra các tổ chức, cá nhân tham gia TTCK, xử lý các vi phạm liên quan đến chứng khoán và TTCK.

7.3- NỘI DUNG QUẢN LÝ THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

7.3.1- Quản lý phát hành

Phát hành là một trong những khâu quan trọng, là tiền đề cho sự hoạt động và phát triển của thị trường chứng khoán. Nhà phát hành là tất cả các tổ chức huy động vốn trên thị trường. Nhà phát hành phải đăng ký với cơ quan quản lý trước khi phát hành Hoạt động quản lý phát hành hiện nay được thực hiện theo 2 chế độ:

Chế độ đăng ký: Theo chế độ này, người phát hành phải xin phép đăng ký với cơ quan quản lý Nhà nước trước khi phát hành. Hồ sơ đăng ký bao gồm các vấn đề liên quan đến tình hình hoạt động của công ty, tình hình nhân sự, kế hoạch phát hành và kế hoạch sử dụng số tiền thu được và giấy xin phép phát hành. Hồ sơ phải đảm bảo tính trung thực, công khai và minh bạch. Hồ sơ này sẽ được cơ quan có thẩm quyền thẩm tra kỹ càng để quyết định cho phép hoặc đình chỉ phát hành. Trong trường hợp hồ sơ đăng ký thiếu hoặc sai sót không nghiêm trọng thì có thể cho người đăng ký phát hành bổ sung. Hầu hết luật pháp các nước đều cấm nhà phát hành có bất kỳ hành động nào liên quan cụ thể đến đợt phát hành nhubán chứng khoán, tung tin về đợt phát hành trước khi gửi hồ sơ đăng ký đến cơ quan quản

lý nhà nước. Đây là những quy định nhằm bảo vệ quyền và lợi ích hợp pháp của nhà đầu tư và giữ vững tính ổn định của thị trường.

Chế độ cấp phép: Theo chế độ này, tổ chức phát hành trước khi phát hành chứng khoán ra công chúng phải được cấp giấy phép phát hành của cơ quan quản lý Nhà nước có thẩm quyền.

7.3.2- Quản lý các chủ thể tham gia thị trường chứng khoán

Các chủ thể tham gia thị trường hay các nhà kinh doanh chứng khoán trên thị trường là những tổ chức, cá nhân thực hiện các nghiệp vụ trên TTCK như: Môi giới chứng khoán; Tự doanh; Bảo lãnh phát hành; Tư vấn đầu tư chứng khoán; Quản lý danh mục đầu tư; Lưu ký chứng khoán. Nhà kinh doanh chứng khoán là một trong các chủ thể quan trọng, ảnh hưởng lớn đến sự ổn định và phát triển của thị trường. Chính vì vậy, quản lý các nhà kinh doanh chứng khoán là một nhiệm vụ trọng tâm của nội dung quản lý thị trường chứng khoán. Tại hầu hết các thị trường, cơ quan quản lý Nhà nước quy định các tổ chức kinh doanh chứng khoán phải là những tổ chức có số vốn tối thiểu, có trụ sở làm việc, có đội ngũ nhân viên đủ kiến thức, kinh nghiệm và có giấy phép hành nghề. Hoạt động của các nhà kinh doanh chứng khoán phải tuân theo các quy định trên thị trường, chịu sự quản lý, giám sát của các tổ chức quản lý và tự quản. Ngoài ra, để bảo vệ lợi ích của người gửi tiền và tính an toàn của hệ thống tài chính, pháp luật các nước đều đưa ra những hạn chế nhất định đối với các ngân hàng thương mại trong hoạt động kinh doanh chứng khoán.

