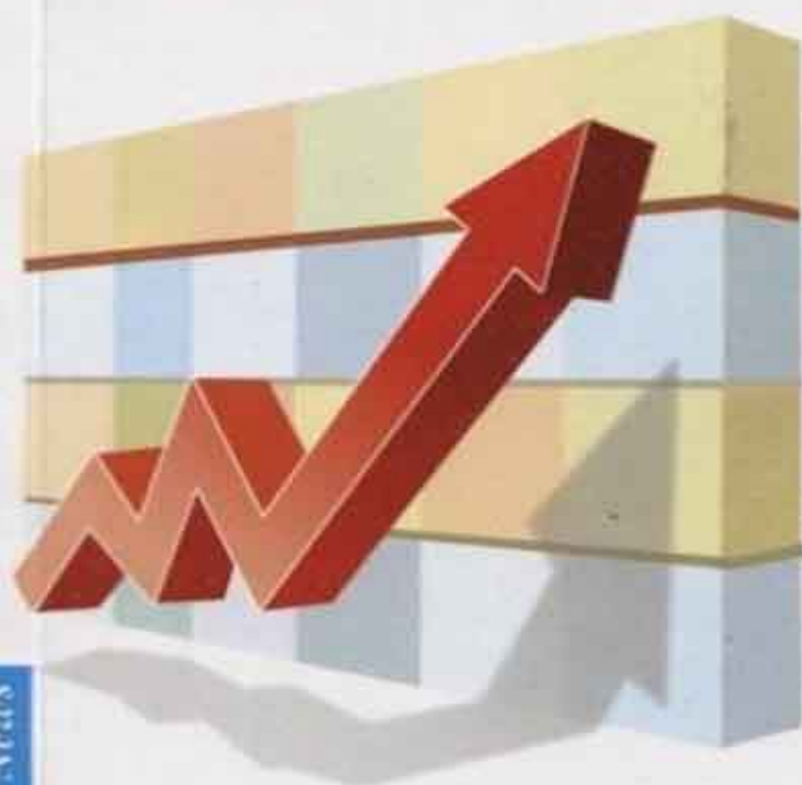


PGS - TS LÊ VĂN TÊ

ĐỂ THÀNH CÔNG TRONG CHỨNG KHOÁN

*Bí quyết để hiểu và đầu tư
chứng khoán hiệu quả nhất*



First-News®



NHÀ XUẤT BẢN TRẺ





Mục Lục

1. [Lời nói đầu](#)
2. [CHƯƠNG 1: THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN](#)
3. [1.Thị trường chứng khoán và vị trí của thị trường chứng khoán trong thị trường tài chính](#)
4. [2.Cấu trúc cơ bản của thị trường chứng khoán](#)
5. [3.Các chủ thể tham gia thị trường chứng khoán](#)
6. [4. Nguyên tắc hoạt động của thị trường chứng khoán](#)
7. [5. Nguyên tắc giao dịch cổ phiếu, trái phiếu](#)
8. [6. Hệ thống đăng ký chứng khoán](#)
9. [7. Hệ thống lưu ký chứng khoán](#)
10. [8. Hệ thống thanh toán bù trừ](#)
11. [CHƯƠNG 2: THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN PHI TẬP TRUNG](#)
12. [1. Thị trường otc](#)
13. [2. Thị trường thứ ba](#)
14. [CHƯƠNG 3: CÔNG TY CHỨNG KHOÁN](#)
15. [Nghệp vụ của công ty môi giới chứng khoán](#)
16. [CHƯƠNG 4: CHỨNG KHOÁN](#)
17. [1. Cổ phiếu thường \(ordinary share\)](#)
18. [2. Cổ phiếu ưu đãi \(preference share\)](#)
19. [3. Trái phiếu](#)
20. [4. Giấy bảo đảm quyền mua cổ phiếu](#)
21. [5. Hợp đồng về quyền lựa chọn \(option\)](#)
22. [CHƯƠNG 5: PHÁT HÀNH CHỨNG KHOÁN](#)
23. [1. Phát hành chứng khoán](#)
24. [2. Phát hành chứng khoán bổ sung](#)
25. [3. Bảo lãnh phát hành](#)
26. [CHƯƠNG 6: MẤY VẤN ĐỀ CỔ PHIẾU QUỸ, CỔ PHIẾU THƯỜNG VÀ ĐỊNH GIÁ TÀI SẢN](#)
27. [1. Cổ phiếu quỹ](#)
28. [2. Cổ phiếu thưởng \(bonus shares\)](#)
29. [3. Định giá tài sản](#)
30. [CHƯƠNG 7: RỦI RO TRONG THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN](#)
31. [1. Bản chất của thị trường chứng khoán](#)

- 32. [2. Nhận diện rủi ro trong thị trường chứng khoán](#)
- 33. [3. Quản trị rủi ro](#)
- 34. [CHƯƠNG 8: PHÂN TÍCH KỸ THUẬT](#)
- 35. [1. Lý thuyết sóng elliott](#)
- 36. [2. dãy số fibonacci](#)
- 37. [3. Hệ thống kênh \(channeling\)](#)
- 38. [4. Luận thuyết dow và chỉ số dow jones](#)
- 39. [CHƯƠNG 9: PHÂN TÍCH BÁO CÁO TÀI CHÍNH DOANH NGHIỆP](#)
- 40. [1. Khuôn khổ phân tích tài chính](#)
- 41. [2. Báo cáo tài chính](#)
- 42. [3. Các hệ số tài chính](#)
- 43. [CHƯƠNG 10: PHÂN THÍCH CỔ PHIẾU](#)
- 44. [1. Định giá cổ phiếu](#)
- 45. [2. Quy trình phân tích đầu tư](#)
- 46. [CHƯƠNG 11: MỘT SỐ KINH NGHIỆM CHO NHÀ ĐẦU TƯ](#)
- 47. [1. Chọn lựa cổ phiếu để đầu tư](#)
- 48. [2. Những điều cần biết và những sai lầm cần tránh khi đầu tư chứng khoán](#)
- 49. [3. mười tám lỗi thường mắc của nhà đầu tư chứng khoán](#)

LỜI NÓI ĐẦU

Thị trường chứng khoán trên thế giới có lịch sử hình thành và phát triển cách đây hàng trăm năm, nhưng cho đến nay nó vẫn chưa mất đi tính huyền bí vốn có. Sự huyền bí đó chính là động lực thúc đẩy mạnh mẽ đối với sự lớn mạnh của nền kinh tế thị trường, nhưng đồng thời lại có khả năng gây ra những tác hại không nhỏ đối với nền kinh tế nói chung, và cho giới đầu tư chứng khoán nói riêng.

Thị trường chứng khoán Việt Nam tuy còn hết sức non trẻ so với thị trường chứng khoán tại nhiều nước trên thế giới, song những gì đang diễn ra trong thời gian gần đây đã chứng minh cho tính hai mặt của thị trường: chỉ số VN- Index trong thời gian ngắn đã lên đến đỉnh điểm, nhưng qua cơn “náo động”, chỉ số đó lại giảm một cách đáng kinh ngạc xuống dưới ngưỡng 1.000 điểm. Bức tranh giao dịch chứng khoán trong thời gian vừa qua rõ ràng đã đặt cho tất cả những người quản lý thị trường và các nhà đầu tư tài chính những cách xét đoán khác nhau.

Một trong những điểm nhấn quan trọng mà nhiều người quan tâm khi phân tích tác dụng hai mặt của thị trường chứng khoán là hiệu ứng của yếu tố “giá trị ảo” chứng khoán. Đây không chỉ là đặc điểm nổi bật của thị trường non trẻ như ở nước ta mà còn là đặc điểm của các thị trường chứng khoán trên thế giới. “Giá trị ảo” chứng khoán thực chất là phần chênh lệch giữa thị giá và giá trị thực của chúng. Nhưng giá trị ảo trong thị trường chứng khoán mới chính là “chất kích thích” đầy đam mê đối với bất kỳ ai tham gia vào thị trường chứng khoán. Nói một cách hình tượng thì yếu tố “ảo” là chất bôi trơn cho hoạt động giao dịch chứng khoán, làm cho thị trường chứng khoán diễn ra liên tục. Tuy nhiên, vấn đề đặt ra là “giá trị ảo” của chứng khoán lại là số đo không giới hạn và luôn tăng giảm một cách bất thường làm cho giá chứng khoán có thể được đưa lên rất cao, tạo thành các “bong bóng tài chính”, nhưng rồi sau đó có thể sụt giảm đột ngột làm chao đảo thị trường, tạo ra vô số các rủi ro. Và các rủi ro đó thường mang tính dây chuyền.

Là người quan tâm đến sự hình thành và vận hành thị trường chứng khoán, chúng tôi không thể không đặt ra những câu hỏi và tìm kiếm các nguyên nhân dẫn đến tình trạng nói trên. Trong những nguyên nhân thất bại của một số nhà đầu tư trong thời gian qua có nguyên nhân xuất phát từ khả năng, động cơ và mức độ am hiểu của nhà đầu tư vào loại thị trường rất đặc trưng này. Ai cũng thừa nhận rằng việc đầu tư chứng khoán không giống với việc tham gia vào một canh bạc may rủi, mà đầu tư chứng khoán, đặc biệt là đầu tư vào cổ phiếu, là một trò chơi trí tuệ đòi hỏi nhà đầu tư phải có óc phán đoán, khả năng xem xét và phân tích thị trường. Năng khiếu kinh doanh là yếu tố mang tính bẩm sinh không ai có thể dạy cho nhà đầu tư được, nhưng kinh nghiệm của các nhà phân tích đầu tư có thể giúp cho nhà đầu tư định hướng và tư duy theo mạch đập của thị trường.

Chính từ cách suy nghĩ đó mà chúng tôi nhận thấy sự cần thiết phải biên soạn cuốn sách bàn về các lĩnh vực vừa mới đề cập ở trên với tên gọi “Để thành công trong chứng khoán”.

Cuốn sách được biên soạn dựa trên tài liệu của các chuyên gia về chứng khoán như Bùi Nguyên Hoàn, Trần Đắc Sinh, của Robert W. Kolb, Ricardo J. Rodriguez, tài liệu về việc hình thành thị trường chứng khoán và các định chế tài chính của tác giả Frank J. Fabozzi, các tài liệu đào tạo về phân tích và đầu tư chứng khoán của Ủy ban Chứng khoán Nhà nước.

Hy vọng cuốn sách này sẽ giúp được ít nhiều đối với những nhà đầu tư, đặc biệt là các nhà “đầu tư thụ động” và những người mới vào nghề.

Mong rằng những ý tưởng của lớp người đi trước mà chúng tôi thu thập được khi làm công việc biên soạn còn có thể hữu ích cho tất cả những ai quan tâm đến thị trường chứng khoán nói riêng và lĩnh vực tài chính nói chung.

Người biên soạn

PGS. TS LÊ VĂN TỀ

CHƯƠNG 1: THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

1. THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VÀ VỊ TRÍ CỦA THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN TRONG THỊ TRƯỜNG TÀI CHÍNH

Ở các nước có nền kinh tế phát triển luôn tồn tại một thị trường tài chính hoạt động hiệu quả, và thị trường này lại góp phần thúc đẩy để nền kinh tế ngày càng phát triển nhanh hơn. Điều đó đúng với cả những nước có nguồn tài nguyên thiên nhiên nghèo nàn, bởi thị trường tài chính năng động sẽ là một thứ tài nguyên vô tận có thể gia tăng sức mạnh cho nền kinh tế.

Thị trường tài chính là tổng hòa các quan hệ cung - cầu về vốn, diễn ra dưới hình thức vay mượn, mua bán vốn, tiền tệ và quyền sử dụng vốn tiền tệ nhằm chuyển dịch vốn từ nơi tạm thời thừa sang nơi tạm thời thiếu cho các hoạt động kinh tế. Người ta dựa trên tính chất, chức năng và phương thức hoạt động của các chủ thể tài chính, cũng như các công cụ tài chính trên thị trường để phân chia thị trường tài chính thành hai phần: thị trường tiền tệ và thị trường vốn. (Do trên thực tế rất khó phân định ranh giới giữa khu vực thị trường tiền tệ và thị trường vốn, nên việc tách rời các bộ phận của thị trường tài chính chỉ là biện pháp lý thuyết mang tính tương đối nhằm giúp cho việc nghiên cứu từng loại thị trường được thuận lợi và dễ dàng hơn.)

- Thị trường tiền tệ (hoạt động chủ yếu thông qua hệ thống ngân hàng, kho bạc, các công ty tài chính) là nơi các công cụ nợ ngắn hạn (thường có thời gian đáo hạn dưới một năm) được mua bán với số lượng lớn. Các công cụ nợ ngắn hạn lưu hành trên thị trường tiền tệ do nhà nước, các ngân hàng, các công ty lớn phát hành có

đặc điểm là tính thanh khoản cao và rủi ro không thanh toán thấp... Các công cụ nợ của thị trường tiền tệ bao gồm các giấy tờ có giá ngắn hạn như thương phiếu, kỳ phiếu thương mại, các phiếu thuận trả, các cam kết mua lại, các loại chứng chỉ tiền gửi có thể chuyển nhượng...

- Thị trường vốn (hoạt động chủ yếu thông qua thị trường chứng khoán) là nơi những công cụ vốn, công cụ nợ trung và dài hạn (thường có thời gian đáo hạn trên một năm) do các tổ chức nhà nước và các công ty phát hành được trao đổi, mua bán, chuyển nhượng theo quy định của pháp luật. Các trái phiếu dài hạn và các cổ phiếu đều được giao dịch trên thị trường này.

Hai thị trường này có mối quan hệ hữu cơ với nhau.

Các biến thiên về giá cả, lãi suất trên thị trường tiền tệ thường kéo theo sự thay đổi trực tiếp trên thị trường vốn, mà cụ thể là thị trường chứng khoán. Ngược lại, những dao động trên thị trường chứng khoán như chỉ số chứng khoán, thị giá cổ phiếu... cũng ít nhiều ảnh hưởng đến thị trường tiền tệ. Đây là hai phần không thể tách rời nhau và chỉ khi cả hai đều hoạt động tốt thì thị trường tài chính mới được xem là hiệu quả.

Thị trường vốn bao gồm thị trường tín dụng trung và dài hạn (thông qua ngân hàng) và thị trường chứng khoán. Như vậy, thị trường chứng khoán là một bộ phận cấu thành của thị trường tài chính, nơi diễn ra việc mua bán các công cụ tài chính trung và dài hạn. Hàng hóa chủ yếu của thị trường chứng khoán là các loại chứng khoán vốn, chứng khoán nợ (trung và dài hạn).

2.CẤU TRÚC CƠ BẢN CỦA THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

1. Thị trường sơ cấp (Primary market)

Thị trường sơ cấp là nơi chứng khoán được phát hành và phân phối lần đầu tiên cho các nhà đầu tư. Ở thị trường này, các chứng khoán vốn và chứng khoán nợ được mua bán theo mệnh giá của đơn vị phát hành. Phát hành ra công chúng lần đầu (Initial Public Offering – IPO) là đợt phát hành và phân phối chứng khoán đầu tiên của một công ty cho rộng rãi công chúng đầu tư. Đây là giai đoạn đòi hỏi khả năng nghiệp vụ, trình độ chuyên môn cao và chính xác, vì chỉ cần xác định không đúng các điều kiện phát hành thì đợt phát hành có nguy cơ thất bại, đồng thời việc không phân phối hết chứng khoán sẽ gây tổn thất về tài sản và làm giảm uy tín của tổ chức phát hành.

Xây dựng một thị trường sơ cấp hoạt động hiệu quả với lượng hàng hóa đa dạng, phong phú, hấp dẫn công chúng và các nhà đầu tư là việc có ý nghĩa quyết định đối với sự hình thành và phát triển thị trường thứ cấp. Các điều luật liên quan đến việc phát hành chứng khoán cũng thường đưa ra những quy định chặt chẽ và các luật này có thể thay đổi tùy thuộc vào trình độ phát triển của từng nền kinh tế và hoàn cảnh cụ thể của mỗi quốc gia. Tuy nhiên, việc phát hành chứng khoán ra công chúng luôn phải đảm bảo một số điều kiện cơ bản như quy mô về vốn, hiệu quả hoạt động sản xuất kinh doanh, mục đích phát hành chứng khoán, năng lực điều hành của bộ máy quản lý, tỷ lệ và thời gian nắm giữ cổ phiếu của cổ đông sáng lập...

2. Thị trường thứ cấp (Secondary market)

Đây là thị trường mua đi bán lại các loại chứng khoán đã được phát hành ở thị trường sơ cấp. Lúc này, chứng khoán đã trở thành một loại hàng hóa đặc biệt. Trên thị trường thứ cấp, hoạt động mua bán chứng khoán đã phát hành trên thị trường sơ cấp diễn ra giữa

các nhà đầu tư với nhau mà không làm tăng thêm quy mô đầu tư vốn, không thu hút thêm nguồn tài chính mới. Khác thị trường sơ cấp có chức năng huy động vốn đầu tư, thị trường thứ cấp, xét về bản chất, là nơi luân chuyển các nguồn vốn đã đầu tư. Nếu ở thị trường sơ cấp, chứng khoán được mua bán theo mệnh giá ghi trên chứng khoán thì ở thị trường thứ cấp, giá chứng khoán được xác định dựa trên các yếu tố sau:

- Quan hệ cung - cầu trên thị trường;
- Giá trị thực tế của doanh nghiệp;
- Uy tín của doanh nghiệp;
- Xu thế phát triển của doanh nghiệp;
- Tâm lý của người mua bán chứng khoán ở từng thời điểm nhất định;
- Các thông tin, lời đồn về hoạt động của doanh nghiệp;
- Tính ổn định của nền kinh tế.

Giữa thị trường thứ cấp và thị trường sơ cấp có mối quan hệ nhân quả và phụ thuộc lẫn nhau. Sẽ không có thị trường thứ cấp nếu không có thị trường sơ cấp. Thị trường thứ cấp phồn thịnh sẽ thúc đẩy thị trường sơ cấp phát triển. Ngược lại, thị trường thứ cấp tiêu điều, vắng vẻ thì thị trường sơ cấp cũng tự động thu hẹp lại. Việc phân biệt hai khái niệm thị trường sơ cấp và thị trường thứ cấp chỉ có ý nghĩa về mặt lý thuyết. Trên thực tế, ranh giới giữa thị trường sơ cấp và thị trường thứ cấp đôi khi không rõ ràng, nghĩa là trong một thị trường chứng khoán vừa có giao dịch của thị trường sơ cấp vừa có giao dịch của thị trường thứ cấp.

Dựa trên phương thức tổ chức và giao dịch có thể chia thị trường chứng khoán thành hai loại:

a. Sở Giao dịch Chứng khoán (thị trường chứng khoán tập trung)

Sở Giao dịch Chứng khoán không tham gia vào việc mua bán chứng khoán, mà chỉ là nơi giao dịch - một trung tâm tạo điều kiện cho các giao dịch được tiến hành một cách thuận lợi, dễ dàng, hạ thấp các loại chi phí bằng cách đưa ra những quy định phù hợp. Sở Giao dịch không có trách nhiệm ấn định hoặc can thiệp vào giá cả

chứng khoán, mà chỉ đảm bảo sao cho việc mua bán chứng khoán hoặc việc đấu thầu được diễn ra công bằng và đúng luật pháp. Nói cách khác, Sở Giao dịch Chứng khoán là một cơ quan thực hiện chức năng quản lý, điều hành các hoạt động diễn ra trên thị trường giao dịch tập trung, tạo điều kiện để các giao dịch được thực hiện công bằng, minh bạch và đúng luật. Sở Giao dịch Chứng khoán là nơi các nhà môi giới chứng khoán gặp gỡ để thương lượng, đấu giá, mua bán chứng khoán, là cơ quan phục vụ cho hoạt động giao dịch mua bán chứng khoán. Sở Giao dịch chỉ cho các thành viên thuê địa điểm để mua bán giao dịch chứng khoán và thực hiện niêm yết chứng khoán, tức là đưa ra danh sách các loại chứng khoán được mua bán trên thị trường. Sở Giao dịch Chứng khoán là nơi tập trung các giao dịch chứng khoán một cách có tổ chức với những luật lệ nhất định. Vai trò của Sở Giao dịch Chứng khoán là rất quan trọng. Nếu được tổ chức tốt, Sở Giao dịch sẽ là động cơ thúc đẩy sự phát triển của thị trường chứng khoán, tăng cường thu hút và tập trung các nguồn vốn nhàn rỗi để đầu tư vào nền kinh tế, đảm bảo sự an toàn và tính công bằng trong việc mua bán chứng khoán. Chức năng của Sở Giao dịch Chứng khoán là:

- Cung cấp dịch vụ, giúp các công ty cổ phần đăng ký chứng khoán của họ trên thị trường sao cho những hàng hóa này đủ điều kiện giao dịch trong Sở;
- Tổ chức giao dịch chứng khoán cho các nhà kinh doanh và những người môi giới, giúp thực hiện nhanh chóng, thuận lợi các cuộc mua bán chứng khoán theo lệnh của khách hàng;
- Cung cấp rộng rãi thông tin của các công ty phát hành theo luật công bố thông tin cho nhà đầu tư, các công ty chứng khoán;
- Nhận bảo quản chứng khoán của khách hàng gửi, thu cổ tức hộ khách hàng;
- Thực hiện việc kiểm tra, giám sát các hoạt động giao dịch chứng khoán.

Thành viên của Sở Giao dịch Chứng khoán là các công ty chứng khoán. Muốn hoạt động tại Sở, công ty chứng khoán phải là thành viên của Sở Giao dịch Chứng khoán, đồng thời phải hội đủ những tiêu chuẩn theo luật định như phải có số vốn pháp định tối thiểu, có

những chuyên gia kinh tế, pháp lý đã được đào tạo về phân tích và kinh doanh chứng khoán... Tuy nhiên, công ty chứng khoán chỉ chính thức trở thành thành viên của Sở Giao dịch Chứng khoán sau khi đã được Sở xem xét và chấp nhận đơn xin làm thành viên dựa trên cơ sở các điều kiện vừa nêu.

b. Thị trường phi tập trung (Over The Counter Market – OTC)

Tại hầu hết các nước, bên cạnh thị trường giao dịch tập trung (Sở Giao dịch Chứng khoán) - nơi diễn ra các hoạt động giao dịch chứng khoán của những công ty lớn đã qua nhiều năm thử thách trên thị trường - còn có thị trường phi tập trung (OTC) dành để giao dịch chứng khoán của những công ty vừa và nhỏ, hoặc những công ty chưa hội đủ các điều kiện niêm yết trên thị trường giao dịch tập trung. Thị trường OTC là một thị trường thương lượng, nơi người bán và người mua trực tiếp thỏa thuận với nhau về những điều kiện chủ yếu của giao dịch như số lượng, giá cả... Thông thường, thị trường giao dịch tập trung được thành lập trước, sau đó nhiều năm, thị trường OTC mới được khởi động. Nguyên nhân là do việc thành lập thị trường OTC còn liên quan đến nhiều yếu tố như kinh phí, trang thiết bị kỹ thuật, chưa kể đến vấn đề giám sát của cơ quan quản lý. Điểm khác nhau căn bản giữa Sở Giao dịch Chứng khoán và thị trường OTC là tại Sở Giao dịch, các giao dịch chứng khoán niêm yết diễn ra trong đám đông ngay trên sàn giao dịch và việc đấu giá được thực hiện công khai, trong khi tại thị trường phi tập trung, các giao dịch được đàm phán qua điện thoại. Chứng khoán giao dịch trên thị trường OTC không đòi hỏi các tiêu chuẩn như ở Sở Giao dịch Chứng khoán, mà chỉ cần là chứng khoán đã phát hành, nhưng chưa được đăng ký niêm yết giá ở Sở Giao dịch Chứng khoán. Phần lớn các chứng khoán mới phát hành lần đầu đều được giao dịch qua thị trường OTC, sau đó mới đăng ký tại Sở Giao dịch Chứng khoán. Ở một số nước, cơ quan quản lý thị trường OTC thường là Hiệp hội các nhà kinh doanh chứng khoán quốc gia. Hiệp hội này ban hành quy chế thị trường, kết nạp và khai trừ thành viên, giám sát việc thi hành quy chế. Thành viên của Hiệp hội cũng là thành viên của thị trường.

3. CÁC CHỦ THỂ THAM GIA THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

Trên thị trường chứng khoán có nhiều loại chủ thể khác nhau: họ bán hoặc mua chứng khoán, hoặc chỉ làm trung gian môi giới cho hai bên mua bán để hưởng hoa hồng. Bên cạnh đó còn có các chủ thể là nhà nước, người tổ chức thị trường và các tổ chức phụ trợ.

1. Các doanh nghiệp

Các doanh nghiệp tham gia thị trường với tư cách là người tạo ra hàng hóa ở thị trường sơ cấp và mua bán lại các chứng khoán ở thị trường thứ cấp. Doanh nghiệp là công ty cổ phần có vị trí quan trọng nhất, bởi nó tạo ra một khối lượng hàng hóa lớn qua việc phát hành cổ phiếu để bán lần đầu ở thị trường sơ cấp nhằm tạo vốn cho công ty mới thành lập, hoặc phát hành bổ sung để tăng vốn phục vụ cho quá trình sản xuất kinh doanh của công ty. Công ty cổ phần không chỉ là chủ thể bán chứng khoán, mà còn là người mua chứng khoán do các công ty phát hành với nhiều mục đích khác nhau như: đầu tư vào cổ phiếu của công ty khác, mua bán chứng khoán của chính mình, hoặc tham gia các hoạt động mang tính tiêu cực như thủ tiêu đối thủ cạnh tranh, hoặc khống chế, thao túng nhằm nắm quyền kiểm soát công ty... Các doanh nghiệp khác có thể phát hành thêm trái phiếu, có thể là những chủ thể mua bán chứng khoán, hoặc có thể tạo ra tính thanh khoản cho chứng khoán của mình.

2. Các nhà đầu tư riêng lẻ

Đây là chủ thể đặc biệt quan trọng. Họ tham gia thị trường chứng khoán với tư cách là người mua bán chứng khoán. Họ là những người có tiền nhàn rỗi, tiền tiết kiệm và muốn đầu tư số tiền dành dụm của mình vào chứng khoán để được hưởng lợi tức hàng năm. Họ cũng là người bán lại các chứng khoán của mình trên thị trường chứng khoán để rút vốn trước thời hạn, hoặc để kiếm lợi từ những

khoản chênh lệch giá. Họ tham gia thị trường bằng nhiều cách khác nhau, có thể trực tiếp hoặc gián tiếp.

3. Các định chế tài chính

Các công ty bảo hiểm, quỹ hưu trí, quỹ tương hỗ tham gia thị trường chứng khoán với tư cách vừa là người mua, vừa là người bán để tìm kiếm lợi nhuận thông qua hình thức nhận cổ tức, lãi trái phiếu, hoặc tìm kiếm sự chênh lệch giá hay thanh khoản. Ở các nước có thị trường chứng khoán phát triển, vai trò của những tổ chức này ngày càng được khẳng định. Các ngân hàng thương mại tham gia thị trường chứng khoán với tư cách là người phát hành cổ phiếu để tạo nguồn vốn khi mới thành lập hoặc tăng vốn bổ sung, hay khi phát hành trái phiếu để huy động vốn. Ngân hàng thương mại còn thực hiện các dịch vụ trên thị trường chứng khoán như tư vấn về phát hành, làm đại lý phát hành để hưởng phí hoa hồng, hoặc bảo lãnh phát hành toàn bộ để hưởng phí bảo lãnh.

Ngoài ra, ngân hàng thương mại còn thực hiện các dịch vụ khác với tư cách là nhà trung gian môi giới chứng khoán như mua bán chứng khoán hộ khách hàng để hưởng phí hoa hồng, lưu ký chứng khoán, nhận và trả cổ tức cho khách hàng, làm dịch vụ thanh toán chứng khoán...

4. Nhà môi giới kinh doanh chứng khoán

Đây là những người trung gian thuần túy. Họ hoạt động như các đại lý cho những người mua bán chứng khoán. Sự tham gia của họ trên thị trường chứng khoán góp phần đảm bảo rằng các loại chứng khoán được giao dịch trên thị trường là chứng khoán thực, giúp cho thị trường hoạt động lành mạnh, ổn định, hợp pháp, phát triển và bảo vệ lợi ích cho nhà đầu tư. Với tư cách là người kinh doanh chứng khoán, họ cũng thực hiện việc mua bán chứng khoán cho chính mình nhằm mục tiêu tìm kiếm lợi nhuận. Đây là lĩnh vực kinh doanh có nhiều rủi ro, vì một khi giá các chứng khoán tăng lên, người kinh doanh sẽ có lời, còn trong trường hợp ngược lại – người kinh doanh sẽ bị lỗ. Các công ty chứng khoán thường làm cả hai

ng nghiệp và môi giới để hưởng hoa hồng và tự doanh để hưởng lợi từ sự chênh lệch giá.

5. Người tổ chức thị trường

Là người cung cấp địa điểm và phương tiện phục vụ cho việc mua bán chứng khoán. Đó là Sở Giao dịch Chứng khoán. Ngoài ra, người tạo lập thị trường còn thực hiện chức năng quản lý, điều hành các hoạt động diễn ra tại đây nhằm đảm bảo tính minh bạch, công bằng trong giao dịch chứng khoán.

6. Nhà nước

Nhà nước là đối tượng tham gia thị trường chứng khoán với hai tư cách khác nhau:

- Sự tham gia của nhà nước đảm bảo cho thị trường hoạt động theo đúng các quy định của pháp luật nhằm bảo vệ lợi ích của người đầu tư, đảm bảo cho thị trường được hoạt động công bằng, công khai, trật tự, tránh những hiện tượng tiêu cực có thể xảy ra.
- Nhà nước còn tham gia thị trường chứng khoán với tư cách là người cung cấp hàng hóa cho thị trường thông qua việc chính phủ hoặc chính quyền địa phương phát hành trái phiếu để vay nợ từ nhân dân và các tổ chức kinh tế trong và ngoài nước ở thị trường sơ cấp nhằm phục vụ cho các mục tiêu kinh tế, xã hội, giáo dục, y tế...

4. NGUYÊN TẮC HOẠT ĐỘNG CỦA THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

Thị trường chứng khoán hoạt động theo ba nguyên tắc cơ bản là: nguyên tắc trung gian, nguyên tắc đấu giá và nguyên tắc công khai.

1. Nguyên tắc trung gian

Thị trường chứng khoán không phải là nơi người mua và người bán trực tiếp thực hiện, mà mọi giao dịch đều do những người trung gian thực hiện. Nguyên tắc này được đề ra nhằm đảm bảo rằng các loại chứng khoán giao dịch là chứng khoán thực và thị trường chứng khoán hoạt động lành mạnh, đều đặn, hợp pháp, phát triển và bảo vệ lợi ích của người đầu tư. Bên cạnh đó, do không phải nhà đầu tư nào cũng có thể xác định được giá trị thực, cũng như không dự đoán được một cách chính xác giá trị tương lai của chứng khoán, nên họ sẽ cần đến sự trợ giúp của người môi giới.

Người môi giới có thể cung cấp cho khách hàng mọi dịch vụ, hay chỉ bán phần dịch vụ liên quan đến chứng khoán như:

- Cung cấp thông tin và tư vấn cho khách hàng trong việc chọn lựa, mua bán chứng khoán;
- Đại diện khách hàng để thương lượng mua bán chứng khoán;
- Thay mặt khách hàng giải quyết mọi vấn đề liên quan đến chứng khoán;
- Thu lãi cho khách hàng;
- Có thể ứng trước vốn cho khách hàng để mua chứng khoán hoặc để khách hàng bán trước mua sau.

Trong số này còn có loại môi giới của môi giới, hoặc “môi giới 2 đô-la” - theo cách gọi của Sở Giao dịch Chứng khoán New York. Họ là những người môi giới làm trung gian đấu giá và thương lượng mua

bán chứng khoán, nhưng không phải cho người muốn mua hay muốn bán, mà cho những người môi giới khác để hưởng hoa hồng. 2 đô-la là số tiền hoa hồng được hưởng cho mỗi lô cổ phiếu mà họ mua hay bán được (thông thường, một lô là 100 cổ phiếu). Đây cũng là xuất xứ của khái niệm “môi giới 2 đô-la”.

2. Nguyên tắc đấu giá

Việc định giá chứng khoán trên thị trường hoàn toàn do các nhà môi giới quyết định. Mỗi nhà môi giới định giá một loại chứng khoán tại một thời điểm, dựa trên sự phán đoán, kinh nghiệm và kỹ thuật cá nhân và tùy thuộc vào cán cân cung - cầu của loại chứng khoán đó trên thị trường vào từng thời điểm cụ thể.

Việc định giá được thực hiện qua một cuộc đấu giá giữa những người môi giới mua này với những người môi giới mua khác, qua những người môi giới bán này với những người bán khác, hoặc qua một cuộc thương lượng giữa hai bên.

3. Nguyên tắc công khai

Tất cả các hoạt động trên thị trường chứng khoán đều được công khai trên các phương tiện thông tin đại chúng, cụ thể là thông tin về loại chứng khoán đang được đưa ra mua bán trên thị trường; tình hình tài chính và kết quả kinh doanh của các công ty có chứng khoán đăng ký yết giá trên thị trường; số lượng, giá cả, cũng như từng loại chứng khoán đã mua, bán.

5. NGUYÊN TẮC GIAO DỊCH CỔ PHIẾU, TRÁI PHIẾU

1. Phương thức giao dịch

a. Giao dịch đấu giá

Trong thị trường đấu giá, các nhà tạo lập thị trường đưa ra giá chào mua và giá chào bán cho một số loại chứng khoán nhất định. Các báo giá này được đưa vào hệ thống và chuyển tới mọi thành viên trên thị trường. Giá được lựa chọn để giao dịch là giá chào mua và giá chào bán tốt nhất của những lần chào giá này. Nhà đầu tư thực hiện giao dịch với tư cách là đối tác của các nhà tạo lập thị trường thông qua việc lựa chọn những chào giá thích hợp. Thu nhập của nhà tạo lập thị trường là khoản chênh lệch giữa giá mua và giá bán (spread).

b. Giao dịch đấu lệnh (khớp lệnh)

Trong một thị trường đấu lệnh, lệnh của các nhà đầu tư được ghép với nhau ngay sau khi các lệnh mua, bán được đưa vào hệ thống với mức giá phù hợp theo nguyên tắc ưu tiên về giá và thời gian. Giá cả được xác định thông qua sự cạnh tranh giữa các nhà đầu tư. Các công ty chứng khoán nhận phí hoa hồng từ khách hàng để thực hiện giao dịch. Nói chung, chi phí giao dịch thường thấp hơn so với thị trường đấu giá, vì nhà đầu tư chỉ trả phí hoa hồng giao dịch mà không phải chịu khoản chênh lệch giữa giá mua và giá bán (spread) từ các nhà tạo lập thị trường.

Có hai hình thức đấu (khớp) lệnh là:

- Khớp lệnh định kỳ: là các lệnh mua và bán được chuyển vào hệ thống giao dịch trong một khoảng thời gian nhất định. Trong thời gian này, mặc dù các lệnh được đưa vào liên tục, nhưng không có giao dịch nào được thực hiện. Vào đúng thời điểm

khớp lệnh, tất cả các lệnh sẽ được so khớp để chọn ra mức giá có khối lượng giao dịch lớn nhất.

- Khớp lệnh liên tục: là giao dịch được thực hiện thông qua việc so khớp các giá phù hợp (nghĩa là giá mua bằng hoặc cao hơn giá bán) ngay khi có lệnh mới đưa vào sổ lệnh. Nhìn chung, hình thức đấu lệnh được áp dụng rộng rãi tại hầu hết các Sở Giao dịch trên thế giới, nhất là trong khu vực châu Á. Nếu phương thức khớp lệnh định kỳ được áp dụng để xác định giá mở cửa (và để xác định giá đóng cửa ở một số nước), thì phương thức khớp lệnh liên tục thường được áp dụng cho các giao dịch trong phiên giao dịch.

Khớp lệnh liên tục, hiểu một cách đơn giản, là lệnh sau khi được nhập vào hệ thống sẽ được so khớp và việc mua bán được thực hiện tức thì, nghĩa là giá cả được xác lập liên tục chứ không phải đưa lệnh vào rồi chờ đến một thời điểm nhất định nào đó hệ thống giao dịch mới khớp lệnh.

Trung tâm Giao dịch Chứng khoán TP. HCM thực hiện cả hai loại khớp lệnh nói trên. Mỗi phiên giao dịch sẽ có ba đợt :

- Đợt một là khớp lệnh định kỳ để xác định giá mở cửa của thị trường. Nhà đầu tư có thể đứng trước màn hình để xem mọi người bỏ giá thế nào và lấy đó làm cơ sở để đưa ra quyết định của riêng mình.
- Đợt hai là khớp lệnh liên tục, đây là công việc cực kỳ khó khăn đối với nhà đầu tư, bởi vì ai bỏ lệnh vào là được khớp ngay.
- Đợt ba sẽ trở lại khớp lệnh định kỳ để xác định giá đóng cửa của thị trường. Như vậy, nhà đầu tư có quyền lựa chọn để đưa ra lệnh vào thời điểm có lợi cho họ nhất.

Một số quy định đối với việc thực hiện giao dịch chứng khoán khớp lệnh liên tục tại Trung tâm Giao dịch Chứng khoán TP. HCM.

Thời hạn giao dịch:

- Từ 8g30 – 9g: Khớp lệnh định kỳ nhằm xác định giá mở cửa .

- Từ 9g – 10g: Khớp lệnh liên tục.
- Từ 10g – 10g30: Khớp lệnh định kỳ nhằm xác định giá đóng cửa .
- Từ 10g30 – 11g: Giao dịch thỏa thuận.

Đơn vị giao dịch:

- Đơn vị giao dịch khớp lệnh lô chẵn: 100 cổ phiếu, chứng chỉ quỹ.
- Khối lượng giao dịch thỏa thuận: từ 20.000 cổ phiếu, chứng chỉ quỹ.

Quá trình khớp lệnh phải tuân thủ một số nguyên tắc ưu tiên là ưu tiên về giá, ưu tiên về thời gian, ưu tiên về khách hàng và ưu tiên về khối lượng. Mỗi thị trường đều có những quy định khác nhau về các nguyên tắc ưu tiên, nhưng nói chung hai nguyên tắc cơ bản được ưu tiên vẫn là giá và thời gian.

Với hình thức khớp lệnh liên tục, lệnh được thực hiện là lệnh thị trường, theo đó, người ra lệnh đặt giá trong phạm vi biên độ 5% và chỉ nhận mua, bán theo giá đã đặt ra (giá hiện hành trên thị trường). Chỉ số VN- Index sẽ nhập liên tục, và nhà đầu tư không thể chờ có ai đó đặt giá để bắt chước theo. Ngoài ra, khớp lệnh liên tục cũng là biện pháp nhằm giảm bớt những tiêu cực trong việc ưu tiên lệnh ở một số công ty chứng khoán hiện nay.

Rủi ro đối với nhà đầu tư theo phương thức khớp lệnh liên tục là khá cao. Hình thức này chỉ dành cho nhà đầu tư biết định giá chính xác và có khả năng quyết định chớp nhoáng, chứ không dành cho các nhà đầu tư chạy theo phong trào, hoặc chỉ phán đoán dựa trên cảm tính – những người xuất hiện khá nhiều trong thời gian vừa qua. Việc khớp lệnh liên tục sẽ đẩy họ đến nguy cơ mua hay bán đều bị hớ.

2. Những quy định chung liên quan đến giao dịch

a. Các loại lệnh

Có nhiều loại lệnh khác nhau được áp dụng trên sàn giao dịch chứng khoán. Nhìn chung, thị trường càng sôi động và phát triển thì càng có nhiều loại lệnh nhằm giúp nhà đầu tư dễ dàng và thuận lợi hơn khi thực hiện các giao dịch. Những lệnh thường gặp là:

- Lệnh thị trường (Market order): là lệnh gửi đến sàn giao dịch và được thực hiện ngay mà không có ràng buộc hay giới hạn nào. Lệnh này được thực hiện ngay tại giá thị trường hiện hành và được ưu tiên hơn tất cả các loại lệnh khác.
- Lệnh giới hạn (Limit order): là lệnh mà trong đó khách hàng đưa ra giới hạn về giá mua hay giá bán. Ở lệnh này, khách hàng sẽ mua hay bán chứng khoán với giá mình đưa ra, hoặc có thể đạt được mức giá tốt hơn.
- Lệnh dừng (Stop order): là công cụ giao dịch nhằm bảo vệ lợi nhuận hay ngăn chặn không để thua lỗ nhiều hơn, nếu giá cổ phiếu chuyển động theo hướng ngược lại với dự tính của nhà đầu tư. Có hai loại lệnh dừng là lệnh dừng mua (Stop buy order) và lệnh dừng bán (Stop sell order).