Ngoài ra cùng với xu thế hội nhập, khu vực hóa và toàn cầu hóa của nền kinh tế thế giới, ranh giới về mặt không gian giữa các thị trường chứng khoán ngày càng bị xóa bỏ vì vậy cần thiết phải có sự quản lý chứng khoán quốc tế để tránh được những rủi ro mang tính hệ thống. Quản lý chứng khoán quốc tế gồm 4 nội dung chính sau: Thứ nhất, quản lý việc phát hành chứng khoán của tổ chức phát hành trong nước ra thị trường nước ngoài. Thứ hai, quản lý việc phát hành chứng khoán của tổ chức phát hành nước ngoài trên thị trường chứng khoán trong nước. Thứ ba, quản lý các giao dịch chứng khoán của các tổ chức, cá nhân nước ngoài trên các thị trường chứng khoán trong nước và ngược lại. Thứ tư, quản lý các tổ chức nước ngoài trên TTCK.

7.3.3- Quản lý sở giao dịch

Sở Giao dịch chứng khoán là thị trường chứng khoán tập trung, chiếm phần lớn doanh số giao dịch của thị trường chứng khoán. Việc quản lý, do đó dựa trên những quy định rất nghiêm ngặt. Nội dung quan trọng của quản lý SGDCK là quản lý chứng khoán đưa ra thị trường. Không phải mọi chứng khoán phát hành ra đều được giao dịch trên Sở. Chỉ những chứng khoán phát hành ra công chúng hội đủ các điều kiện theo quy định của Sở và của pháp luật mới được đưa ra giao dịch sau khi có sự phê chuẩn của cơ quan có thẩm quyền. Tuỳ từng quốc gia, pháp luật có các quy định khác nhau về điều kiện đưa chứng khoán ra thị trường nhưng thông thường chỉ có những công ty lớn, có tín nhiệm cao mới được phép niêm yết và giao dịch chứng khoán trên SGDCK. Ngoài giấy xin phép và các giấy tờ chứng minh thực trạng và định hướng phát triển của mình, các công ty muốn niêm yết và giao dịch trên Sở phải có bản cam kết với Sở Giao dịch gọi là khế ước. Nội dung chính của bản khế ước là quy định các điều khoản liên quan đến việc công bố thông tin và giao dịch của tổ chức phát hành

7.3.4- Quản lý giao dịch ngoài sổ giao dịch

Giao dịch ngoài sổ giao dịch trên thị trường phi tập trung, là thị trường mà các giao dịch chứng khoán được tiến hành ngoài Sở. Các chứng khoán giao dịch trên thị trường phi tập trung thường là các chứng khoán của các công ty vừa và nhỏ, công ty công nghệ cao, công ty mạo hiểm. Ngoài ra, do TTCK phi tập trung có tính chất hoạt động rất phức tạp, số lượng các chứng khoán giao dịch rất lớn nên mức độ rủi ro cũng cao hơn so với SGDCK. Việc quản lý thị trường phi tập trung được tiến hành dựa trên các quy định pháp lý bắt buộc và một “hành lang mở” cho các hoạt động giao dịch.

7.3.5- Thanh tra giám sát

Sự phát triển của thị trường chứng khoán đòi hỏi không chỉ việc quản lý các hoạt động diễn ra trên thị trường mà còn cần thiết một cơ chế giám sát có hiệu quả. Giám sát thị trường chứng khoán được hiểu là việc tiến hành theo dõi, kiểm tra các hoạt động của các chủ thể tham gia thị trường và các hoạt động diễn ra trên thị trường nhằm phát hiện và xử lý kịp thời các vi phạm, khuyến khích phát huy kịp thời các hành vi tốt đảm bảo tính bình ổn của thị trường.

Hoạt động giám sát thị trường chứng khoán thực hiện với sự trợ giúp của hệ thống máy tính, phần mềm chuyên dụng, các tài liệu, báo cáo, cơ sở dữ liệu, các chỉ tiêu giám sát, trong khuôn khổ các quy định pháp luật về chứng khoán và thị trường chứng khoán.