Ngoài ra còn có một số lệnh khác như lệnh dừng giới hạn (Stop limit order), lệnh có giá trị trong ngày (Day order), lệnh có giá trị cho đến khi hủy bỏ (Good-till cancelled order), lệnh lúc mở cửa hoặc đóng cửa thị trường (At-the-opening order hoặc At-the-close order), lệnh thực hiện tất cả hoặc không (All-or none order), lệnh phụ thuộc (Contingent order) ...

Nhà đầu tư có thể sử dụng một hay nhiều lệnh kết hợp, với điều kiện là chúng không loại trừ lẫn nhau, ví dụ lệnh thị trường và lệnh giới hạn, lệnh có giá trị trong ngày và lệnh có giá trị cho đến khi hủy bỏ không được kết hợp trong cùng một lệnh.

Việc phân biệt các đặc điểm của từng loại lệnh có ý nghĩa rất quan trọng, bởi đây chính là cơ sở xác lập mối quan hệ giữa nhà đầu tư với người môi giới: người môi giới luôn căn cứ vào đặc điểm của từng loại lệnh mà hành động đúng theo yêu cầu của nhà đầu tư.

b. Đơn vị giao dịch

Đơn vị giao dịch được hiểu là khối lượng giao dịch nhỏ nhất, và khối lượng giao dịch nhỏ nhất này thay đổi tùy theo quy định của mỗi Sở Giao dịch.

- Lô lớn : là khối lượng chứng khoán tối thiểu được quy định tùy từng Sở Giao dịch. Một số quốc gia quy định đơn vị giao dịch lô lớn tối thiểu là 10.000 cổ phiếu, nhưng cũng có nơi lại quy định khác. Chẳng hạn ở Thái Lan, đơn vị giao dịch lô lớn tối thiểu là 1 triệu cổ phiếu hoặc 1 triệu baht đối với trái phiếu. Còn tại Việt Nam, đơn vị giao dịch lô lớn tối thiểu là 10.000 cổ phiếu hoặc 3.000 trái phiếu.
- Lô chẵn: là khối lượng chứng khoán tối thiểu được chấp nhận giao dịch tại Sở Giao dịch Chứng khoán. Khối lượng giao dịch sẽ là bội số của lô chẵn. Một số quốc gia quy định đơn vị giao dịch lô chẵn là 100 cổ phiếu (như Việt Nam, Mỹ, Thái Lan...), cũng có trường hợp quy định khác như Đài Loan với đơn vị giao dịch lô chẵn là 1.000 cổ phiếu, trong khi Hong Kong là 50 cổ phiếu.
- Lô lẻ: là khối lượng chứng khoán không đủ một lô chẵn.

c. Yết giá

Đơn vị yết giá là mức biến động giá tối thiểu của một loại chứng khoán. Nhà đầu tư giao dịch chứng khoán theo bội số của đơn vị yết giá.

- Yết giá cổ phiếu

Trên thế giới hiện đang tồn tại hai hệ thống yết giá cổ phiếu là hệ thống yết giá phân số (tức là giá của các cổ phiếu sẽ biến động theo bội số của 1/8 đô-la) và hệ thống yết giá thập phân (tức là mỗi đơn vị yết giá sẽ là 1/100 đơn vị tiền tệ).

- Yết giá trái phiếu

- Yết giá theo lợi suất: nghĩa là người mua phải trả tiền như giá đã yết cộng với tiền lãi của trái phiếu mà người đó sẽ được hưởng. Việc trả lãi trái phiếu được thực hiện sáu tháng một lần, tiền lãi

được tích lũy giữa hai lần trả và người chủ mới của trái phiếu phải trả số tiền ấy khi nhận quyền sở hữu trái phiếu đó. Trái phiếu cũng có thể yết giá không có lãi (ex-interests) nếu đó là trái phiếu không có cuốn phiếu trả lãi, trái phiếu thu nhập hoặc trái phiếu đang trong tình trạng không được trả lãi. Trong trường hợp này, giá được yết là giá của người mua. Hình thức này được áp dụng rộng rãi tại nhiều nước trên thế giới.

- Yết giá theo giá: hình thức này đơn giản hơn so với hình thức yết giá theo lợi suất. Giá chào mua, chào bán sẽ được quy đổi từ lợi suất ra tiền, nhờ vậy nhà đầu tư sẽ nhìn thấy ngay lượng tiền mình phải bỏ ra để mua, hoặc số lợi nhuận có thể thu vào nếu bán được trái phiếu đó. Hiện tại, Việt Nam đang áp dụng hình thức yết giá này.

d. Biên độ dao động giá trong ngày

Mỗi Sở Giao dịch đều có các biện pháp nhất định để ngăn chặn sự biến động quá lớn của giá chứng khoán trong một ngày giao dịch, nhưng một phương pháp thường được các Sở Giao dịch áp dụng là quy định biên độ dao động giá trong ngày. Biên độ dao động giá trong ngày là giới hạn tối đa (giá trần) và giới hạn tối thiểu (giá sàn), mà giá của một loại chứng khoán có thể tăng hoặc giảm trong một ngày giao dịch. Nhà đầu tư chỉ được phép đặt lệnh trong giới hạn này, tức là bằng hoặc thấp hơn giá trần và bằng hoặc cao hơn giá sàn. Tất cả những lệnh đặt ở mức giá ngoài giới hạn này đều không được hệ thống giao dịch chấp nhận và sẽ bị loại bỏ. Ở mỗi nước, biên độ dao động trong ngày được quy định khác nhau, thay đổi từ 5% đến 30% tùy từng thị trường. Tuy nhiên vẫn có những thị trường không quy định biên độ dao động giá.

3. Các loại hình giao dịch

a. Giao dịch lô lẻ

Để đảm bảo cho thị trường hoạt động thông suốt, các Sở Giao dịch thường có những quy định riêng đối với việc thực hiện giao dịch lô lẻ, theo đó các giao dịch lô lẻ có thể được xử lý qua hệ thống giao

dịch hay do các công ty chứng khoán với vai trò tự doanh đảm nhiệm. Lúc đó, các công ty chứng khoán có nghĩa vụ phải mua hoặc bán các cổ phiếu lẻ khi khách hàng muốn bán hoặc mua.

b. Giao dịch lô lớn

- Tiêu chí xác định giao dịch lô lớn : các tiêu chí này được thiết lập thông qua việc xác định quy mô của công ty, tổng khối lượng giao dịch trên thị trường và tính thanh khoản của thị trường.
- Sự cần thiết của giao dịch lô lớn: những lệnh có khối lượng lớn sẽ ảnh hưởng khá mạnh đến tình hình giao dịch trên thị trường. Do đó, việc tách biệt hệ thống giao dịch thông thường và giao dịch lô lớn là rất cần thiết nhằm mục đích tối thiểu hóa những tác động không tốt của các lệnh này đến thị trường.
- Phương pháp giao dịch lô lớn: lô lớn được giao dịch thông qua việc thương lượng giữa người mua và người bán trên thị trường. Hai bên đối tác sẽ quyết định số lượng và giá thực hiện trước khi nộp đơn xin phép giao dịch lô lớn lên Sở Giao dịch. Sau khi Sở Giao dịch xem xét và chấp thuận, các giao dịch mới được thực hiện với một mức giá xác định trước, và chỉ nằm trong giới hạn cho phép (giá này không làm ảnh hưởng đến giá đóng cửa).

Có hai phương pháp giao dịch lô lớn ngoài giờ giao dịch là:

- Giao dịch lô lớn theo báo cáo: trong đơn gửi Sở Giao dịch, công ty thành viên ghi rõ thông tin về hai bên đối tác và khối lượng thực hiện. Trong trường hợp này, giá thực hiện phụ thuộc vào thời gian lệnh giao dịch lô lớn đến Sở Giao dịch. Nếu đặt lệnh giao dịch lô lớn trước khi thị trường đóng cửa, giao dịch sẽ được thực hiện tại mức giá đóng cửa.
- Giao dịch lô lớn ngoài giờ giao dịch: để thuận lợi cho các nhà đầu tư có giao dịch lô lớn, một số Sở Giao dịch còn cho phép thực hiện giao dịch lô lớn ngoài thời gian giao dịch thông thường, với điều kiện các bên tham gia phải tuân thủ mọi quy định về giá thực hiện.

6. HỆ THỐNG ĐĂNG KÝ CHỨNG KHOÁN

Theo luật chứng khoán của các nước, đăng ký chứng khoán là một quá trình mà theo đó, những chứng khoán phát hành ra công chúng phải được đăng ký với Ủy ban Chứng khoán. Tên của người sở hữu chứng khoán được ghi trong sổ cổ đông của tổ chức phát hành hoặc đại lý đăng ký của tổ chức phát hành. Ngoài ra, một hoạt động nghiệp vụ không thể tách rời với hoạt động đăng ký chứng khoán là thực hiện quyền cho người sở hữu chứng khoán. Tùy thuộc vào mô hình hoạt động và quy mô phát triển thị trường chứng khoán của mỗi nước mà phạm vi thực hiện quyền cho người sở hữu có thể khác nhau. Nhìn chung, hệ thống đăng ký ở các nước thường đảm bảo các quyền phổ biến cho tổ chức phát hành và người sở hữu như lập danh sách người sở hữu để tiến hành đại hội cổ đông, phân bổ cổ tức, thanh toán lãi trái phiếu và vốn gốc, thực hiện quyền mua cổ phiếu, trái phiếu chuyển đổi...

Hệ thống đăng ký có chức năng lưu giữ chứng từ xác nhận quyền sở hữu chứng khoán của nhà đầu tư; cập nhật các chứng từ về quyền sở hữu; phân bổ cổ tức và những khoản thanh toán khác; xử lý các vấn đề về quyền liên quan đến chứng khoán; so khớp các chứng từ và bút toán trên sổ đăng ký...

Chứng khoán được nắm giữ dưới hai hình thức là nắm giữ trực tiếp và nắm giữ gián tiếp.

a. Hệ thống nắm giữ trực tiếp : Trong hệ thống nắm giữ trực tiếp , nhà đầu tư với tư cách là người chủ sở hữu sẽ được ghi tên trong sổ đăng ký hoặc sổ cổ đông của các tổ chức phát hành. Do đó, tổ chức phát hành nắm được sổ cổ đông của công ty mình qua tài khoản cổ đông của tổ chức phát hành. Đây cũng là tài khoản phản ánh quyền sở hữu của nhà đầu tư.

Có hai trường hợp nắm giữ chứng khoán là:

- Nhà đầu tư nắm giữ chứng khoán dưới dạng chứng chỉ vật chất (ký danh và vô danh);
- Nhà đầu tư nắm giữ chứng khoán dưới dạng ghi tên trong các chứng từ, sổ sách (chứng khoán ghi sổ) của tổ chức phát hành.

Các tài khoản của cổ đông sẽ được tổ chức đăng ký của tổ chức phát hành duy trì và các tổ chức này thực hiện cả ba chức năng của một hệ thống nắm giữ là đăng ký (xác nhận sự tồn tại của chứng khoán và những thông tin về người sở hữu dành cho tổ chức phát hành), nắm giữ (xác nhận quyền sở hữu của nhà đầu tư đối với chứng khoán) và chuyển nhượng (xác nhận việc giao hoặc nhận và thanh toán).

b. Hệ thống nắm giữ gián tiếp: Trong hệ thống nắm giữ gián tiếp, nhà đầu tư nắm giữ chứng khoán qua sổ tài khoản do một hoặc nhiều tổ chức trung gian khác nhau nắm giữ. Người được coi là chủ sở hữu ghi danh của các chứng khoán trong tài khoản sổ đăng ký là cấp trung gian đầu tiên nắm giữ chứng khoán của nhà đầu tư. Các chức năng của hệ thống nắm giữ được nhiều tổ chức khác nhau trong hệ thống phân cấp thực hiện.

Một hệ thống điển hình bao gồm ba cấp tài khoản sau:

- Các tổ chức lưu ký: nhà đầu tư ký gửi chứng khoán của mình vào các tổ chức này;
- Trung tâm lưu ký: các tổ chức lưu ký – thành viên của trung tâm lưu ký – gửi chứng khoán của khách hàng vào trung tâm này;
- Tổ chức đăng ký của tổ chức phát hành: tại đây, trung tâm lưu ký đóng vai trò là chủ sở hữu đối với các chứng khoán được các tổ chức lưu ký ký gửi tại trung tâm lưu ký.

7. HỆ THỐNG LƯU KÝ CHỨNG KHOÁN

Trung tâm lưu ký có thể được tổ chức theo ba mô hình như sau:

1. Mô hình quản lý tài khoản thành viên lưu ký

Đây là mô hình phổ biến và còn được gọi là mô hình quản lý cấp hai. Theo mô hình này, chỉ các thành viên lưu ký được mở tài khoản tại trung tâm lưu ký. Người sở hữu mở tài khoản và ký gửi chứng chỉ chứng khoán của mình tại thành viên lưu ký và thành viên lưu ký tái lưu ký chứng khoán tại trung tâm lưu ký.

2. Mô hình quản lý tài khoản hỗn hợp

Mô hình này cho phép người sở hữu chứng khoán được mở tài khoản và lưu ký chứng khoán tại hai nơi: tại thành viên lưu ký, hoặc trực tiếp tại trung tâm lưu ký. Mô hình này ít phổ biến và thường là biến thể của mô hình đầu tiên.

3. Mô hình quản lý trực tiếp tài khoản của nhà đầu tư

Mô hình này còn có tên gọi là mô hình quản lý một cấp và được cho là có khả năng đáp ứng các dịch vụ mua bán chứng khoán qua Internet. Theo mô hình này, trung tâm lưu ký trở thành một đầu mối thông tin và bản g hệ thống của mình, trung tâm lưu ký có thể giúp Ủy ban Chứng khoán thực hiện những quy định về quản lý bán khống, mua bán nội gián... một cách chặt chẽ. Tài khoản của nhà đầu tư được ghi Có và ghi Nợ trực tiếp tại trung tâm lưu ký. Các thành viên lưu ký đóng vai trò là người theo dõi tài khoản cho nhà đầu tư. Các tài khoản này phải so khớp với tài khoản của nhà đầu tư mở tại trung tâm lưu ký. Vào bất cứ thời điểm nào, trung tâm lưu ký cũng có thể đáp ứng yêu cầu cung cấp danh sách các cổ đông lưu ký chứng khoán của những tổ chức phát hành.

Số lượng trung tâm lưu ký ở mỗi quốc gia không giống nhau. Có quốc gia chỉ xây dựng một trung tâm lưu ký duy nhất trên toàn lãnh thổ của mình, nhưng cũng có trường hợp nhiều trung tâm lưu ký cùng hoạt động trong phạm vi một quốc gia. Tuy nhiên, nhờ sự phát triển của công nghệ thông tin, cũng như yêu cầu tập trung hóa nên dần dần chỉ một trung tâm lưu ký là đủ đáp ứng nhu cầu của tất cả các chứng khoán niêm yết, các chứng khoán trên thị trường OTC, và cả các công cụ tài chính được mua bán khác. Việc tồn tại duy nhất một trung tâm lưu ký mang lại nhiều lợi ích như: Ủy ban Chứng khoán Nhà nước chỉ phải quản lý và nhận báo cáo từ một trung tâm lưu ký, việc đề ra và áp dụng các chính sách, các quyết định được thực hiện nhanh chóng và thống nhất, các hành vi lưu ký cũng chỉ phải thực hiện với một trung tâm lưu ký, đối với các giao dịch chứng khoán thực hiện trong ngày, thành viên lưu ký chỉ cần theo dõi một báo cáo thanh toán tổng hợp, thành viên lưu ký chỉ cần kết nối với một mạng máy tính đến trung tâm lưu ký, nhờ đó mà mọi việc trở nên dễ dàng và ít tốn kém hơn...

Trung tâm lưu ký đảm nhận một số chức năng chính là:

- Bù trừ: một số trung tâm lưu ký đảm nhiệm luôn vai trò của một trung tâm bù trừ. Ngoài ra, cũng có trường hợp công việc bù trừ được thực hiện bởi các trung tâm bù trừ riêng biệt, hoặc do Sở Giao dịch đảm nhận;
- Lưu giữ tập trung chứng khoán, bao gồm cả tiếp nhận chứng chỉ chứng khoán và thực hiện việc rút chứng khoán;
- Tiến hành thanh toán, thực hiện chuyển khoản, cầm cố thông qua các bút toán ghi sổ;
- Thực hiện quyền cho các chứng khoán được lưu ký tại trung tâm lưu ký.

Ngoài ra, trung tâm lưu ký còn thực hiện các dịch vụ khác như: nhận lưu ký tập trung chứng khoán, bao gồm các chứng chỉ chứng khoán và chứng khoán ghi sổ; thực hiện thanh toán chứng khoán; thực hiện cầm cố chứng khoán; thực hiện yêu cầu rút chứng chỉ chứng khoán; thực hiện quyền của người sở hữu chứng khoán.

8. HỆ THỐNG THANH TOÁN BÙ TRỪ

Hệ thống thanh toán bù trừ là một bộ phận cấu thành của thị trường chứng khoán, đảm nhận chức năng bù trừ và thanh toán cho các giao dịch được thực hiện trên thị trường. Bù trừ là dựa trên kết quả giao dịch để tính toán theo một số phương pháp nhất định nhằm đưa ra số lượng chứng khoán và tiền mà các bên tham gia giao dịch sẽ được nhận và phải trả; còn thanh toán là giao nhận chứng khoán cho bên mua và tiền cho bên bán. Việc bù trừ được thanh toán theo nguyên tắc:

- Thực hiện bù trừ theo kết quả giao dịch;
- Thực hiện thanh toán theo kết quả bù trừ;
- Đảm bảo việc giao dịch chứng khoán đồng thời với việc thanh toán tiền.

Một quy trình nghiệp vụ thanh toán bù trừ hoàn chỉnh bao gồm các công đoạn sau đây:

a. Đối chiếu và xác nhận giao dịch: là việc các công ty chứng khoán và nhà đầu tư kiểm tra và đối chiếu các kết quả giao dịch với nhau. Đây là bước không thể thiếu trong quy trình thanh toán bù trừ, vì các công ty chứng khoán và nhà đầu tư chỉ thanh toán các giao dịch mà họ thực hiện. Khách hàng có thể đặt lệnh trực tiếp tại công ty chứng khoán hoặc đặt lệnh thông qua điện thoại, fax, máy tính... Công ty chứng khoán, vì một lý do nào đó, có thể thực hiện sai các chi tiết trong lệnh của khách hàng. Việc đối chiếu và xác nhận giao dịch sẽ giúp hai bên phát hiện những sai sót trong quá trình thực hiện lệnh để đưa ra hình thức giải quyết phù hợp. Việc xử lý luôn dựa trên nguyên tắc bên có lỗi sẽ phải chịu trách nhiệm.

b. Bù trừ: trung tâm thanh toán bù trừ cho các giao dịch được thực hiện trên thị trường. Công đoạn này nhằm giảm thiểu số tiền và

chứng khoán phải thanh toán giữa các bên tham gia thị trường.

Tùy theo tính chất của giao dịch và thực tiễn hoạt động của các thị trường chứng khoán mà phương thức bù trừ có thể là thanh toán từng giao dịch, bù trừ song phương hoặc đa phương. Thông thường, vào cuối mỗi ngày giao dịch, kết quả giao dịch sẽ được chuyển sang trung tâm thanh toán bù trừ. Trung tâm này có thể là một bộ phận của Sở Giao dịch Chứng khoán hoặc một công ty độc lập nằm ngoài Sở Giao dịch. Dù dưới hình thức nào, trung tâm vẫn đảm nhiệm chức năng chính là bù trừ giao dịch chứng khoán.