Giám sát chứng khoán là một trong hai chức năng của UBCK hoặc các cơ quan giám sát tài chính có chức năng tương đương tại các TTCK trên thế giới, bên cạnh chức năng quản lý thị trường.

UBCK có hai chức năng chính: chức năng quản lý và chức năng giám sát.

Chức năng giám sát hay chức năng duy trì trật tự kỷ cương thị trường, mục tiêu trên hết của việc giám sát là để bảo vệ nhà đầu tư. Tại những quốc gia có thiết lập cơ quan giám sát tài chính đơn nhất cho toàn thị trường tài chính (bao gồm ba khu vực ngân hàng, bảo hiểm, chứng khoán) thì chức năng giám sát của cơ quan quản lý chứng khoán lại càng được nhấn mạnh hơn.

Tùy theo mô hình giám sát của TTCK, nội dung giám sát và phương thức giám sát của mỗi cấp giám sát có sự khác nhau.

Nội dung giám sát của UBCK

Theo mô hình của Mỹ, phạm vi giám sát trực tiếp của UBCK Mỹ thu hẹp hơn, bao gồm giám sát 3 đối tượng là Công ty tự quản, công ty môi giới kinh doanh chứng khoán và Các quỹ đầu tư. Trong mô hình này, UBCK không trực tiếp giám sát giao dịch hàng ngày và việc công bố thông tin của công ty đại chúng trên thị trường thứ cấp. Hai nhiệm vụ này được giao hoàn toàn cho SGDCK trực tiếp thực hiện, UBCK chỉ giám sát một cách gián tiếp thông qua việc xem xét, chấp nhận các quy định tự quản của Sở và chế độ báo cáo, trao đổi thông tin giữa Sở và UBCK

Tại thị trường chứng khoán Nhật Bản, công tác giám sát thị trường chủ yếu do SESC thực hiện, kể cả việc giám sát diễn biến hàng ngày của thị trường. Theo đó, UBCK trực tiếp tiến hành giám sát các nội dung:

- Giám sát tổ chức tự quản. UBCK xem xét và chấp nhận các quy định, quy chế về tổ chức hoạt động, các quy định quản lý thị trường và quản lý thành viên của tổ chức tự quản. Đồng thời UBCK giám sát sự tuân thủ và kiểm tra các tổ chức tự quản trong hoạt động quản lý thành viên và giám sát thị trường của mình, thực hiện các biện pháp điều tra, xử phạt các tổ chức tự quản theo luật định.
- Giám sát giao dịch hàng ngày trên thị trường. Giám sát giao dịch chứng khoán nhằm ngăn ngừa, phát hiện các giao dịch và hành vi vi phạm pháp luật về giao dịch chứng khoán bao gồm hành vi gian lận hoặc lừa đảo trong giao dịch chứng khoán, giao dịch nội gián, giao dịch thao túng thị trường và các hành vi vi phạm khác theo quy định pháp luật
- Giám sát công ty niêm yết, công ty đại chúng. Tùy thuộc vào cấu trúc TTCK, trên SGDCK, đối tượng giám sát là công ty niêm yết, trên thị trường OTC, đối tượng giám sát là công ty đại chúng đăng ký giao dịch. Nội dung giám sát công ty niêm yết, công ty đại chúng là giám sát hoạt động công bố thông tin liên quan đến giao dịch chứng khoán theo luật định.
- Giám sát các trung gian tài chính trên thị trường chứng khoán bao gồm cả quỹ đầu tư, công ty chứng khoán.

Phương thức giám sát thị trường chứng khoán

Việc giám sát thị trường chứng khoán thường được thực hiện thông qua hai phương pháp chủ yếu là theo dõi chứng khoán và thanh tra. Nếu như phương pháp thanh tra được sử dụng chủ yếu khi có sự cố nhất định xảy ra thì phương pháp theo dõi chứng khoán lại mang tính chất thường xuyên.

- *Theo dõi chứng khoán*
 - Theo dõi chứng khoán trong ngày: Phương pháp theo dõi chứng khoán trong ngày được áp dụng đối với những chứng khoán không theo chuẩn mực về khối lượng và giá cả hoặc trong quá trình niêm yết và giao dịch có những tin đồn bất lợi gây ảnh hưởng đến giá cả. Cụ thể phương pháp này được áp dụng trong các trường hợp sau:

- + Giá chứng khoán hoặc khối lượng giao dịch ngoài mức chuẩn đã định.
- + Giá chứng khoán đạt mức giới hạn trần hoặc giới hạn sàn trong phiên giao dịch.
- + Xuất hiện tin đồn về một loại chứng khoán có giao dịch khả nghi.
- + Có những thay đổi về cơ cấu tổ chức, ban lãnh đạo của công ty niêm yết.
- + Những chứng khoán mới phát hành và đăng ký niêm yết, giao dịch.

Từ những hoạt động bất thường được theo dõi, đưa ra phân tích sơ bộ, tìm hiểu tại sao giá chứng khoán thay đổi từ nhà phân tích hay nhà đầu tư, do ảnh hưởng báo chí, các thông tin nhận được và phản ánh của nhà đầu tư có mức độ tin cậy mức nào? Sau đó, đưa ra các phân tích chuyên sâu để có kết luận về khả năng vi phạm pháp luật.

- Theo dõi chứng khoán theo khoảng thời gian (theo dõi dài ngày) Những chứng khoán thuộc đối tượng theo dõi nhiều ngày khi kết quả theo dõi trong ngày chưa rõ ràng hoặc có những tin đồn nghiêm trọng, những tin tức quan trọng bị tiết lộ.

- *Thanh tra*

Đối tượng thanh tra thị trường chứng khoán bao gồm:

- Các công ty niêm yết.
- Các công ty chứng khoán, quỹ đầu tư chứng khoán, công ty quản lý quỹ đầu tư, thành viên lưu ký chứng khoán, ngân hàng giám sát.
- Sở giao dịch chứng khoán.
- Người hành nghề kinh doanh chứng khoán.
- Tổ chức và cá nhân có liên quan đến hoạt động chứng khoán và thị trường chứng khoán.

Phạm vi giám sát thanh tra bao gồm:

- Hoạt động phát hành chứng khoán.
- Các giao dịch chứng khoán.
- Các hoạt động kinh doanh, đăng ký, thanh toán bù trừ, lưu ký chứng khoán.
- Việc công bố thông tin.

Có thể nói, giám sát chứng khoán là hoạt động không thể thiếu trong quá trình phát triển thị trường chứng khoán. Tuy nhiên, giám sát không chỉ là công việc của các cơ quan quản lý về chứng khoán mà còn là của tất cả các chủ thể tham gia thị trường chứng khoán. Hoạt động giám sát mang lại niềm tin cho nhà đầu tư, tạo tính bình ổn cho thị trường, từ đó thúc đẩy thị trường phát triển.

CÂU HỎI ÔN TẬP CHƯƠNG 7

1. Tại sao phải quản lý và giám sát thị trường chứng khoán?
2. So sánh mô hình quản lý và giám sát thị trường chứng khoán của Nhật Bản và Mỹ?
3. Phân biệt quản lý và giám sát thị trường chứng khoán của UBCK và các tổ chức tự quản?
4. Mục tiêu và nội dung quản lý thị trường chứng khoán?
5. Nêu các phương thức giám sát chứng khoán trên thị trường?
6. Tác động của hoạt động quản lý giám sát đến tính hiệu quả của thị trường chứng khoán ở Việt Nam?
7. Liên hệ thực tiễn hoạt động giám sát thị trường chứng khoán tại Việt Nam?
8. Mô hình quản lý và giám sát thị trường chứng khoán Việt Nam cần chú ý những vấn đề gì?