Khi đã có kết quả bù trừ, trung tâm thanh toán bù trừ sẽ gửi kết quả bù trừ cho các thành viên bù trừ. Hình thức gửi có thể là giao trực tiếp, bằng fax, qua mạng máy tính...

c. Thực hiện chuyển tiền và chứng khoán : khi đến hạn thanh toán theo quy định, các thành viên lưu ký gửi cho trung tâm yêu cầu chuyển tiền/chứng khoán vào tài khoản thanh toán bù trừ của trung tâm. Yêu cầu chuyển khoản có thể được thực hiện dưới hình thức vật chất hoặc thông qua mạng máy tính.

d. Thông báo kết quả chuyển tiền và chứng khoán : trung tâm thanh toán bù trừ thông báo cho các thành viên lưu ký rằng đã thực hiện xong việc chuyển tiền từ tài khoản người bán sang tài khoản người mua. Dựa trên kết quả này, thành viên lưu ký sẽ thông báo trực tiếp cho nhà đầu tư.

Sau khi tham khảo kinh nghiệm của các nước và xem xét thực trạng hệ thống thanh toán của Việt Nam, Ủy ban Chứng khoán Nhà nước đã quyết định áp dụng chu kỳ thanh toán $t+4$. Khoảng thời gian này dài hơn so với những nước có thị trường chứng khoán phát triển do một số công đoạn trong quy trình giao dịch và thanh toán bù trừ ở nước ta còn phải làm thủ công. Chu kỳ kéo dài này còn cho phép các thành viên lưu ký, ngân hàng chỉ định thanh toán và Trung tâm Giao dịch Chứng khoán có đủ thời gian hoàn tất các thủ tục cần thiết cho việc thanh toán, như đối chiếu xác nhận giao dịch, thực hiện bù trừ, kiểm tra và đối chiếu giữa Trung tâm và ngân hàng chỉ

định thanh toán, ra lệnh và thực hiện chuyển khoản, gửi giấy báo nợ/có...

Bên cạnh đó, do đặc thù của hệ thống kế toán Việt Nam nên hệ thống tài khoản sử dụng trong thanh toán bù trừ các giao dịch chứng khoán cũng mang những nét riêng.

Các thành viên lưu ký phải mở những tài khoản sau:

Hệ thống tài khoản tiền

- Tài khoản tiền gửi giao dịch chứng khoán được sử dụng để ký quỹ mua chứng khoán. Tài khoản này gồm hai tài khoản:

- * Của thành viên lưu ký;
- * Của khách hàng thuộc thành viên lưu ký.

- Tài khoản tiền gửi thanh toán bù trừ.

- Tài khoản tiền gửi tạm giữ.

Hệ thống tài khoản chứng khoán

- Tài khoản chứng khoán giao dịch gồm hai tài khoản là:

- * Tài khoản của thành viên lưu ký;
- * Tài khoản của khách hàng thuộc thành viên lưu ký.

- Tài khoản chứng khoán tạm ngưng giao dịch gồm hai tài khoản:

- * Tài khoản của thành viên lưu ký;
- * Tài khoản của khách hàng thuộc thành viên lưu ký.

- Tài khoản chứng khoán cầm cố gồm hai tài khoản:

- * Của thành viên lưu ký;

* Cửa khách hàng thuộc thành viên lưu ký.

- Tài khoản chứng khoán tạm giữ.

- Tài khoản thanh toán bù trừ.

- Tài khoản chứng khoán chờ rút gồm hai tài khoản:

* Cửa thành viên lưu ký;

* Cửa khách hàng thuộc thành viên lưu ký.

- Tài khoản chứng khoán chờ niêm yết gồm hai tài khoản:

* Cửa thành viên lưu ký;

* Cửa khách hàng thuộc thành viên lưu ký.

CHƯƠNG 2: THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN PHI TẬP TRUNG

Thị trường chứng khoán phi tập trung được hiểu là tất cả mọi giao dịch mua bán chứng khoán diễn ra bên ngoài Sở Giao dịch Chứng khoán (thị trường chứng khoán tập trung).

Thị trường chứng khoán phi tập trung bao gồm thị trường OTC (Over-the-counter) và thị trường thứ ba.

1. THỊ TRƯỜNG OTC

Khác với thị trường chứng khoán tập trung (Sở Giao dịch Chứng khoán) là nơi các nhà môi giới thực hiện những cuộc đấu giá mua - bán chứng khoán cho khách hàng của họ, thị trường OTC, thực chất là thị trường thương lượng, mà tại đó những nhà kinh doanh chứng khoán thuộc các công ty môi giới chứng khoán thực hiện các giao dịch thông qua hệ thống điện thoại. Ngày nay, khi công nghệ thông tin được ứng dụng rộng rãi vào thị trường chứng khoán, tất cả các lệnh đều được thực hiện qua hệ thống máy tính.

Thị trường OTC không được đặt tại một vị trí hay trung tâm nào cả, bởi nó bao gồm các công ty môi giới thành viên (thành viên của thị trường OTC) trong khắp cả nước. Thành viên của thị trường OTC là các công ty kinh doanh chứng khoán chuyên nghiệp để thực hiện các giao dịch mua bán chứng khoán cho chính mình. Họ cũng thực hiện các giao dịch cho khách hàng, với tư cách là nhà môi giới để hưởng hoa hồng, nhưng số lượng các giao dịch này không nhiều. Các giao dịch mua bán chứng khoán trên thị trường OTC là giao dịch lô lớn (giao dịch khối).

Mỗi công ty chứng khoán thành viên thuộc thị trường OTC chuyên kinh doanh một số loại chứng khoán riêng biệt và họ thường xuyên nắm giữ một số lượng nhất định các loại chứng khoán này. Trong giao dịch, các công ty chủ động ra giá: giá cao nhất sẵn sàng mua vào và giá thấp nhất sẵn sàng bán ra. Họ chính là những người ra lệnh và thực hiện các lệnh giao dịch. Họ không phụ thuộc vào lệnh đặt hàng của khách hàng. Giới chuyên môn gọi họ bằng danh từ “những người giao dịch”, “những người tạo lập thị trường”.

Các loại chứng khoán giao dịch trên thị trường OTC khác với các loại chứng khoán giao dịch trên Sở Giao dịch Chứng khoán ở chỗ các loại chứng khoán được yết giá trên Sở Giao dịch Chứng khoán phải đạt được những điều kiện tối thiểu về vốn của công ty phát hành, tổng số chứng khoán do công chúng nắm giữ, lợi nhuận hàng

năm của công ty phải đạt được một tỷ lệ nhất định..., trong khi các loại chứng khoán giao dịch trên thị trường OTC không đòi hỏi các tiêu chuẩn đó. Điều kiện duy nhất là loại chứng khoán đó đã được phép phát hành và chưa được đăng ký yết giá tại một Sở Giao dịch Chứng khoán nào cả.

Có rất nhiều loại chứng khoán khác nhau được giao dịch trên thị trường OTC như cổ phiếu của các công ty cổ phần, quỹ đầu tư, quỹ bảo hiểm, trái phiếu công ty, trái phiếu chính phủ và chính quyền địa phương. Hầu hết các loại chứng khoán mới phát hành lần đầu đều giao dịch qua thị trường OTC. Thông thường, một loại chứng khoán mới ban đầu được phát hành trên thị trường OTC, rồi sau đó mới xin đăng ký tại Sở Giao dịch Chứng khoán.

Giao dịch của thị trường OTC được gói gọn trong việc ra giá của các công ty chứng khoán. Trong mỗi phiên giao dịch, công ty chứng khoán ra giá cao nhất sẵn sàng mua vào và giá thấp nhất sẵn sàng bán ra, và các bên có thể thương lượng để đạt tới sự khớp. Khi giá mua cao nhất của công ty này khớp với giá bán thấp nhất của công ty kia, việc mua bán sẽ được thực hiện và giao dịch kết thúc.

1. Cách ra giá trên thị trường OTC

Có ba cách ra giá là:

Ra giá chắc chắn

Là giá sẵn sàng mua - bán với số lượng đã được công bố, và kiên quyết thực hiện theo giá đó.

Ví dụ công ty chứng khoán A ra giá “X 50.000 – 55.000; 500 x 300”, nghĩa là công ty A sẵn sàng mua 500 cổ phiếu X với giá 50.000đ và bán 300 cổ phiếu X với giá 55.000 đ. Nếu có một yết giá của công ty đối tác phù hợp cả về số lượng và giá cả thì giao dịch sẽ được thực hiện. Trong trường hợp một trong hai yếu tố còn chưa phù hợp (chưa khớp), như giá hoặc số lượng chứng khoán mua hoặc bán, thì đôi bên cần thương lượng thêm (nếu đã khớp về giá thì thương

lượng về số lượng, hoặc nếu đã khớp về số lượng thì thương lượng về giá) qua điện thoại để đi đến thống nhất.

Ra giá phụ thuộc

Là cách ra giá trên cơ sở, hoặc có sự tham khảo giá đã ra, hoặc giá sẽ ra, của bên đối tác giao dịch.

Ví dụ công ty A ra giá “X 50.000 – 55.000; 500 x 300”. Công ty B muốn mua được 200 cổ phiếu X thì phải xem giá bán của công ty A (phụ thuộc giá bán của công ty A).

Ra giá cố gắng đạt được

Là cách ra giá chỉ thực hiện đối với những loại chứng khoán ít được giao dịch trên thị trường. Vì là loại chứng khoán ít được giao dịch nên các công ty chứng khoán trước khi ra giá phải thu thập thông tin, tập hợp các nhu cầu giao dịch đối với loại chứng khoán đó, rồi mới tìm cách thương lượng để giao dịch được thực hiện.

2. Thực hiện mua bán chứng khoán trên thị trường OTC

Giả sử một nhà đầu tư muốn mua 100 cổ phiếu thường của công ty VIN đang được giao dịch trên thị trường OTC, anh ta sẽ gọi điện hoặc truyền lệnh qua máy tính cho công ty chứng khoán A - một công ty thành viên của thị trường OTC mà anh ta tin tưởng. Anh ta đặt lệnh mua 100 cổ phiếu VIN với giá thị trường, nhưng công ty A lại không nắm giữ loại cổ phiếu VIN này nên họ không thể lập tức thực hiện lệnh. Khi đó, công ty A phải liên lạc với các công ty chứng khoán đang nắm giữ loại cổ phiếu VIN (tức là những công ty có giao dịch loại cổ phiếu VIN), chẳng hạn công ty B, C, D. Công ty A nhận được thông tin: công ty B yết giá cổ phiếu VIN 35.000 đ – 38.000 đ, nghĩa là công ty B sẵn sàng mua cổ phiếu VIN với giá 35.000 đ và sẵn sàng bán với giá 38.000 đ; giá yết của công ty C là: VIN 34.000 đ - 39.000 đ; giá yết của công ty D là: VIN 35.000 đ - 39.000 đ. Tổng hợp các thông tin đó, công ty chứng khoán A nhận thấy có thể mua cổ phiếu VIN của công ty B, vì công ty B có giá chào bán thấp nhất (38.000 đ). Cuối cùng, nhà đầu tư kia nhận được điện thoại từ công

ty A thông báo rằng công ty A sẽ bán cho anh ta 100 cổ phiếu VIN với giá 39.000 đ, tức là công ty A đã cộng thêm khoản chênh lệch 1.000 đ tiền lời của mình.

Chênh lệch giá mua bán chứng khoán trên thị trường OTC thường cao hơn so với thị trường tập trung.

3. Yết giá công khai trên thị trường OTC

Tại Sở Giao dịch Chứng khoán, việc yết giá công khai được thực hiện hết sức dễ dàng. Giá được thông báo trên bảng điện (giá mở cửa, giá mới nhất và số lượng chứng khoán được giao dịch). Các công ty môi giới thành viên và chi nhánh của họ cũng nhận được những thông tin đó trên màn hình video hoặc bảng điện tử. Trong khi đó, trên thị trường OTC, thông tin chủ yếu được công bố trên màn hình yết giá tự động của các công ty thành viên. Hệ thống màn hình của các công ty chứng khoán thành viên sẽ cho nhà đầu tư biết giá thị trường hiện tại của các loại chứng khoán đang giao dịch trên thị trường OTC.

2. THỊ TRƯỜNG THỨ BA

Khi nhắc đến thị trường chứng khoán, người ta thường nghĩ đến thị trường chứng khoán tập trung (Sở Giao dịch Chứng khoán) và thị trường OTC, chứ ít ai nghĩ đến thị trường chứng khoán thứ ba. Thế nhưng đó lại là loại thị trường xuất hiện sớm nhất trong lịch sử hình thành và phát triển của thị trường chứng khoán.

Thị trường chứng khoán thứ ba là hoạt động giao dịch mua bán, chuyển nhượng chứng khoán diễn ra tại bất kỳ đâu và vào bất kỳ thời điểm nào, có thể thông qua các nhà môi giới hoặc do chính người chủ sở hữu chứng khoán thực hiện.

Tất cả các loại chứng khoán được phép phát hành đều có thể giao dịch trên thị trường thứ ba, kể cả các loại chứng khoán đã được đăng ký và giao dịch trên thị trường tập trung và thị trường OTC. Trong nhiều trường hợp, thị trường thứ ba đã góp phần không nhỏ vào việc ổn định giá cả của thị trường tập trung.

Ví dụ tại Sở Giao dịch Chứng khoán, chuyên gia chứng khoán nhận được một lệnh đặt hàng mua 50.000 cổ phiếu X theo giá thị trường. Một khi chuyên gia này thực hiện lệnh đó, thị trường sẽ bị đảo lộn bởi giá cổ phiếu X tăng vọt đến mức khó đoán do lượng cầu quá lớn. Vì vậy, chuyên gia này phải chuyển lệnh đặt hàng sang hình thức giao dịch khối(*) tại thị trường thứ ba, đồng thời hướng dẫn nhà đầu tư thực hiện giao dịch đó.

Thị trường chứng khoán thứ ba là cơ sở hình thành nên thị trường tập trung, rồi phát triển lên thành thị trường OTC. Có thể nói ngay từ khi chưa xuất hiện thị trường chứng khoán tập trung và thị trường OTC thì đã tồn tại thị trường chứng khoán thứ ba. Cho đến ngày nay và kể cả sau này, mặc dù thị trường chứng khoán tập trung và phi tập trung có phương pháp tổ chức và hình thức giao dịch tiên tiến, nhưng thị trường chứng khoán thứ ba vẫn phải tồn tại.

(*) Giao dịch khối là giao dịch của những lệnh có số lượng cổ phiếu lớn. Nếu trung tâm giao dịch thực hiện lệnh này thì sẽ xảy ra tình trạng chênh lệch giữa cung và cầu đối với loại chứng khoán đó. Vì thế, người ta thường phải dành riêng một khu vực khác, hoặc thông qua các cuộc thương lượng trực tiếp để thực hiện các lệnh tương tự.

Ở Mỹ, giao dịch khối là những giao dịch có từ 10.000 cổ phiếu trở lên và được diễn ra một cách lặng lẽ thông qua việc thỏa thuận giữa các bên mua bán, có thể nằm trong hoặc ngoài sàn giao dịch (thị trường thứ ba). Các tổ chức đầu tư chuyên nghiệp như quỹ đầu tư, quỹ bảo hiểm, ngân hàng đầu tư, công ty tài chính... thường thực hiện các giao dịch khối.

CHƯƠNG 3: CÔNG TY CHỨNG KHOÁN

Thị trường chứng khoán không phải là nơi người mua và người bán trực tiếp gặp gỡ để trao đổi, thỏa thuận với nhau, mà toàn bộ giao dịch đều do các nhà môi giới thực hiện theo nguyên tắc trung gian. Thông thường, các nhà môi giới không hoạt động với tư cách cá nhân độc lập, mà họ phải tổ chức thành từng công ty gọi là công ty môi giới chứng khoán, hoặc gọi tắt là công ty chứng khoán. Ở đó, các cá nhân dù trong lĩnh vực nào, cũng đều hoạt động dưới danh nghĩa là hoạt động của công ty.

Tùy theo luật pháp của từng nước mà các công ty chứng khoán được thành lập dưới hình thức công ty cổ phần, công ty hợp doanh (chung vốn) và công ty tư nhân. Các công ty này phải có giấy phép hoạt động do một cơ quan có thẩm quyền của nhà nước cấp và phải được kết nạp là thành viên của một Sở Giao dịch Chứng khoán. Nếu không, công ty đó phải hoạt động theo hình thức “môi giới 2 đô-la”, hoặc là thành viên của thị trường chứng khoán bán tập trung.

NGHIỆP VỤ CỦA CÔNG TY MÔI GIỚI CHỨNG KHOÁN

Tiềm năng vốn (dưới nhiều dạng) trong dân chúng là rất lớn, trong khi các doanh nghiệp cổ phần lại gặp vô số khó khăn trong quá trình huy động vốn để mở rộng quy mô. Nguyên nhân có thể do người có vốn chưa gặp được người cần vốn, và người có vốn chưa thấy được lợi ích của việc đầu tư qua cổ phiếu thông qua các giao dịch mua bán chứng khoán. Vì thế, cần coi các tổ chức môi giới chứng khoán là những định chế tài chính trung gian cần thiết trong nền kinh tế thị trường.

Mặt khác, khi doanh nghiệp muốn huy động vốn bằng cách phát hành chứng khoán, họ sẽ không tự bán số chứng khoán mà họ phát hành, cũng như họ không thể làm tốt công việc đó, bởi lẽ họ không có bộ máy nhân viên có trình độ nghiệp vụ và cũng không có chuyên môn trong lĩnh vực mua - bán chứng khoán. Cần phải có những người mua bán chứng khoán chuyên nghiệp làm việc này thay họ. Những người đó, không phải ai khác, mà chính là công ty chứng khoán với nghiệp vụ chuyên môn, kinh nghiệm nghề nghiệp và bộ máy tổ chức thích hợp.

Các nghiệp vụ cơ bản của một công ty chứng khoán gồm có:

- Mua bán chứng khoán cho khách hàng để hưởng hoa hồng (môi giới trung gian);
- Mua bán chứng khoán bằng nguồn vốn của chính mình để hưởng lợi từ sự chênh lệch giá (thương gia chứng khoán);
- Phân tích, đánh giá các loại chứng khoán, tư vấn sao cho nhà đầu tư có thể thực hiện các giao dịch mua - bán chứng khoán một cách hiệu quả nhất (tư vấn đầu tư chứng khoán);
- Trung gian phát hành và bảo lãnh (bảo đảm) phát hành chứng khoán cho đơn vị phát hành;

- Là người quản lý chứng khoán cho khách hàng và thực hiện các dịch vụ khác liên quan đến chứng khoán như thu lãi trái phiếu hoặc cổ tức, chuyển quyền sở hữu chứng khoán khi có sự chuyển nhượng...

Trước năm 1929, các ngân hàng là những tổ chức kinh doanh chứng khoán tích cực nhất. Nhưng từ sau “Ngày thứ Năm đen tối” – sự kiện được xem như thời điểm bắt đầu của cuộc đại khủng hoảng kinh tế thế giới -, người ta quy kết rằng sự lạm dụng quá mức của các ngân hàng thương mại trong lĩnh vực kinh doanh chứng khoán chính là nguyên nhân trực tiếp đưa đến tình trạng này. Đạo luật Glass Steagall ra đời ngay sau đó đã cấm các ngân hàng thương mại kinh doanh chứng khoán. Để tránh quy định khắt khe của đạo luật này, các ngân hàng đã thành lập công ty con trực thuộc để kinh doanh chứng khoán. Thế nhưng riêng tại Đức, cho đến nay, hoạt động chứng khoán vẫn không tách rời khỏi hoạt động của ngân hàng.

Hiện nay, hầu hết các ngân hàng trên thế giới đều mở rộng hoạt động ra nhiều lĩnh vực, có ngân hàng vừa thực hiện nghiệp vụ ngân hàng vừa cung cấp dịch vụ liên quan đến chứng khoán, bảo hiểm và còn một số hoạt động tài chính khác thông qua hệ thống các công ty con trực thuộc.

Kinh nghiệm thực tế từ hoạt động của các ngân hàng thương mại trên thế giới cho thấy ngân hàng thương mại có thể sử dụng từ 10 - 20% vốn ngắn hạn vào mục tiêu đầu tư dài hạn. Với khả năng chuyển đổi kỳ hạn của các sản phẩm tài chính (ngắn hạn thành dài hạn), ngân hàng thương mại là một nhân tố không thể thiếu trên thị trường chứng khoán. Trong khi các ngân hàng ở nước ta nói chung còn nhỏ bé, đặc biệt là lượng vốn dài hạn rất thấp, lại chủ yếu chú trọng vào lĩnh vực tín dụng ngắn hạn, mà thị trường chứng khoán lại thuộc lĩnh vực vốn dài hạn, nên muốn kinh doanh chứng khoán, các ngân hàng thương mại cần phải tách một phần vốn tự có ra để thành lập công ty chứng khoán trực thuộc. Trước mắt, các ngân hàng thương mại Việt Nam có thể thực hiện việc bảo lãnh phát hành chứng khoán cho các doanh nghiệp nhà nước đang tiến hành cổ

phần hóa bằng cách hỗ trợ phát hành trái phiếu doanh nghiệp và môi giới mua bán chứng khoán cho nhà đầu tư. Trước tình hình đó, Ngân hàng Nhà nước cần tăng cường vai trò kiểm soát việc sử dụng vốn của các ngân hàng thương mại và chỉ cho phép các ngân hàng này sử dụng một phần vốn hoạt động vào công việc kinh doanh chứng khoán.

Theo ý kiến của nhiều chuyên gia chứng khoán, thị trường chứng khoán phải có khả năng thu hút vốn đầu tư nước ngoài, do đó có thể cho phép các công ty chứng khoán nước ngoài tham gia vào thị trường chứng khoán Việt Nam ngay từ giai đoạn đầu. Việc kết nạp thành viên là công ty chứng khoán nước ngoài nên thực hiện từng bước và cần tính toán lộ trình sao cho hợp lý nhất. Bước đầu, chúng ta chỉ nên chọn một số công ty lớn, có uy tín trên trường quốc tế, đồng thời là các công ty đến từ những quốc gia đã đầu tư và có khả năng đầu tư lớn vào Việt Nam.^(*)

(*) Bùi Nguyên Hoàn, Thị trường chứng khoán và công ty cổ phần - NXB Chính trị quốc gia - 1999.

Trong khi các nước và vùng lãnh thổ công nghiệp phát triển như các nước Tây Âu, Bắc Âu, Hong Kong, Singapore và nhiều nước khác thường không có sự phân biệt giữa công ty chứng khoán trong nước hay nước ngoài, thì thị trường chứng khoán Thái Lan, Hàn Quốc và một vài nước khác... không cho phép công ty chứng khoán nước ngoài tham gia. Nhà đầu tư nước ngoài muốn mua chứng khoán tại các thị trường này phải thông qua công ty chứng khoán trong nước, và phần lớn các vụ giao dịch được thực hiện thông qua hệ thống quỹ đầu tư tập thể.

Trong thời kỳ này, việc tổ chức các công ty chứng khoán theo hình thức liên doanh giữa một bên là một ngân hàng hoặc công ty tài chính Việt Nam và bên kia là một công ty chứng khoán nước ngoài sẽ là thích hợp nhất. Lý do là phía Việt Nam đang cần học hỏi các kỹ thuật, nghiệp vụ chuyên môn về lĩnh vực kinh doanh chứng khoán, còn phía nước ngoài lại muốn tìm hiểu về thực tế kinh doanh tại Việt Nam. Mỗi liên kết này sẽ có lợi cho cả hai bên. Muốn Việt

Nam trở thành một trung tâm tài chính của khu vực hoặc tiểu khu vực, chúng ta phải mạnh dạn mở cửa thị trường chứng khoán để cho nhiều công ty chứng khoán nước ngoài vào tham gia với tư cách là thành viên của thị trường chứng khoán Việt Nam.

Tuy nhiên, thị trường chứng khoán Việt Nam trong giai đoạn này đang phải đặt mục tiêu thu hút vốn đầu tư trong nước là nhiệm vụ hàng đầu, sau đó mới là thu hút vốn nước ngoài. Do vậy chúng ta không thể để công ty chứng khoán nước ngoài hoặc liên doanh với nước ngoài chiếm tỷ lệ cao hơn số công ty chứng khoán trong nước, cũng như công ty chứng khoán nước ngoài không được tham gia hội đồng quản trị. Sau một thời gian hoạt động, khi thị trường chứng khoán đã dần dần đi vào ổn định, lúc đó tùy theo tình hình kinh tế mà nhà nước sẽ có những bước điều chỉnh phù hợp.

Công ty chứng khoán là một tổ chức có tư cách pháp nhân, có vốn riêng và hạch toán kinh tế độc lập. Lượng vốn tự có tối thiểu của một công ty chứng khoán sẽ do Ủy ban Chứng khoán Nhà nước quy định dựa trên các nghiệp vụ hoạt động cụ thể của từng công ty. Nói chung, nếu một công ty thực hiện cả bốn loại nghiệp vụ (bảo lãnh phát hành, môi giới trung gian, tư vấn đầu tư, mua bán chứng khoán bằng vốn của mình) thì vốn điều lệ đương nhiên phải lớn hơn so với những công ty chỉ hoạt động về môi giới trung gian hoặc tư vấn đầu tư. Công ty liên doanh phải có số vốn lớn hơn công ty trong nước. Công ty nước ngoài phải có vốn lớn hơn công ty liên doanh.

Cụ thể là công ty môi giới chứng khoán trong nước, nếu thực hiện đầy đủ cả bốn loại nghiệp vụ thì vốn pháp định tối thiểu ban đầu phải có 20 - 50 tỷ đồng; còn nếu thực hiện nghiệp vụ môi giới trung gian và tư vấn đầu tư thì chỉ cần có 500 triệu đến 1 tỷ đồng. Công ty chứng khoán liên doanh hoặc công ty nước ngoài thì yêu cầu về vốn pháp định tối thiểu là phải có 10 - 15 triệu đô-la Mỹ.

Ủy ban Chứng khoán Nhà nước là cơ quan duy nhất có thẩm quyền cấp và thu hồi giấy phép hoạt động kinh doanh chứng khoán tại Việt Nam, kể cả đối với công ty chứng khoán nước ngoài và công ty liên doanh. Pháp luật nghiêm cấm các cá nhân hoặc tổ chức tự ý kinh doanh chứng khoán tại thị trường chứng khoán Việt Nam mà không

có giấy phép hoạt động do Ủy ban Chứng khoán Nhà nước Việt Nam cấp. Các công ty chứng khoán được phép triển khai một, một vài hoặc cả bốn loại nghiệp vụ nói trên, tùy thuộc vào khả năng về nhân lực, vốn và mặt bằng văn phòng giao dịch của công ty. (Đặc điểm của thị trường chứng khoán là nhà đầu tư phần lớn là công chúng, nên số lượng nhà đầu tư sẽ rất đông. Vì vậy, một yêu cầu có tính bắt buộc đối với công ty môi giới chứng khoán là phải có mặt bằng đủ rộng rãi ở mức cần thiết để thuận lợi cho khách hàng ra vào giao dịch và theo dõi thông tin thị trường.)

Các công ty môi giới chứng khoán hoạt động hoàn toàn theo sự ủy thác của khách hàng. Khách hàng có thể thu về những khoản lợi nhuận lớn, nhưng cũng có thể bị thua lỗ. Dù khách hàng lời hay lỗ thì, theo quy định của pháp luật, các công ty vẫn được quyền thu một khoản hoa hồng (dao động trong khoảng từ 0,1 – 0,15% khối lượng giao dịch). Về mặt pháp lý, công ty môi giới không phải là người chịu trách nhiệm cuối cùng.

Trong các hoạt động mua bán cho chính mình, công ty sẽ tự tính toán để có được chỉ số chênh lệch dương (+) giữa giá bán và giá mua. Để tránh những xung đột về quyền lợi giữa hai nghiệp vụ môi giới và tự doanh (hoạt động cho chính mình), thông thường các nước đều bắt buộc công ty chứng khoán phải tổ chức thực hiện hai nghiệp vụ này ở hai phòng riêng biệt. Một số nước còn đòi hỏi nghiệp vụ tự kinh doanh chứng khoán phải do một công ty riêng biệt thực hiện, chứ không phải là một nghiệp vụ trong công ty môi giới chứng khoán.

Việc bảo lãnh phát hành là hoạt động có tính bắt buộc đối với các công ty phát hành. Công ty chứng khoán thực hiện nghiệp vụ này thường được yêu cầu mua một số lượng nhất định loại chứng khoán mới phát hành đó.

Ủy ban Chứng khoán sẽ cấp các giấy phép riêng cho từng hoạt động nghiệp vụ, hoặc có thể gộp chung trong một giấy phép và ghi rõ loại nghiệp vụ được hoạt động, nếu công ty hội đủ các điều kiện cần thiết theo luật định.

Ngoài những nghiệp vụ nói trên, công ty môi giới chứng khoán còn thực hiện nhiều nghiệp vụ liên quan trực tiếp đến hoạt động kinh doanh chứng khoán như quản lý chứng khoán, thu nhận cổ tức, tài trợ vốn hoặc chứng khoán cho các nhà kinh doanh chứng khoán.

Để thực hiện được các nghiệp vụ này, công ty môi giới chứng khoán phải mở cho khách hàng một tài khoản chứng khoán tại công ty, đồng thời mở cho khách hàng một hoặc một số tài khoản tiền mặt tại một ngân hàng do khách hàng lựa chọn, hoặc do công ty môi giới lựa chọn và được khách hàng đồng ý. Việc mở tài khoản chứng khoán tại công ty môi giới cũng tương tự như việc mở tài khoản tại ngân hàng, có khác chăng là tài khoản chứng khoán dùng để quản lý số chứng khoán và phản ánh các giao dịch kinh doanh chứng khoán của khách hàng. Nói chung, mỗi khách hàng có thể mở một hay nhiều tài khoản chứng khoán, tùy thuộc vào số lượng các loại chứng khoán của khách hàng, bởi mỗi tài khoản chỉ được sử dụng cho một loại chứng khoán.

Khi kết thúc mỗi giao dịch mua bán, chuyển nhượng chứng khoán của khách hàng, công ty môi giới chứng khoán đều thực hiện việc thanh toán vốn thông qua tài khoản tiền mặt của khách hàng tại ngân hàng. Khách hàng có thể mua hoặc bán bất cứ loại chứng khoán nào trên cơ sở tài khoản tiền mặt.

Công ty môi giới chứng khoán cũng có thể ứng trước vốn cho khách hàng mua hoặc ứng trước chứng khoán cho khách hàng bán. Trong trường hợp này, khách hàng phải mở thêm tài khoản bảo chứng và tài khoản bán khống.

Tài khoản bảo chứng và tài khoản bán khống này sẽ được sử dụng khi khách hàng muốn vay mượn để mua bán chứng khoán. Tất nhiên, trước đó khách hàng cần ký quỹ một số vốn nhất định, tối thiểu là một nửa giá trị của số chứng khoán mua và khách hàng phải dùng chính số chứng khoán đã mua để thế chấp cho khoản vay đó.

Tài khoản tiền mặt và tài khoản bảo chứng đều phải được thanh toán theo đúng thời gian quyết định của thị trường như $t + 2$, $t + 3$, t

+ 4, hoặc $t + 5$..., tức là sẽ thanh toán xong sau hai, ba, bốn hoặc năm ngày kể từ ngày giao dịch, tùy theo quy định của mỗi nước.

Trong những năm đầu, Việt Nam mặc nhiên công nhận các công ty chứng khoán đã có giấy phép hoạt động do Ủy ban Chứng khoán Nhà nước cấp là thành viên của Sở Giao dịch Chứng khoán. Tuy nhiên, các công ty chứng khoán muốn là thành viên của Sở Giao dịch Chứng khoán phải có đơn xin gia nhập, và công ty chứng khoán thành viên phải đóng phí thành viên (có phí ban đầu và phí hàng năm). Phí ban đầu có thể có ba mức riêng biệt đối với công ty chứng khoán trong nước, công ty chứng khoán liên doanh và công ty chứng khoán nước ngoài. Phí hàng năm có thể xác định theo tỷ lệ phần trăm (%) trên vốn hoạt động của từng công ty.

Ngoài ra, các công ty chứng khoán phải ký quỹ một số vốn nhất định để làm cơ sở thực hiện các nghĩa vụ pháp lý khi cần thiết. Mức ký quỹ do Ủy ban Chứng khoán Nhà nước quy định tùy thuộc vào nghiệp vụ kinh doanh và vốn pháp định của công ty theo giấy phép, cũng như số lượng nhà môi giới của công ty. Tiền ký quỹ (không được hưởng lãi) do Sở Giao dịch Chứng khoán quản lý. Tiền ký quỹ cũng có thể được thực hiện một phần (không quá 50%) bằng cam kết bảo lãnh của ngân hàng.

Sở Giao dịch Chứng khoán của Việt Nam hiện đã có hai sàn giao dịch chủ yếu là sàn giao dịch TP. HCM và sàn giao dịch Hà Nội. Mỗi công ty chứng khoán được cử một số nhân viên môi giới hoạt động tại sàn giao dịch gọi là môi giới giao dịch. Chỉ những môi giới giao dịch đã đăng ký mới được hoạt động tại sàn giao dịch.

CHƯƠNG 4: CHỨNG KHOÁN

Chứng khoán là giá khoán động sản, tức là công cụ vốn dài hạn , bao gồm cổ phiếu và trái phiếu . Ngoài ra, các giấy tờ liên quan đến chứng khoán như giấy bảo đảm quyền mua cổ phiếu và hợp đồng quyền lựa chọn ... cũng được giao dịch trên thị trường chứng khoán.

1. CỔ PHIẾU THƯỜNG (ORDINARY SHARE)

Cổ phiếu có nguồn gốc từ công ty cổ phần (Joint stock company) và chỉ công ty cổ phần mới có cổ phiếu. Khi một công ty huy động vốn, số vốn cần huy động sẽ được chia ra thành nhiều phần nhỏ bằng nhau gọi là cổ phần. Người mua cổ phần gọi là cổ đông (Holder/share). Cổ đông được cấp một giấy chứng nhận cổ phần gọi là cổ phiếu. Nói cách khác, cổ phiếu là một chứng thư xác nhận quyền sở hữu của cổ đông đối với một công ty cổ phần và cổ đông là người có cổ phần thể hiện bằng cổ phiếu.

Trong công ty cổ phần, cổ đông có các quyền như được chia cổ tức theo kết quả kinh doanh, được bầu cử vào bộ máy quản trị và kiểm soát công ty, hưởng lợi khi công ty làm ăn có lãi và chịu lỗ khi hoạt động kinh doanh trì trệ... cùng các quyền hạn và trách nhiệm khác được pháp luật thừa nhận.

Thông thường, các công ty phát hành cổ phiếu tại hai thời điểm: lúc thành lập công ty và lúc công ty cần gọi thêm vốn. Giá trị ban đầu ghi trên cổ phiếu gọi là mệnh giá.

Mệnh giá chỉ là giá trị danh nghĩa. Tùy theo lợi nhuận thu được và cách phân phối lợi nhuận mà giá cổ phiếu sẽ tăng lên hoặc giảm xuống. Dần dần, mức giá thực tế sẽ xa rời mệnh giá.

Ví dụ công ty có vốn cổ phần là 10.000.000.000 đ với lượng cổ phiếu là 10.000 thì mệnh giá sẽ là 1.000.000 đ. Sau một năm hoạt động, số tiền lãi thu về là 200.000.000 đ, tức tỷ suất lợi nhuận là $200.000.000 : 10.000.000.000 = 0,02$ hay 2%.

Công ty phân chia cổ tức 50/50, tức là 1/2 để tích lũy và 1/2 để chia cho cổ đông, nghĩa là công ty giữ lại 100.000.000 đ để bổ sung vốn cổ đông. Có hai cách để bổ sung vốn :

Tăng thêm số lượng cổ phần theo tỷ lệ 1/20, nghĩa là cứ 20 cổ phần thì cộng thêm một cổ phần. Cách này đòi hỏi cổ đông phải có ít nhất 20 cổ phần.

Tăng mệnh giá cổ phần theo tỷ lệ 10%, nghĩa là giá phát hành là 1.000.000 đ, còn bây giờ mệnh giá sẽ là 1.100.000 đ.

Với cách phân chia này, mệnh giá ngày càng gia tăng. Đến một lúc nào đó, khi mệnh giá sẽ trở nên quá lớn và khó mua bán trên thị trường chứng khoán, người ta lại chia nhỏ giá trị cổ phiếu.

Trong khi ở các công ty khác mệnh giá là 1.000.000 đ hoặc 500.000 đ thì sau mười năm, giá cổ phiếu của công ty nói trên đã là 2.000.000 đ. Công ty quyết định chia đôi cổ phần, tức là $2.000.000 \text{ đ} : 2 = 1.000.000 \text{ đ}$.

Việc chia nhỏ này không làm thay đổi tổng số vốn của công ty, cũng như không thay đổi cổ phần của các cổ đông, nhưng lại làm cho số lượng cổ phiếu tăng lên. Đây là yếu tố tác động rất tích cực đến tâm lý của nhà đầu tư, bởi đó là bằng chứng thể hiện công ty đang làm ăn phát đạt. Các nhà đầu tư thích tìm đến những cổ phiếu có giá trị nhỏ này để mua, làm cho giá cổ phiếu tiếp tục tăng lên.

2. CỔ PHIẾU ƯU ĐÃI (PREFERENCE SHARE)

Đây cũng là một hình thức đầu tư vốn cổ phần như cổ phiếu thường, vì cổ phiếu ưu đãi cũng là một chứng minh thư khẳng định quyền sở hữu đối với một công ty, tuy chỉ ở mức độ hạn chế, nghĩa là người sở hữu cổ phiếu ưu đãi không được tham gia bầu cử và ứng cử vào ban quản trị, ban kiểm soát công ty. Thế nhưng đổi lại, họ được dành cho những ưu đãi về mặt tài chính như được hưởng mức cổ tức riêng biệt có tính chất cố định hàng năm, được ưu tiên chia lãi cổ phần thường, được phân chia tài sản còn lại của công ty khi công ty thanh lý, giải thể. Có thể nói các nhà đầu tư này là những người không can dự vào những rủi ro có thể xảy ra trong quá trình hoạt động kinh doanh của công ty.

Vì cổ tức không tăng nên thị giá cổ phiếu ưu đãi trên thị trường không biến động. Tuy nhiên, để tạo sức hấp dẫn cho cổ phiếu ưu đãi, người ta đã đa dạng hóa cổ phiếu ưu đãi bằng cách phân chia cổ phiếu ưu đãi ra thành bốn loại cổ phiếu khác nhau là:

1. Cổ phiếu ưu đãi tích lũy (và không tích lũy)

Là cổ phiếu ưu đãi cộng gộp (và không cộng gộp). Cổ phiếu không cộng gộp là loại cổ phiếu được hưởng cổ tức cố định, nhưng trong trường hợp làm ăn thất bại, không có lợi nhuận để trả cho loại cổ phần ưu đãi, hoặc trả lãi không đủ, thì công ty sẽ bỏ qua luôn phần cổ tức chưa trả hoặc trả thiếu này.

Cổ phiếu cộng gộp thì không như vậy, nghĩa là nếu năm nay không có lợi nhuận để trả cổ tức, hoặc trả không đủ, thì số thiếu đó được ghi vào năm sau và cộng dồn với cổ tức của chính năm đó, hoặc sẽ trả vào một năm nào đó khi công ty có lãi. Khoản nợ cổ tức này công ty sẽ ưu tiên trả trước, rồi sau đó mới đến cổ phiếu thường.

2. Cổ phiếu ưu đãi tham dự chia phần (và không tham dự chia phần)

a. Cổ phiếu ưu đãi không tham dự chia phần

Là loại cổ phiếu chỉ được hưởng cổ tức ưu đãi, ngoài ra không có gì thêm, dù năm đó công ty đạt mức lãi cao. Đôi khi cổ phần thường có cổ tức cao gấp 2 - 3 lần so với cổ phiếu ưu đãi.

b. Cổ phiếu ưu đãi tham dự chia phần

Là loại cổ phiếu mà cổ đông được hưởng một phần lợi nhuận phụ trội theo quy định, trong trường hợp công ty có lãi.

Người sở hữu cổ phiếu ưu đãi nói chung không có quyền tham gia bầu cử, nhưng thông thường, nếu công ty không có khả năng trả lợi tức liên tục trong một số năm, thì cổ đông có cổ phiếu ưu đãi có quyền bầu cử một số người vào hội đồng quản trị.