TÀI LIỆU THAM KHẢO

TÀI LIỆU TIẾNG VIỆT

1. Luật số 70/2006/QH11, Luật chứng khoán, Quốc Hội Nước Cộng hòa Xã hội Chủ nghĩa Việt Nam ban hành ngày 29 tháng 6 năm 2006.
2. Luật số 62/2010/QH12, Sửa đổi bổ sung một số điều của Luật chứng khoán, Quốc Hội Nước Cộng hòa Xã hội Chủ nghĩa Việt Nam ban hành ngày 24 tháng 11 năm 2010.
3. Luật số 68/2014/QH13, Luật Doanh nghiệp, Quốc Hội Nước Cộng hòa Xã hội Chủ nghĩa Việt Nam ban hành ngày 26 tháng 11 năm 2014.
4. Nghị Định số Số: 58/2012/NĐ-CP, Quy định chi tiết và hướng dẫn thi hành một số điều của Luật Chứng khoán và Luật Sửa đổi, bổ sung một số điều của Luật Chứng khoán, ngày 20 tháng 07 năm 2012.
5. Nghị Định số Số: 86/2016/NĐ-CP, Qui định về điều kiện đầu tư, kinh doanh chứng khoán, ngày 01 tháng 07 năm 2016.
6. Bạch Thế Hiển (2008), Giáo trình *Thị trường chứng khoán*, Học viện Tài chính, Nhà xuất bản Tài chính.
7. Lê Hoàng Nga (2009), *Giáo trình Thị trường chứng khoán*, NXB thống kê
8. Nguyễn Thanh Phương (2018). *Giáo trình thị trường chứng khoán*, Học Viện Ngân hàng, NXB Khoa học xã hội.
9. Hoàng Văn Quỳnh (2010), *Giáo trình Thị trường chứng khoán và Phân tích đầu tư chứng khoán* – Học viện Tài chính, Nxb Tài chính.
10. Các tạp chí: Tạp chí Thị trường chứng khoán, Tạp chí Tài chính.
11. Các Website: www.hsx.vn, www.hnx.vn, www.vneconomy.com.vn, www.saga.vn.

TÀI LIỆU TIẾNG ANH

12. Michael J. Aitken and James H Bery, (2006), *Market Surveillance at the Australian stock exchange: an overview*.
13. McGRTH'S *Financial Institutions, Instruments & Markets*, Third Edition, Irwin McGraw-Hill, 2002.
14. Robert Haugen, *Morden Investment Theory*, 5th Edition 2001, Prentice Hall
15. Ronald W. Melicher and Edgar A. Norton, *Introduction to Finance, Markets, Investments and Financial Management*, 13th Edition, John Wiley & Sons, Inc
16. Gorden J Alexander, Wiliam F.Sharpe, Jeffery V.Bailey, *Fundammentals of Investment*, 3rd Edition, Prentice Hall.
17. Reilly, F.K and Brown, K.C, *Investment Analysis and Portfolio Management*, 8th Edition, Thomson/South-Western.

-
18. Gitma L., Juchau R., Flanagan J. (2005), *Principles of Managerial Finance*, 4th Edition, Pearson Education.
 19. Petty, JW. Peacock,R., Martin P., Burrow M., *Finacial Management*, 3rd Edition, Pearson Education.
 20. Securities Market in Japan (2005), *Securities Institute*
 21. Steven B.Achelis, *Technical analysis from A to Z*, 2nd edition.

MỤC LỤC

LỜI NÓI ĐẦU.....	1
DANH MỤC VIẾT TẮT.....	1
CHƯƠNG I: TỔNG QUAN VỀ THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN.....	2
1.1. BẢN CHẤT, CHỨC NĂNG VÀ VAI TRÒ CỦA THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN.....	2
1.1.1. Lịch sử hình thành và phát triển của thị trường chứng khoán.....	2
1.1.2. Bản chất của thị trường chứng khoán.....	3
1.1.3. Chức năng và nguyên tắc hoạt động của thị trường chứng khoán.....	4
1.2. PHÂN LOẠI THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN.....	7
1.2.1. Phân loại theo phương thức giao dịch.....	7
1.2.2. Phân loại theo quá trình luân chuyển chứng khoán.....	9
1.2.3. Phân loại theo các công cụ (hàng hóa) giao dịch.....	9
1.3. HÀNG HÓA TRÊN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN.....	10
1.3.1- Khái niệm và các đặc trưng của chứng khoán.....	10
1.3.2. Phân loại chứng khoán.....	11
1.3.3. Một số loại chứng khoán cơ bản.....	12
1.4. CHỦ THỂ THAM GIA THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN.....	30
1.4.1. Chủ thể phát hành.....	30
1.3.2. Nhà đầu tư.....	31
1.3.3. Các tổ chức có liên quan đến thị trường chứng khoán.....	32
CÂU HỎI ÔN TẬP CHƯƠNG 1.....	36
CHƯƠNG 2: THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN SƠ CẤP.....	37
2.1.KHÁI QUÁT CHUNG VỀ THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN SƠ CẤP.....	37
2.1.1. Khái niệm thị trường chứng khoán sơ cấp.....	37
2.1.2. Các đặc điểm của thị trường chứng khoán sơ cấp.....	37
2.1.3. Các chủ thể phát hành chứng khoán.....	37
2.2. CÁC PHƯƠNG THỨC PHÁT HÀNH CHỨNG KHOÁN VÀ QUẢN LÝ NHÀ NƯỚC ĐỐI VỚI PHÁT HÀNH CHỨNG KHOÁN.....	39
2.2.1. Các phương thức phát hành chứng khoán.....	39
2.2.2. Quản lý Nhà Nước đối với phát hành chứng khoán.....	41
2.3. CHÀO BÁN CHỨNG KHOÁN LẦN ĐẦU RA CÔNG CHÚNG.....	42
2.3.1. Điều kiện chào bán chứng khoán ra công chúng.....	42
2.3.2. Thủ tục chào bán chứng khoán lần đầu ra công chúng.....	43
2.3.3. Các phương thức chào bán chứng khoán ra công chúng.....	47
2.3.4. Phương pháp xác định lãi suất hoặc giá trúng thầu.....	51
CÂU HỎI ÔN TẬP CHƯƠNG 2.....	55
CHƯƠNG 3: THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN THỨ CẤP.....	56
3.1. ĐẶC ĐIỂM VÀ CẤU TRÚC CỦA THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN THỨ CẤP.....	56
3.1.1. Đặc điểm thị trường chứng khoán thứ cấp.....	56
3.1.2. Phân loại thị trường chứng khoán thứ cấp.....	56
3.2. SỞ GIAO DỊCH CHỨNG KHOÁN.....	57
3.2.1. Khái niệm và chức năng của sở giao dịch chứng khoán.....	57
3.2.2. Hình thức sở hữu và cơ cấu tổ chức của Sở giao dịch chứng khoán.....	58