Phần lớn cổ phiếu ưu đãi thuộc loại cổ phiếu không tham dự chia phần.

3. Cổ phiếu ưu đãi có quyền chuyển đổi thành cổ phiếu thường

Là cổ phiếu ưu đãi được cho phép chuyển đổi theo tỷ giá nhất định ghi trong cổ phiếu.

Ví dụ loại cổ phiếu có khả năng chuyển đổi mệnh giá là 500.000 đ sẽ được chuyển đổi thành 5 cổ phiếu thường theo tỷ giá 100.000 đ/1 cổ phiếu vào bất kỳ thời điểm nào trong năm tiếp theo.

Xét về khía cạnh tài chính, việc chuyển đổi này không đem lại lợi ích gì cho chủ sở hữu, trừ khi giá thị trường của cổ phiếu thường cao hơn mệnh giá. Chẳng hạn lúc đó giá thị trường là 120.000 đ, người sở hữu sẽ có lãi $20.000 \text{ đ} \times 5 = 100.000 \text{ đ}$. Ngược lại, nếu giá cổ phiếu thường thấp hơn mệnh giá (ví dụ 90.000 đ), người sở hữu sẽ không thể thực hiện việc chuyển đổi.

Giá cổ phiếu ưu đãi chuyển đổi trên thị trường dao động khá lớn, bởi nó gắn liền với cổ phiếu thường. Sau thập niên 1950, loại cổ phiếu này phát triển rất mạnh, bởi mặc dù nó chủ yếu dành cho những người ưa mạo hiểm, nhưng cũng khá phù hợp với những người chuộng sự yên tĩnh.

4. Cổ phiếu ưu đãi có quyền chuộc lại (còn gọi là cổ phiếu ưu đãi có thể bồi hoàn)

Là loại cổ phiếu luôn phát hành kèm theo điều khoản quy định rằng công ty có thể hoàn lại vốn cổ phần, cộng thêm một khoản thưởng theo tỷ lệ ghi trên mệnh giá.

Cổ phiếu này hay được áp dụng trong trường hợp công ty cần gấp một số vốn để giải quyết một công việc kinh doanh cụ thể, ví dụ như mua lại một công ty khác. Vì thế, cổ phiếu loại này thường có mức lãi cổ phần khá cao. Việc công ty chuộc lại số cổ phiếu này là động thái cần thiết để giữ trạng thái thăng bằng với cổ phiếu ưu đãi có lãi suất thấp hơn. Việc làm này cũng là để lành mạnh hóa tình hình tài chính của công ty.

3. TRÁI PHIẾU

Khác với cổ phiếu, đơn vị phát hành trái phiếu là “người mắc nợ” những người mua trái phiếu. Người mua trái phiếu được nhận lợi tức hàng năm hay hàng quý, nên một khi lạm phát gia tăng thì giá trái phiếu trên thị trường sẽ giảm, hay nói cách khác là trái phiếu sẽ mất giá.

Có thể phân chia trái phiếu theo hai cách: theo ghi tên và không ghi tên; và theo chủ thể phát hành.

1. Phân theo ghi tên và không ghi tên

a. Trái phiếu vô danh

Là loại trái phiếu mà danh tính người sở hữu không được ghi trên trái phiếu, cũng như không lưu vào sổ của công ty phát hành.

b. Trái phiếu ký danh

Là loại trái phiếu có ghi tên người sở hữu. Mỗi tờ trái phiếu đều có cuốn phiếu (coupon) là các ô trả lãi. Chủ sở hữu chỉ việc cắt một ô trả lãi đó gửi đến ngân hàng hoặc công ty chứng khoán được ủy thác để nhận lãi.

Người sở hữu trái phiếu, hay còn gọi là trái chủ, có thể giữ lãi trái phiếu khi đến hạn để nhận lại mệnh giá, hoặc có thể bán trên thị trường chứng khoán khi chưa đến hạn. Trong trường hợp này, trái chủ sẽ nhận được giá trị theo giá thị trường. Mức giá đó có thể cao hơn, bằng hoặc thấp hơn mệnh giá, tùy theo tình trạng lạm phát cũng như thị giá của trái phiếu tại thời điểm đó.

Những quy định cụ thể của trái phiếu

- Giá trái phiếu là giá mua bán, còn giá công bố được hiểu là tỷ lệ phần trăm của mệnh giá.

Ví dụ khi giá công bố của trái phiếu là 100 đ có nghĩa là giá mua bán là 100% mệnh giá. Tương tự, giá 90 đ có nghĩa là 90% của mệnh giá, giá 110 đ có nghĩa là 110% của mệnh giá. Giá nhỏ hơn mệnh giá gọi là giá chứng khoán. Giá tăng hay giảm 1% gọi là 1 điểm. Ví dụ giá từ 90 lên 91 nghĩa là tăng 1 điểm.

Giá mua bán trên thị trường được tính theo công thức:

$$F = P$$

$$m R$$

Trong đó:

F: giá mua, bán P: mệnh giá m: lãi suất trái phiếu R: lãi suất tín dụng thị trường

Ví dụ một trái phiếu có mệnh giá 100 đ, lãi suất 8%, lãi suất tín dụng thị trường là 10%, nên giá trái phiếu sẽ xoay quanh con số $100 \times 8\% / 10\% = 80$.

Như vậy, lãi suất tín dụng thị trường tăng thì giá trái phiếu sẽ giảm, và ngược lại. Tuy nhiên, công thức này chỉ mang tính tương đối, bởi trên thực tế, không phải lãi suất thị trường tăng hoặc giảm bao nhiêu phần trăm thì giá trái phiếu lại tăng giảm theo một tỷ lệ tương ứng. Ở ví dụ trên, khi lãi suất tín dụng thị trường tăng 2% (10% - 8%) thì trái phiếu có mệnh giá 100 đ vẫn sẽ xoay quanh con số 80 đ.

- Mệnh giá là giá mua lúc đầu ghi trên trái phiếu. Nói chung, trái phiếu công ty thường ghi 100.000 đ, 200.000 đ, 1.000.000 đ.

- Thời hạn: trái phiếu là công cụ vốn dài hạn với khoảng thời gian ít nhất là 5 năm, nhưng cũng có thể là 10, 20, 30, 50 năm và lâu hơn nữa.

Kho bạc Nhà nước thường phát hành tín phiếu (Treasury bill). Đây cũng là một dạng chứng khoán, nhưng có kỳ hạn ngắn hơn so với

trái phiếu. Chính phủ và chính quyền địa phương có thể phát hành trái phiếu để huy động vốn cho một số mục đích kinh tế, xã hội nhất định. Thời hạn của trái phiếu này tùy thuộc vào thời hạn thu hồi vốn. Các ngân hàng thương mại và các công ty không phát hành trái phiếu có mục đích, mà ngân hàng thương mại thường phát hành chứng chỉ tiền gửi, hoặc chứng chỉ tiền gửi có thể chuyển nhượng (Negotiable certificate of deposit – NCD).

- Lãi suất: mỗi trái phiếu đều được xác định một số tiền lãi cố định so với mệnh giá trong thời hạn nhất định là một năm gọi là lãi suất. Lãi suất được xác định theo tỷ lệ phần trăm so với mệnh giá. Nói là tiền lãi của năm, nhưng thông thường tiền lãi được trả mỗi quý hoặc mỗi sáu tháng.

- Lãi suất hiện hành: là lãi suất của nhà đầu tư so với chi phí đầu tư. Mức lãi này được xác định bằng công thức:

Lãi suất hiện hành = $\text{Mệnh giá} \times 100 : \text{Giá mua}$

Ví dụ trái phiếu mệnh giá là 1.000.000 đ được mua 800.000 đ sẽ có lãi suất hiện hành là $1.000.000\text{đ} \times 100 : 800.000\text{đ} = 125\%$.

- Lãi suất đáo hạn: ngay từ khi phát hành, trái phiếu đã được xác định mệnh giá, lãi suất và thời hạn cụ thể. Trải qua quá trình mua đi, bán lại trên thị trường chứng khoán, giá mua sẽ không còn trùng khớp với mệnh giá nữa. Lúc này, mệnh giá chỉ còn là giá trên danh nghĩa. Nhưng khi đến hạn, trái phiếu vẫn được chi trả (hoàn vốn) theo mệnh giá và tiền lãi chỉ được tính theo lãi suất ghi trên trái phiếu.

Để tính lãi suất đầu tư trái phiếu (mua lại), người ta thường tính lãi suất đáo hạn của trái phiếu bằng cách lấy tiền lãi thu được chia cho chi phí, rồi tất cả chia cho số năm (thời gian) còn lại của trái phiếu.

Mệnh giá x lãi suất trái phiếu + Mệnh giá – Giá mua Số năm còn lại
Lãi suất đáo hạn = $\frac{\text{Mệnh giá} \times \text{lãi suất trái phiếu} + \text{Mệnh giá} - \text{Giá mua}}{\text{Số năm còn lại}}$

$(P - F) / n$

(P + F) 2

Trong đó:

P: mệnh giá m: lãi suất trái phiếu F: giá mua n: số năm còn lại m: lãi suất đáo hạn

2. Phân theo chủ thể phát hành

a. Trái phiếu công ty: là trái phiếu do công ty phát hành để vay. Có nhiều loại trái phiếu công ty như:

- Trái phiếu tín chấp (còn gọi là trái phiếu không bảo lãnh): là loại trái phiếu chỉ dựa vào uy tín của công ty để phát hành mà không đưa ra bất kỳ tài sản nào làm vật bảo đảm cho trái phiếu. Đây thường là trái phiếu do các công ty lớn, có uy tín phát hành.

- Trái phiếu thế chấp: là loại trái phiếu mà khi phát hành đã có một lượng tài sản tương ứng ký thác tại cơ quan ủy thác để đảm bảo chắc chắn khả năng hoàn trả của trái phiếu. Tài sản thế chấp thường là các trái phiếu đã mua của các công ty khác, hoặc trái phiếu chính phủ, chính quyền địa phương. Thông thường, giá trị chứng khoán ký thác phải lớn hơn 25% so với tổng trị giá trái phiếu được phát hành.

- Trái phiếu cầm cố “ưu tiên một”: là loại trái phiếu mà khi phát hành công ty phải cầm cố toàn bộ tài sản của mình. Tài sản cầm cố là những loại tài sản hiện có, đôi khi là cả tài sản sẽ có sau này. Đây là loại trái phiếu an toàn nhất, vì chủ trái phiếu được ưu tiên hàng đầu.

Bên cạnh đó cũng có loại trái phiếu cầm cố ưu tiên hai, ba.

- Trái phiếu thu nhập: là loại trái phiếu mà lợi tức được trả tùy thuộc vào lợi nhuận của công ty và không cao hơn lãi suất ghi trên trái phiếu. Đây là loại trái phiếu lưỡng tính, nghĩa là có phần giống với cổ phiếu ưu đãi không tích lũy.

- Trái phiếu có khả năng chuyển đổi thành cổ phiếu thường: là loại trái phiếu hấp dẫn thường được nhiều công ty cổ phần áp dụng. Điều kiện chuyển đổi đại thể giống như cổ phiếu ưu đãi có khả năng chuyển đổi, với chỉ số chuyển đổi và thời hạn chuyển đổi đã được xác định. Chủ sở hữu chỉ được hưởng lợi tài chính khi giá cổ phiếu thường (phổ thông) cao hơn giá thị trường.

- Trái phiếu lãi suất chiết khấu: là trái phiếu mà lãi suất được trả ngay khi phát hành bằng cách khấu trừ luôn vào vốn mua công trái.

- Trái phiếu lãi suất thả nổi: là loại trái phiếu mà lãi suất được điều chỉnh theo từng thời kỳ cho phù hợp với lãi suất thị trường (lãi suất tín dụng).

Bên cạnh đó còn một số khái niệm liên quan như:

- Lợi tức trái phiếu công ty: khoản lợi tức này phụ thuộc vào tình hình tài chính của công ty và lợi nhuận bình quân của cả nền kinh tế. Thông thường, lợi tức trái phiếu công ty nhận trả mỗi năm hai hoặc bốn lần. Nếu lạm phát gia tăng, người ta có thể áp dụng lãi suất cao hơn để tính lợi tức.

Để đảm bảo sự an toàn trong việc chi trả khi trái phiếu đến hạn, công ty phải thành lập một quỹ thanh toán (được hưởng lãi) tại ngân hàng (quỹ này còn có tên gọi là quỹ chìm - sinking fund).

- Phiếu trả lãi (coupon): mỗi tờ trái phiếu thường đi kèm với một cuốn phiếu có các ô trả lãi, và người sở hữu sẽ cắt rời từng ô để nhận lãi.

Về bản chất, trái phiếu là giấy vay nợ, do đó phần lớn trái phiếu công ty đều có quy ước về khả năng chuộc lại.

b. Trái phiếu chính phủ và chính quyền địa phương: là công cụ mà chính phủ dùng để vay nợ.

Trái phiếu chính phủ được phát hành thông qua các tổ chức môi giới chứng khoán bằng phương thức đấu thầu. Đối tượng tham gia

đấu thầu là các ngân hàng thương mại, ngân hàng đầu tư, công ty tài chính, công ty chứng khoán, quỹ đầu tư và các tổ chức đầu tư chuyên nghiệp.

Trước hết, Bộ Tài chính và Ngân hàng Trung ương ước định lượng trái phiếu cần phát hành, sau đó mệnh giá, lãi suất sẽ được xác định thông qua hình thức đấu giá. Các lệnh trả giá bao gồm hai nội dung là số lượng mua và lãi suất. Mỗi tổ chức tham gia đấu giá chỉ được đăng ký một lần.

Đơn vị trúng thầu phải là đơn vị đưa ra mức lãi suất thấp nhất. Nếu trúng thầu, đơn vị đó sẽ đem bán trái phiếu ra thị trường. Thông thường, người ta phải thành lập riêng một thị trường giao dịch dành cho mặt hàng này, gọi là thị trường trái phiếu kho bạc.

4. GIẤY BẢO ĐẢM QUYỀN MUA CỔ PHIẾU

Khi một công ty cổ phần kinh doanh hiệu quả và có nhu cầu mở rộng quy mô, họ thường tăng vốn bằng cách phát hành cổ phiếu bổ sung. Việc phát hành thêm cổ phiếu có thể dẫn đến tình trạng một số cổ đông ban đầu mất quyền kiểm soát công ty, trong khi họ là những người có công và cần được hưởng chế độ ưu đãi đặc biệt. Để đảm bảo quyền kiểm soát của cổ đông ban đầu, trước năm 1950, các công ty cổ phần thường thực hiện phương thức chia cổ phần thành hai loại A, B.

- Cổ phần A: là cổ phần sáng lập. Người sở hữu loại cổ phần này được hưởng đầy đủ các quyền của những cổ phần thông thường.
- Cổ phần B: là loại cổ phần mới được phát hành bổ sung. Người sở hữu vẫn được hưởng lãi cổ phần theo cổ phần thông thường, nhưng không được quyền tham gia bầu cử.

Nhược điểm của cách phân chia này là vi phạm tính chất cơ bản của cổ phần thường, do đó không khuyến khích người mua mới, cũng như không có tác dụng kích thích để các cổ đông tăng cường đầu tư, và hậu quả là hạn chế tốc độ phát triển của công ty.

Để khắc phục tình trạng đó và bảo vệ lợi ích cơ bản của các cổ đông, đồng thời kích thích đầu tư mở rộng, từ sau 1950, các nước đều đưa ra quy định là các cổ đông hiện hữu được quyền mua cổ phiếu với giá thấp hơn giá thị trường theo tỷ lệ tương ứng với số cổ phiếu mà họ đang nắm giữ. Sau đó, số cổ phiếu còn lại mới được bán ra theo giá thị trường.

Ví dụ giá bán là 120.000 đ, giá thị trường là 150.000đ. Nếu cổ đông muốn giữ quyền sở hữu theo tỷ lệ như cũ thì họ sẽ mua thêm cổ phiếu, bằng không, họ có thể bán quyền mua này ra thị trường.

Như vậy, “Giấy bảo đảm quyền mua cổ phiếu mới” cũng là một loại chứng khoán và nó cũng được giao dịch trên thị trường chứng khoán, giống như cổ phiếu của công ty.

Theo ví dụ trên, giá bán là 150.000 đ sẽ được tính theo cách sau:

Cổ phiếu cũ có giá thị trường là 150.000đ và cổ đông được quyền mua thêm một cổ phiếu mới là 120.000 đ, giả sử theo tỷ lệ 1/1. Vậy cổ đông sẽ có hai loại cổ phiếu với giá bình quân là 135.000 đ, tức là thấp hơn giá thị trường 15.000 đ.

Tuy nhiên, mức giá bán trên thị trường có thể cao hơn hoặc thấp hơn, tùy thuộc vào việc công ty đó đang phát triển hay đình trệ.

Giá bán quyền mua được xác định theo công thức:

$$M = P - F$$

$$n + 1$$

Trong đó:

M: giá bán P: giá thị trường của cổ phiếu F: giá ưu đãi được mua cổ phiếu n: định mức số cổ phiếu cũ được mua một cổ phiếu mới

Trở lại ví dụ trên, chúng ta có:

$$M = (150.000 \text{ đ} - 120.000 \text{ đ}) : (1+1) = 15.000 \text{ đ}.$$

Giấy bảo đảm quyền mua cổ phiếu mới chỉ có giá trị trong một thời gian theo quy định của công ty. Quá thời hạn đó, công ty sẽ đưa cổ phiếu ra bán trên thị trường.

5. HỢP ĐỒNG VỀ QUYỀN LỰA CHỌN (OPTION)

Hợp đồng về quyền lựa chọn được mua bán trên thị trường chứng khoán trên cơ sở dự đoán về trào lưu lên xuống của giá chứng khoán phản ánh trong hợp đồng. Vì vậy, các hợp đồng về quyền lựa chọn thực chất là chứng khoán phát sinh từ chứng khoán thật.

Muốn tìm hiểu về việc mua bán các hợp đồng về quyền lựa chọn, chúng ta cần bắt đầu từ nghiệp vụ về quyền lựa chọn.

1. Nghiệp vụ về quyền lựa chọn mua bán chứng khoán

Quyền mua bán chứng khoán lựa chọn là một thỏa thuận bằng hợp đồng giữa người mua và người bán quyền chọn mua (call – option) hoặc quyền chọn bán (put – option) một loại chứng khoán nhất định, với một số lượng cụ thể, theo một mức giá cố định và vào một thời điểm cụ thể.

Đây là một công cụ nhằm hạn chế rủi ro từ sự biến động về giá của một loại chứng khoán cụ thể, với mục tiêu đảm bảo mức lãi kỳ vọng của nhà đầu tư chứng khoán.

Người mua quyền lựa chọn phải trả cho người bán quyền lựa chọn một khoản tiền bảo đảm (option money). Qua đó, người mua quyền giành được quyền chọn mua hay quyền chọn bán một loại chứng khoán nào đó. Tuy nhiên, nhà đầu tư có thể từ bỏ quyền lựa chọn của mình, một khi cảm thấy tình hình trở nên bất lợi.

Nghiệp vụ mua bán theo quyền lựa chọn được các nhà kinh doanh chứng khoán sử dụng rộng rãi với hình thức giao dịch tự do và khối lượng mua – bán lớn.

a. Các loại hình mua bán chứng khoán theo quyền lựa chọn

Quyền chọn bán

+ Mua quyền chọn bán: người mua quyền sẽ có quyền (nhưng không bắt buộc) bán một loại chứng khoán nhất định, theo giá nhất định ghi trong hợp đồng vào ngày đến hạn.

Ví dụ khi nhà kinh doanh chứng khoán muốn có sự bảo đảm rằng đến một thời điểm xác định nào đó trong tương lai, giá của một loại cổ phiếu cụ thể được giữ ở mức 150.000 đ, anh ta sẽ mua quyền chọn bán và anh ta phải trả một khoản tiền để đổi lấy sự chắc chắn đó.

Chẳng hạn thời hạn hợp đồng là 12 tháng (từ... đến...);

Giá cơ sở là 151. 500 đ/cổ phiếu;

Tiền bảo đảm là 0,2 đ/đồng mua bán;

Giá thị trường tại thời điểm ký hợp đồng là 151.500 đ/cổ phiếu;

Đến ngày thực hiện hợp đồng, giá thị trường giảm xuống còn 150.000 đ/cổ phiếu. Lúc đó, nhà đầu tư có thể sử dụng quyền chọn bán để bán cổ phiếu với giá 151.500 đ/cổ phiếu.