3.2.3. Thành viên của Sở giao dịch chứng khoán.....	61
3.2.4. Niêm yết chứng khoán.....	64
3.3. HOẠT ĐỘNG GIAO DỊCH MUA BÁN CHỨNG KHOÁN TRONG SỞ GIAO DỊCH CHỨNG KHOÁN.....	74
3.3.1. Lệnh giao dịch	74
3.3.2. Giao dịch trên sàn giao dịch.	80
3.3.3. Hệ thống giao dịch và quy trình thực hiện giao dịch chứng khoán	90
3.3.4. Hệ thống lưu ký thanh toán bù trừ chứng khoán	92
3.3.5. Hệ thống công khai thông tin	95
3.4. THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN PHI TẬP TRUNG.....	97
3.4.1. Tổng quan sự hình thành và phát triển thị trường chứng phi tập trung	97
3.4.2. Đặc điểm của thị trường chứng khoán phi tập trung	98
3.4.3. Phương thức giao dịch trên thị trường chứng khoán phi tập trung.....	100
CÂU HỎI ÔN TẬP CHƯƠNG 3	102
CHƯƠNG 4: CÔNG TY CHỨNG KHOÁN VÀ QUỸ ĐẦU TƯ CHỨNG KHOÁN.....	103
4.1. CÔNG TY CHỨNG KHOÁN.....	103
4.1.1 Tổng quan về công ty chứng khoán.....	103
4.1.2. Các nghiệp vụ của công ty chứng khoán	108
4.1.3. Quản lý an toàn tài chính và giám sát công ty chứng khoán.	110
4.1.4. Điều kiện thành lập và hoạt động của công ty chứng khoán	113
4.2. QUỸ ĐẦU TƯ CHỨNG KHOÁN	115
4.2.1. Khái niệm và vai trò của quỹ đầu tư.....	115
4.2.2. Phân loại quỹ đầu tư	117
4.2.3. Phương thức thành lập, quản lý và hoạt động của quỹ đầu tư.....	120
CHƯƠNG 5: PHÂN TÍCH CHỨNG KHOÁN.....	125
5.1. PHÂN TÍCH CỔ PHIẾU	125
5.1.1. Phân tích cơ bản	125
5.1.2. Phân tích kỹ thuật	133
6.2- ĐỊNH GIÁ CHỨNG KHOÁN	144
6.2.1. Định giá cổ phiếu.....	144
6.2.2. Định giá trái phiếu	153
5.3- CÁC NHÂN TỐ CHỦ YẾU ẢNH HƯỞNG ĐẾN QUYẾT ĐỊNH ĐẦU TƯ	155
CHƯƠNG 6: HỆ THỐNG THÔNG TIN THỊ TRƯỜNG	157
6.1. KHÁI QUÁT VỀ HỆ THỐNG THÔNG TIN THỊ TRƯỜNG.....	157
6.1.1. Khái niệm Hệ thống thông tin trên TTCK.....	157
6.1.2. Vai trò hệ thống thông tin trên TTCK	158
6.2. NỘI DUNG CÔNG KHAI THÔNG TIN.....	158
6.2.1. Công khai thông tin về công ty.....	158
6.2.2. Công khai thông tin về sở giao dịch	162
6.3. CÁCH ĐỌC VÀ SỬ DỤNG THÔNG TIN TRÊN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN.....	165
6.3.1. Thông tin giao dịch tại Sở giao dịch.....	165
6.3.2. Tại tổ chức phát hành	170
6.3.3. Tại tổ chức kinh doanh và dịch vụ chứng khoán.....	173
CHƯƠNG 7: QUẢN LÝ THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN	175

7.1- MỤC ĐÍCH, CHỨC NĂNG VÀ NGUYÊN TẮC QUẢN LÝ THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN	175
7.1.1- Mục đích quản lý thị trường chứng khoán	175
7.1.2- Chức năng quản lý thị trường chứng khoán	175
7.1.3- Nguyên tắc quản lý thị trường chứng khoán	177
7.2. CƠ QUAN QUẢN LÝ THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN	178
7.2.1. Mô hình quản lý thị trường chứng khoán tại một số nước	178
7.2.2- Mô hình quản lý và các cơ quan quản lý TTCK tại Việt Nam.....	181
7.3- NỘI DUNG QUẢN LÝ THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN	183
7.3.1- Quản lý phát hành	183
7.3.2- Quản lý các chủ thể tham gia thị trường chứng khoán.....	184
7.3.3- Quản lý sổ giao dịch.....	184
7.3.4- Quản lý giao dịch ngoài sổ giao dịch	185
7.3.5- Thanh tra giám sát	185
TÀI LIỆU THAM KHẢO	188
MỤC LỤC	190