Ngược lại, nếu giá thị trường tăng lên, ví dụ 152.000 đ/cổ phiếu , nhà đầu tư lập tức bỏ quyền chọn bán của mình được ghi trong hợp đồng để được bán theo giá thị trường, tức là bán với giá 152.000 đ/cổ phiếu. Trong trường hợp này, anh ta chỉ mất khoản tiền bảo đảm đã trả cho người bán quyền mà thôi. Khoản tiền lãi mà anh ta thu được chính là hiệu số giữa giá thị trường và giá cơ sở, trừ đi số tiền bảo đảm đã trả.

Trở lại ví dụ của chúng ta, số tiền lãi sẽ được tính theo công thức:

$$[(152.000 \text{ đ} - 151.500 \text{ đ}) - 0,2 \text{ đ}] \times \text{Số cổ phiếu được mua bán đã ghi vào hợp đồng} + \text{Bán quyền chọn bán: người bán quyền có trách nhiệm phải mua một lượng chứng khoán cụ thể, theo mức giá xác định trước, vào thời điểm đến hạn của hợp đồng.}$$

Ví dụ người kinh doanh chứng khoán nhận định ngược lại với người mua quyền chọn bán, nghĩa là anh ta cho rằng giá của loại chứng khoán cụ thể nào đó sẽ xuống, trong khi người mua quyền chọn bán lại nhận định rằng giá của một loại chứng khoán nào đó sẽ lên. Khi đến hạn thực hiện hợp đồng, giả sử người bán quyền chọn bán nhận định đúng, người mua quyền chọn bán từ bỏ hợp đồng để bán theo giá thị trường, thì người bán quyền chọn bán sẽ có lợi. Số lợi cụ thể mà anh ta thu được chính là tổng số tiền bảo đảm mà anh đã nhận trước đó.

Quyền chọn mua

+ Mua quyền chọn mua: người mua quyền chọn mua một loại chứng khoán cụ thể nào đó được quyền (nhưng không bắt buộc) mua loại chứng khoán nói trên theo mức giá mà hai bên đã thỏa thuận từ trước và đã được ghi vào hợp đồng, vào thời điểm có hiệu lực của hợp đồng.

Ví dụ khi nhà kinh doanh chứng khoán muốn có sự bảo đảm rằng tại một thời điểm xác định nào đó trong tương lai, giá của một loại cổ phiếu cụ thể được giữ ở mức 140.000 đ/cổ phiếu, anh ta sẽ ký hợp đồng mua quyền chọn mua và anh ta phải trả một khoản tiền bảo đảm để có được sự chắc chắn đó.

Chẳng hạn thời hạn hợp đồng là 6 tháng (từ... đến ...);

Giá cơ sở là 139.000 đ/cổ phiếu;

Tiền bảo đảm là 0,3 đ/đồng mua bán;

Giá thị trường lúc ký hợp đồng là 138.500 đ/cổ phiếu;

Đến thời điểm thực hiện hợp đồng, giá thị trường tăng lên, ví dụ là 142.000 đ/cổ phiếu, anh ta sẽ sử dụng quyền chọn mua để được mua theo giá 139.000 đ/cổ phiếu.

Ngược lại, nếu vào ngày thực hiện hợp đồng, giá thị trường giảm xuống, ví dụ 138.000 đ/cổ phiếu, anh ta lập tức bỏ quyền chọn mua

để mua theo giá thị trường là 138.000 đ/cổ phiếu. Trong trường hợp này, anh ta chỉ mất khoản tiền bảo đảm đã trả cho người bán quyền mà thôi. Phần lãi mà anh ta thu được chính là hiệu số giữa giá cơ sở và giá thị trường, trừ đi số tiền bảo đảm đã trả.

Trong ví dụ của chúng ta, số tiền đó sẽ là:

$[(139.000 \text{ đ} - 138.000 \text{ đ}) - 0,3 \text{ đ}] \times \text{Số cổ phiếu mua bán đã ghi vào hợp đồng} + \text{Bán quyền chọn mua: người bán quyền chọn mua có trách nhiệm phải bán một lượng chứng khoán cụ thể, theo mức giá xác định trước được ghi trong hợp đồng, vào ngày có hiệu lực của hợp đồng.}$

Ví dụ nhà kinh doanh chứng khoán nhận định ngược lại với người mua quyền chọn mua, nghĩa là anh ta cho rằng giá của một loại chứng khoán cụ thể nào đó sẽ lên, trong khi người mua quyền chọn mua lại nhận định giá của loại chứng khoán đó sẽ xuống. Khi đến hạn của hợp đồng, giả sử người bán quyền chọn bán nhận định đúng, người mua quyền chọn mua từ bỏ hợp đồng để mua theo giá thị trường vì thấy có lợi hơn giá ghi trong hợp đồng, thì lúc đó người bán quyền chọn mua sẽ có lợi. Số lợi nhuận đó chính xác bằng số tiền bảo đảm mà anh đã nhận trước đây, còn nếu nhận định sai, tức giá chứng khoán đó không giảm mà lại tăng, anh ta sẽ bị lỗ, vì anh ta có trách nhiệm phải bán theo giá của hợp đồng.

b. Các nhân tố ảnh hưởng đến mức độ cao thấp của khoản tiền bảo đảm

- Độ biến thiên của mức lãi suất: mức lãi suất càng cao sẽ làm cho phí mua bán “quyền mua bán, lựa chọn” càng rẻ, và ngược lại. Bên cạnh đó, thời hạn của lãi suất phải luôn phù hợp với thời hạn về quyền lựa chọn.

- Giá cơ sở: giá cơ sở là giá thỏa thuận do hai bên mua bán tự xác định. Thông thường, mức giá này được quyết định sau quá trình nhượng bộ từng bước giữa hai bên.

- Thời hạn hợp đồng: thời hạn hợp đồng càng dài càng làm cho “quyền mua bán, lựa chọn” tăng giá, và ngược lại. Nguyên nhân là do thời hạn càng dài thì mức độ rủi ro càng cao.

2. Mua bán hợp đồng về quyền lựa chọn

Cần nói ngay rằng, khi hợp đồng về quyền lựa chọn mua bán chứng khoán đã ký và có hiệu lực thì hành thì chỉ có người mua quyền (quyền chọn mua và quyền chọn bán) mới được quyền chọn bán hợp đồng đã ký, và đối tác của anh ta chính là người mua các hợp đồng đó, tức là hợp đồng về quyền lựa chọn .

Tóm lại , việc mua bán hợp đồng về quyền lựa chọn diễn ra giữa hai đối tác: một bên là người mua quyền và bên kia là người mua hợp đồng về quyền lựa chọn. Người bán quyền không thể tham gia vào việc mua bán hợp đồng về quyền lựa chọn.

CHƯƠNG 5: PHÁT HÀNH CHỨNG KHOÁN

Việc phát hành chứng khoán bao gồm phát hành lần đầu khi thành lập công ty (đối với công ty cổ phần) và phát hành bổ sung nhằm huy động thêm vốn.

1. PHÁT HÀNH CHỨNG KHOÁN

Việc phát hành chứng khoán được điều chỉnh theo Luật chứng khoán, trong khi việc phát hành cổ phiếu lúc thành lập công ty chịu sự chi phối của Luật công ty. Có thể còn nhiều chi tiết khác nhau, nhưng Luật công ty của các nước đều đưa ra những quy định chung nhất như:

- Các sáng lập viên phải cùng nhau đăng ký mua ít nhất 20% số cổ phiếu dự định phát hành của công ty. Trong trường hợp các sáng lập viên không đăng ký mua tất cả cổ phiếu của công ty, thì họ phải công khai gọi vốn từ những người khác;
- Trong trường hợp công khai gọi vốn từ những người khác, sau khi được cấp giấy phép thành lập, các sáng lập viên phải nộp cho ủy ban kế hoạch nơi cấp giấy chứng nhận đăng ký kinh doanh một bản dự thảo điều lệ, danh sách sáng lập viên, cùng địa chỉ thường trú và nghề nghiệp của họ;
- Việc gọi vốn từ những người khác phải được công báo công khai, bảo đảm cho những người quan tâm hiểu rõ, hiểu đúng mục tiêu và triển vọng phát triển của công ty;
- Việc đăng ký mua cổ phiếu được xác nhận bằng một tờ phiếu có chữ ký của người nhận mua, hoặc người được ủy nhiệm mua và của ít nhất một sáng lập viên. Trên tờ phiếu này phải ghi đầy đủ những thông tin sau:
 - Tên công ty;
 - Mục tiêu hoạt động của công ty;
 - Trụ sở dự định của công ty;
 - Tổng số vốn mà công ty kêu gọi đóng góp ;
 - Tổng số cổ phiếu dự tính phát hành;
 - Nơi gửi số tiền đã góp ;
 - Ngày và nơi nộp dự thảo điều lệ;

- Họ, tên, tuổi, địa chỉ thường trú và nghề nghiệp của những người đăng ký mua cổ phiếu và số cổ phiếu đăng ký mua;
- Số cổ phiếu được đóng bằng tiền mặt, bằng hiện vật hoặc bản quyền sở hữu công nghiệp, cũng như cam kết đóng hết số còn lại theo quyết định gọi vốn của hội đồng quản trị.

- Các sáng lập viên phải gửi tất cả số tiền đã góp của người đăng ký mua cổ phiếu vào tài khoản phong tỏa tại một ngân hàng ở trong nước, kèm theo danh sách những người đăng ký mua cổ phiếu và số tiền mà mỗi người đã góp. Số tiền gửi chỉ được lấy ra khi công ty đã được cấp giấy chứng nhận đăng ký kinh doanh, hoặc sau một năm, kể từ ngày được cấp giấy phép thành lập mà công ty không thành lập được;

- Các sáng lập viên triệu tập đại hội đồng thành lập để thông qua điều lệ của công ty và các thủ tục cần thiết khác, khi:

* Số cổ phiếu dự tính phát hành đã được đăng ký mua;

* Những người đăng ký mua cổ phiếu đã đóng bằng tiền mặt ít nhất 1/2 giá trị cổ phiếu mà họ đã đăng ký mua và cam kết đóng đủ bằng tiền mặt;

* Tài sản bằng hiện vật, bản quyền sở hữu công nghiệp dùng để mua cổ phiếu đã được đóng đầy đủ.

Ở đây, chúng ta không chú trọng xem xét việc phát hành chứng khoán lần đầu nhằm tạo lập một công ty không thông qua thị trường chứng khoán, mà chủ yếu đề cập đến việc phát hành chứng khoán bổ sung để huy động thêm vốn của công ty cổ phần.

2. PHÁT HÀNH CHỨNG KHOÁN BỔ SUNG

1. Thời điểm công ty cổ phần phát hành một đợt cổ phiếu bổ sung

Sau khi góp vốn kinh doanh bằng đợt phát hành cổ phiếu ban đầu, nếu công ty kinh doanh thành công và có nhu cầu cũng như khả năng mở rộng quy mô sản xuất kinh doanh, họ có thể phát hành cổ phiếu bổ sung. Dấu hiệu của sự thành công là cổ tức mà các cổ đông được hưởng tăng dần qua các năm, mặc dù tỷ lệ chia lãi cổ phần và tích lũy từ lợi nhuận vẫn được giữ nguyên ở các mức nhất định như 50/50, 40/60, 30/70...

Tất nhiên, công ty có thể vay tín dụng ngân hàng để đầu tư mở rộng sản xuất kinh doanh, song phần lớn các công ty không muốn vay tín dụng ngân hàng. Lý do là công ty phải trả khoản tiền lãi hàng năm (ở Việt Nam là hàng tháng) và trả dần nợ vay thành nhiều kỳ. Loại chi phí này sẽ gặm nhấm phần lớn lợi nhuận thu được của công ty, và họ chỉ còn lại rất ít để đem chia cổ tức, thậm chí có thể không còn chút lợi nhuận nào. Chưa kể các ngân hàng tỏ ra không mấy mặn mà với việc cấp tín dụng dài hạn như trên. Nếu cho công ty vay tiền, ngân hàng còn phải giám sát hết sức chặt chẽ bằng cách cử đại diện của mình tham dự các cuộc họp hội đồng quản trị công ty với mục đích bảo vệ các món tiền đã cho vay. Đây lại chính là điều mà đa số thành viên hội đồng quản trị không mong muốn.

Việc phát hành cổ phiếu mới do hội đồng quản trị và ban điều hành đề nghị, sau đó phải được đại hội cổ đông quyết định. Để phát hành một đợt cổ phiếu mới, ví dụ 3.000 cổ phần, trong đó có 2.000 cổ phần bán ngay, còn 1.000 cổ phần được giữ lại cho đến khi công ty cần thêm vốn nữa mới đem ra bán, hoặc dùng để chi trả cổ tức. Cổ phần mới phát hành cũng có những quyền lợi như cổ phần nguyên

thủy. Khi phát hành đợt cổ phiếu mới, công ty phải tuân thủ theo các quy chế nghiêm ngặt của cơ quan quản lý nhà nước về vấn đề này.

2. Pháp chế về việc phát hành chứng khoán ra công chúng

Phát hành chứng khoán bổ sung có thể là phát hành nội bộ (bán toàn bộ cổ phiếu mới phát hành cho cổ đông hiện hữu), hoặc có thể bán một phần cho nhà đầu tư bên ngoài, nghĩa là phát hành ra công chúng. Việc phát hành chứng khoán ra công chúng, bên cạnh những điều kiện vừa nêu trên, còn phải xét tới các yếu tố như:

Quy mô của công ty: công ty đó phải là một đơn vị khá lớn. Nghị định số 48/CP ngày 11-7-1998 của Chính phủ Việt Nam quy định rằng doanh nghiệp phải có số vốn tối thiểu là 10 tỷ đồng.

Tính đại chúng của công ty: công ty đó phải là một công ty cổ phần công cộng, có số cổ đông công chúng tối thiểu là 100 người, và 100 người này phải nắm giữ tối thiểu 20% tổng số cổ phiếu của công ty.

Ủy ban Chứng khoán Nhà nước là cơ quan duy nhất có quyền chấp thuận đề nghị phát hành chứng khoán của đơn vị.

Để Ủy ban Chứng khoán Nhà nước có cơ sở xem xét liệu một đơn vị có đủ điều kiện phát hành chứng khoán hay không, đơn vị phát hành phải nộp đơn đăng ký phát hành kèm theo một “Bản cáo bạch thị trường”. Đây là việc làm cần thiết nhằm giúp nhà đầu tư có cơ sở đánh giá một loại chứng khoán mới sắp được phát hành, đồng thời để ngăn ngừa sự gian lận, lừa dối từ phía công ty phát hành, cũng như những người kinh doanh chứng khoán. Mục đích chính của cáo bạch thị trường là nhằm bảo vệ lợi ích của người đầu tư.

3. Báo cáo kiểm toán

Bản cáo bạch thị trường chỉ có giá trị và được Ủy ban Chứng khoán Nhà nước xem xét sau khi có sự xác nhận của một cơ quan kiểm toán độc lập. Chỉ những tổ chức kiểm toán độc lập, được Ủy ban Chứng khoán Nhà nước chấp thuận, mới được thực hiện việc kiểm toán cho các bản cáo bạch thị trường. Ủy ban Chứng khoán Nhà

nước quy định thống nhất nội dung các báo cáo phải kiểm toán là báo cáo cân đối tài sản và bản giải trình các báo cáo tài chính. Sau khi hoàn tất công việc, công ty kiểm toán phải đưa ra văn bản nhận xét về tình hình tài chính của công ty phát hành, đồng thời phải chịu trách nhiệm về những số liệu được công bố trong báo cáo của mình. Đối với các công ty có chi nhánh, số liệu của các báo cáo tài chính và báo cáo kiểm toán phải bao gồm tất cả các chi nhánh.

Những công ty liên doanh với nước ngoài và những công ty 100% vốn nước ngoài cần phải có một số báo cáo đặc biệt khác được công ty kiểm toán xác nhận.

3. BẢO LÃNH PHÁT HÀNH

Bảo lãnh phát hành là việc bảo đảm với đơn vị phát hành rằng họ sẽ thu về được một số vốn nhất định từ mỗi đợt phát hành. Sự bảo đảm đó cho phép đơn vị phát hành lên kế hoạch sử dụng số vốn sẽ huy động mà không sợ rằng chứng khoán không bán được.

Trong những đợt phát hành nhỏ, hoặc phát hành có tính nội bộ (bán cho các cổ đông hiện tại), đơn vị phát hành có thể không cần đến công ty bảo lãnh. Họ có thể tự quảng cáo cho mình. Tuy nhiên, công ty không thể tự triển khai những đợt phát hành lớn có bán cổ phần rộng rãi ra công chúng, mà họ phải nhờ tới các công ty có chức năng bảo lãnh phát hành (có thể là công ty chứng khoán, công ty tài chính hoặc ngân hàng đầu tư...).

1. Các hình thức bảo lãnh phát hành

Có ba hình thức bảo lãnh thường được các công ty trên thế giới áp dụng là:

- Bảo lãnh chắc chắn: là hình thức bảo lãnh mà công ty bảo lãnh phát hành nhận mua toàn bộ số chứng khoán từ đợt phát hành của công ty phát hành, sau đó sẽ bán dần ra công chúng. Giá mua của công ty bảo lãnh là giá thị trường. Hình thức này thường được áp dụng trong trường hợp công ty bảo lãnh phát hành cũng là đơn vị hoạt động kinh doanh – họ hoạt động cho chính mình và sẵn sàng chấp nhận mọi rủi ro.

Công ty bảo lãnh ký hợp đồng với đơn vị phát hành mua hết toàn bộ số chứng khoán của đợt phát hành theo một mức giá nào đó. Việc này đảm bảo cho đơn vị phát hành thu đủ số vốn cần thiết để đáp ứng nhu cầu phát triển kinh doanh. Ngay sau đó, hoặc sau một thời gian nhất định khi công ty bảo lãnh cảm thấy tình hình thuận lợi, họ sẽ bán số chứng khoán đó ra công chúng với giá cao hơn giá mua. Nếu bán được, công ty bảo lãnh sẽ có lãi lớn. Ngược lại - công ty

bảo lãnh có thể lỗ nặng. Khả năng đó hoàn toàn có thể xảy ra khi công chúng tỏ ra không mấy thiện cảm với loại chứng khoán đó, hoặc do công ty đưa ra mức giá bán quá cao, hay do thị trường chứng khoán đang hồi biến động.

- Bảo lãnh cố gắng tối đa: là hình thức bảo lãnh mà công ty bảo lãnh phát hành hứa sẽ cố gắng đến mức tối đa để bán hết số chứng khoán cần phát hành cho công ty phát hành. Trong trường hợp không bán hết, họ có thể giải quyết theo hai cách:

- Một là số chứng khoán còn lại được trả về cho công ty phát hành;
- Hai là công ty bảo lãnh nhận mua toàn bộ số còn lại. Lúc đó, người bảo lãnh sẽ được hưởng hoa hồng trên số chứng khoán đã bán ra.

- Bảo lãnh bảo đảm tất cả hoặc không: là hình thức bảo lãnh phát hành hết, nghĩa là nếu không phát hành hết thì phần còn lại sẽ bị hủy bỏ. Đây là trường hợp công ty phát hành chứng khoán cần một số vốn nhất định để giải quyết một mục tiêu nhất định. Hình thức bảo lãnh này đòi hỏi sự cố gắng tối đa của công ty bảo lãnh phát hành chứng khoán. Để cho việc chào bán chứng khoán có hiệu quả hơn, với trách nhiệm của người bảo lãnh, công ty phát hành yêu cầu phải phát hành được một số lượng chứng khoán tối thiểu nào đó trong tổng số chứng khoán cần phát hành. Nếu đạt được con số tối thiểu này, họ mới phát hành tiếp số còn lại, bằng không họ sẽ hủy bỏ toàn bộ.

2. Thủ tục và phương thức phát hành

Trước hết, công ty phát hành phải tìm đến các đơn vị có chức năng bảo lãnh phát hành có uy tín để thảo luận và ký kết hợp đồng bảo lãnh phát hành. Những hợp đồng bảo lãnh phát hành không chỉ đơn giản là một bản hợp đồng bảo lãnh thuần túy, mà còn mang ý nghĩa là công ty bảo lãnh đóng vai trò tham mưu, tư vấn cho đơn vị phát hành trong đợt phát hành chứng khoán đó.

Trước khi quyết định ký kết hợp đồng bảo lãnh, công ty bảo lãnh phát hành phải thực hiện một cuộc điều tra chi tiết về tính hiệu quả, triển vọng và khả năng của công ty phát hành ở đợt phát hành mới. Một công ty kiểm toán sẽ được mời đến để giám định tình hình tài chính của công ty phát hành, và một công ty luật cũng sẽ được mời đến để xem xét khía cạnh pháp lý của đợt phát hành mới.

Có hai vấn đề hai bên cần phải thống nhất trước khi ký kết hợp đồng bảo lãnh. Một là công ty phát hành cần huy động bao nhiêu vốn; hai là, trong điều kiện thị trường hiện tại thì loại chứng khoán nào là thích hợp nhất. Ví dụ trong lúc thị trường chứng khoán đang lên giá thì phát hành cổ phiếu có lợi hơn cả. Nhưng khi việc đầu tư cổ phiếu không còn được ưa chuộng nữa thì các điều khoản hợp đồng lại phải kèm theo một số vấn đề như thời hạn của trái phiếu, loại trái phiếu, lãi suất cố định hay thả nổi, hay lãi suất chiết khấu... Tìm ra một giải pháp có thể thỏa mãn được cả nhà đầu tư lẫn công ty phát hành là điều không dễ dàng.

Trong khi chờ đợi sự chấp thuận của Ủy ban Chứng khoán Nhà nước, công ty phát hành phải công bố bản cáo bạch thị trường để giới thiệu với nhà đầu tư về loại chứng khoán mới sắp được phát hành. Nhưng vì đó là bản cáo bạch chưa được chấp thuận, nghĩa là còn mang tính dự thảo, nên trên trang bìa phải in kèm một vạch màu đỏ, hoặc có một dòng chữ màu đỏ ghi rõ là: “Bản cáo bạch dự thảo”. Khi Ủy ban Chứng khoán Nhà nước chấp thuận việc phát hành, bản cáo bạch mới được phát hành rộng rãi và có trang bìa mang vạch màu xanh, hoặc có một dòng chữ đậm màu xanh: “Bản cáo bạch chính thức”. Sau 15 ngày kể từ ngày Ủy ban Chứng khoán Nhà nước chấp thuận, công ty phát hành mới được phép phát hành chứng khoán đó, và việc phát hành phải tuân thủ theo đúng những nội dung của bản cáo bạch.

Việc phát hành chứng khoán ra công chúng có thể thực hiện theo các hình thức sau:

a. Bán riêng cho các tổ chức đầu tư tập thể, như quỹ đầu tư, quỹ bảo hiểm, quỹ hưu trí... Đây là những tổ chức đầu tư chuyên

nghiệp, những khách hàng lớn và công ty phát hành hoặc công ty bảo lãnh phát hành có thể bán trực tiếp cho những tổ chức này.

b. Bán trực tiếp cho những người đầu tư cuối cùng là những cổ đông hiện tại hoặc những nhà đầu tư thân cận. Công ty cũng có thể bán toàn bộ hoặc bán một tỷ lệ nào đó trong số chứng khoán phát hành. Có thể bán ở bất cứ giá nào - theo mệnh giá, thấp hơn hoặc cao hơn giá thị trường...

c. Bán ra công chúng qua Sở Giao dịch Chứng khoán: nếu công ty phát hành chứng khoán thông qua thị trường chứng khoán thì bản cáo bạch khi được trình lên Ủy ban Chứng khoán Nhà nước cũng phải đồng thời được gửi đến Sở Giao dịch Chứng khoán, kèm theo đơn xin niêm yết tại Sở Giao dịch Chứng khoán.

Hội đồng quản trị Sở Giao dịch Chứng khoán là cơ quan quyết định cho phép một loại chứng khoán nào đó được niêm yết tại đây hay không. Tiêu chuẩn để được niêm yết tại Sở Giao dịch ở các nước không hoàn toàn giống nhau. Thông thường, ở các thị trường lớn, tiêu chuẩn rất khắt khe; nhưng tại các thị trường non trẻ thì tiêu chuẩn lại khá dễ dãi.

Trong những năm đầu, thị trường chứng khoán Việt Nam có số lượng chứng khoán giao dịch chưa nhiều. Để khuyến khích các công ty đăng ký giao dịch trên thị trường, Sở Giao dịch Chứng khoán thu nhận tất cả các loại chứng khoán đã được Ủy ban Chứng khoán Nhà nước chấp thuận phát hành, kể cả các loại cổ phiếu do các doanh nghiệp nhà nước phát hành để thực hiện cổ phần hóa. Tuy nhiên, đơn vị phát hành phải có đơn đăng ký gửi Sở Giao dịch Chứng khoán.

Về lâu dài, để khuyến khích các doanh nghiệp thuộc khu vực kinh tế tư nhân thành lập những công ty cổ phần công cộng (đại chúng) có quy mô lớn nhằm thu hút tối đa nguồn vốn đầu tư nhỏ lẻ trong dân chúng, Việt Nam cũng cần có những quy định tối thiểu về tiêu chuẩn niêm yết cổ phiếu của công ty cổ phần trên thị trường chứng khoán chính thức. Nói chung, đó phải là những công ty cổ phần công cộng

có số cổ đông tối thiểu là 100, với số vốn cổ phần phải có ít nhất 10 tỷ và số cổ phần do công chúng nắm giữ không dưới 20%.

Công khai cáo bạch thị trường là một nguyên tắc quan trọng của thị trường chứng khoán. Sau khi đơn xin đăng ký phát hành được Ủy ban Chứng khoán Nhà nước chấp thuận, bản cáo bạch phải được công bố rộng rãi trong dân chúng thông qua các phương tiện thông tin đại chúng như hệ thống báo chí trung ương và địa phương, báo chuyên ngành của Sở Giao dịch Chứng khoán. Bản cáo bạch cũng có thể được phát hành dưới hình thức tóm tắt (rút gọn) để cung cấp cho những đối tượng riêng biệt. Nếu là loại chứng khoán được phép bán cho nhà đầu tư nước ngoài thì bản cáo bạch còn phải được dịch ra tiếng Anh.

Việc công bố bản cáo bạch thị trường không được mang tính quảng cáo với những lời lẽ hoa mỹ, phóng đại về tình hình hoạt động của công ty phát hành. Khi chứng khoán đã được phát hành trên thị trường chứng khoán, đơn vị phát hành phải thường xuyên xuyên công bố các báo cáo giữa kỳ và cả báo cáo đột xuất với nội dung chủ yếu bao gồm bảng cân đối tài sản ba tháng, sáu tháng, chín tháng và cả năm; báo cáo thu nhập sáu tháng và cả năm. (Bản báo cáo sáu tháng g phải có kiểm toán sơ bộ và báo cáo năm phải có kiểm toán chính thức).

Ngoài ra, đơn vị phát hành còn phải báo cáo về những yếu tố có thể liên quan đến sự thay đổi về các giao dịch cụ thể nào đó khi Sở Giao dịch Chứng khoán thấy cần thiết. Ngoài ra, đơn vị còn phải chủ động báo cáo về những tin tức đột xuất có khả năng ảnh hưởng tới giá của loại chứng khoán đó trên thị trường, ví dụ trong trường hợp có sự thâm tóm hay sát nhập công ty.

Các báo cáo giữa kỳ cũng phải được công bố công khai như bản cáo bạch. Việc công bố các báo cáo đột xuất do Sở Giao dịch Chứng khoán quy định và thực hiện.

Sau thời gian tối đa là hai tháng kể từ ngày Ủy ban Chứng khoán Nhà nước chấp thuận cho phép phát hành, nếu loại chứng khoán đó không được phát hành thì nó nghiêm nhiên sẽ bị hủy bỏ, và điều

này sẽ được công bố rộng rãi. Đôi khi, Ủy ban Chứng khoán có thể gia hạn thêm một thời hạn nhất định (từ một đến hai tháng), nếu đơn vị phát hành có đề nghị chính thức và nêu ra được lý do chính đáng khiến việc phát hành bị chậm trễ.

Ban điều hành Sở Giao dịch Chứng khoán có thể đình chỉ tạm thời hoặc vĩnh viễn loại ra khỏi danh sách đăng ký yết giá một loại chứng khoán nào đó trong những trường hợp như:

- Có biểu hiện, dấu hiệu gây ảnh hưởng xấu hay làm nguy hại cho hoạt động chung của Sở Giao dịch hoặc lợi ích của nhà đầu tư;
- Vi phạm quy định về chế độ thông tin, báo cáo;
- Theo đề nghị của đơn vị phát hành;
- Theo yêu cầu của Ủy ban Chứng khoán Nhà nước.

4. Phí bảo lãnh

Các công ty bảo lãnh phát hành được hưởng một khoản phí, đối với hình thức bảo lãnh chắc chắn; hoặc hoa hồng, đối với những hình thức bảo lãnh khác.

Phí bảo lãnh là mức chênh lệch giữa giá bán chứng khoán trên thị trường cho người đầu tư (người đầu tư phải trả) và số tiền mà công ty phát hành nhận được, còn hoa hồng là một tỷ lệ phần trăm cố định trên một chứng khoán. Nếu là một nhóm bảo lãnh phát hành thì các công ty bảo lãnh sẽ nhận lại phí từ công ty bảo lãnh chính. Nhóm bán sẽ nhận được phí từ nhóm bảo lãnh phát hành.

Mức phí bảo lãnh và hoa hồng cao hay thấp tùy thuộc vào tính chất của đợt phát hành và do hai bên thỏa thuận trong mức quy định của nhà nước. Thông thường, đợt phát hành lần đầu (chứng khoán của công ty lần đầu tiên được bán ra công chúng) phải có mức phí và hoa hồng cao hơn lần phát hành bổ sung. Đối với trái phiếu, phí và hoa hồng bảo lãnh còn tùy thuộc vào lãi suất trái phiếu, bởi lãi suất trái phiếu cao, dễ bán, chi phí thấp, và ngược lại.

5. “Phát hành nóng”

Là việc phát hành chứng khoán bổ sung nhằm đáp ứng nhu cầu vốn cấp bách để giải quyết một công việc cụ thể. Công ty có thể phát hành trái phiếu hoặc phát hành cổ phiếu ưu đãi có lãi suất, hoặc cổ tức cao hơn mức bình thường. Cổ phiếu “phát hành nóng” thường được giao dịch trên thị trường thứ ba, với giá bán cao hơn mệnh giá. Tuy nhiên, người ta cố gắng hạn chế kiểu phát hành này.

CHƯƠNG 6: MẤY VẤN ĐỀ CỔ PHIẾU QUỸ, CỔ PHIẾU THƯỜNG VÀ ĐỊNH GIÁ TÀI SẢN

1. CỔ PHIẾU QUỸ

Cổ phiếu quỹ là một nội dung thu hút được sự quan tâm đặc biệt của không chỉ các nhà đầu tư hoạt động trên thị trường chứng khoán, mà cả nhiều chủ thể có liên quan khác. Công ty niêm yết chứng khoán coi cổ phiếu quỹ là một công cụ tài chính có thể kinh doanh để gia tăng thu nhập. Người đầu tư coi cổ phiếu quỹ là một yếu tố làm thay đổi giá cổ phiếu thường trên thị trường chứng khoán. Cơ quan quản lý thị trường chứng khoán coi cổ phiếu quỹ như một công cụ để can thiệp vào thị trường, một khi xuất hiện các tình huống mà cơ quan này nhận thấy cần phải can thiệp. Tuy nhiên, cổ phiếu quỹ có thực hiện đầy đủ chức năng và vai trò của mình hay không lại tùy thuộc vào cách người ta sử dụng nó.

1. Khái niệm

Vì một lý do nào đó, công ty phát hành quyết định mua trở lại số cổ phiếu đã phát hành, và cổ phiếu quỹ chính là toàn bộ số cổ phiếu mà công ty đang giữ lại trên tổng số cổ phiếu đã phát hành.

Vậy thì cổ phiếu quỹ không phải là cổ phiếu đang được nhà đầu tư sở hữu, hoặc cổ phiếu đang lưu thông trên thị trường chứng khoán. Điều đó có nghĩa là cổ phiếu quỹ không có cổ đông và đằng sau nó là không có vốn, và tất nhiên nó không được hạch toán trên bảng cân đối kế toán (balance sheet) của công ty phát hành.

Vốn cổ phần của một công ty cổ phần là tổng mệnh giá của toàn bộ số cổ phiếu đã phát hành. Mỗi khi công ty phát hành mua lại số cổ phiếu đã phát hành, công ty phải hạch toán lại để giảm vốn điều lệ, cũng như khi bán cổ phiếu quỹ ra thị trường, công ty phải hạch toán lại để tăng vốn điều lệ của mình. Trên thực tế, công ty không thể là cổ đông của chính mình, nên cổ phiếu quỹ không thể có cách hạch toán nào khác hơn.

Cổ phiếu quỹ tuy chỉ là những tờ giấy, nhưng nó rất có ích nếu biết cách sử dụng. Lý do là:

- Thứ nhất, cổ phiếu quỹ là một công cụ quan trọng để điều hòa vốn cổ phần của công ty cổ phần. Khi quy mô sản xuất của công ty thu hẹp lại, và nếu không muốn tỷ suất lợi nhuận và thu nhập của một cổ phần (EPS) giảm sút, công ty buộc phải giảm số lượng cổ phần bằng cách mua lại một số cổ phiếu do chính công ty đã phát hành, và thế là hình thành cổ phiếu quỹ. Khi quy mô sản xuất được mở rộng làm tăng nhu cầu sử dụng vốn, công ty lại bán cổ phiếu quỹ ra thị trường.
- Thứ hai, cổ phiếu quỹ có thể được dùng để chi trả cổ tức trong những năm mà công ty không có lợi nhuận, hoặc công ty muốn dùng để trả cổ tức thay ngân quỹ trong những năm công ty có lợi nhuận, nhưng lại muốn giữ lợi nhuận để tăng vốn hoạt động.
- Thứ ba, cổ phiếu quỹ có thể dùng để “phát hành nóng” nhằm giải quyết một nhu cầu vốn cấp bách nào đó.

Việc tăng hay giảm cổ phiếu quỹ sẽ làm vốn điều lệ của công ty giảm hoặc tăng theo. Khi bán hoặc mua lại cổ phiếu đã phát hành, công ty không phải xin phép như khi làm thủ tục phát hành, nhưng họ bắt buộc phải đăng ký với cơ quan quản lý thị trường chứng khoán, đồng thời phải đăng ký lại vốn điều lệ nhằm có cơ sở để điều chỉnh thuế vốn.

Nguồn vốn để mua cổ phiếu quỹ của công ty phát hành là vốn cổ phần và các loại vốn không chia như vốn tích lũy và vốn bổ sung. (Vốn bổ sung là phần chênh lệch giữa giá cổ phiếu khi phát hành bổ sung so với mệnh giá của chúng.)

Như vậy, công ty không được phép dùng vốn của ngân hàng và các loại vốn khác để mua lại cổ phiếu đã phát hành, bởi công ty sẽ không kiểm soát được vốn cổ phần của mình và vô hình trung công ty trở thành người cầm cố chứng khoán của chính mình. Trong trường hợp mua cổ phiếu bằng hình thức đi vay trên, bao giờ công ty cũng cầm chắc thành công nhờ ưu thế tuyệt đối về thông tin (vì là

thông tin của chính mình). Điều đó tạo ra một thị trường không công bằng, và suy cho cùng, đây là những giao dịch tay trong mà luật pháp từ lâu đã nghiêm cấm.

Công ty cũng không được sử dụng cổ phiếu quỹ để điều tiết thị trường, bởi công ty niêm yết không có chức năng này, và khi đó thị trường chứng khoán không còn là tấm gương phản chiếu hoạt động sản xuất kinh doanh của công ty, cũng như tình hình chung của nền kinh tế. Ở bất kỳ thị trường chứng khoán nào, việc mua bán cổ phiếu cũng phải được quản lý chặt chẽ và nghiêm ngặt, đặc biệt là nguồn vốn dùng để mua cổ phiếu quỹ.

2. Ảnh hưởng của cổ phiếu quỹ đối với hoạt động đầu tư

Theo quy định hiện hành của Ủy ban Chứng khoán Nhà nước, cổ phiếu quỹ là số cổ phiếu đã phát hành và được chính tổ chức phát hành mua lại trên thị trường chứng khoán, và do đó, số cổ phiếu không bán hết sau một đợt phát hành sẽ không được coi là cổ phiếu quỹ.

a. Một số điểm đáng lưu ý về cổ phiếu quỹ và giao dịch cổ phiếu quỹ

- Cổ phiếu quỹ không được tính là cổ phiếu đang lưu hành của công ty phát hành và sẽ được tái lưu hành khi công ty bán ra;
- Tổng số cổ phiếu lưu hành chính là hiệu số giữa số cổ phiếu được phát hành và cổ phiếu quỹ. Con số này sẽ giảm đi khi công ty mua lại cổ phiếu làm cổ phiếu quỹ, và sẽ tăng lên khi công ty bán ra (hay còn gọi là tái phát hành cổ phiếu quỹ) làm cho tổng cổ phiếu quỹ giảm. Số lượng cổ phiếu lưu hành thay đổi sẽ trực tiếp ảnh hưởng đến tổng lượng cung cổ phiếu của chính công ty phát hành trên thị trường, kéo theo giá cổ phiếu cũng bị chi phối.
- Cổ phiếu quỹ không được chia cổ tức và người nắm giữ cổ phiếu này không có các quyền lợi như khi nắm giữ các cổ phiếu khác;

- Lượng tiền công ty dùng để chi trả cổ tức chỉ được phép chia cho số cổ phiếu lưu hành, chứ không chia cho số cổ phiếu quỹ. Người nắm giữ cổ phiếu quỹ không được hưởng những quyền quan trọng như khi nắm giữ các cổ phiếu khác, ví dụ như quyền biểu quyết, hay đặc biệt là quyền được chia thêm cổ phiếu mới phát hành.

Mới đây, Ủy ban Chứng khoán Nhà nước đã chính thức chấp thuận về nguyên tắc cho phép REE phát hành thêm 7,5 triệu cổ phiếu cho các cổ đông hiện tại. Có thể khẳng định ngay rằng chính sách này sẽ không được áp dụng với số cổ phiếu quỹ. Tuy nhiên, vấn đề đặt ra là với tỷ lệ chia thêm 2:1 và tổng số cổ phiếu lưu hành nhỏ hơn 15 triệu cổ phiếu (do REE có cổ phiếu quỹ), thì số cổ phiếu phát hành thêm sẽ phải ít hơn con số 7,5 triệu cổ phiếu như đã được chấp thuận. Đây là trường hợp đặc biệt, nên việc xử lý những cổ phiếu dôi dư này (sau khi chia thêm) là một vấn đề vẫn còn bỏ ngỏ.

- Giao dịch cổ phiếu quỹ làm thay đổi giá trị sổ sách của công ty: khi công ty mua lại số cổ phiếu đang lưu hành, nguồn vốn của chủ sở hữu sẽ hao hụt đi một lượng đúng bằng giá trị cổ phiếu tính theo giá mua vào. Nói cách khác, tổng giá trị sổ sách của công ty sẽ giảm xuống. Ngược lại, khi tái phát hành cổ phiếu quỹ ra thị trường, giá trị sổ sách của công ty sẽ tăng lên với số lượng tương ứng.

Mặt khác, khi công ty bán ra (tái phát hành) cổ phiếu quỹ, chênh lệch giữa giá tái phát hành và giá mua lại được ghi vào khoản mục thặng dư vốn cổ phần. Đây là một phần của vốn chủ sở hữu, nên việc tái phát hành sẽ ảnh hưởng tới giá trị sổ sách của công ty. Tuy nhiên, con số này lại không được hạch toán vào kết quả kinh doanh của công ty. Trước đây, khi chưa có hướng dẫn của Bộ Tài chính, nhiều công ty đã coi giao dịch này là một hoạt động tài chính.

- Chỉ số giá của thị trường thay đổi khi có giao dịch của tổ chức phát hành. Khi có giao dịch cổ phiếu quỹ, lượng cổ phiếu lưu hành của công ty sẽ thay đổi, dẫn tới thị giá của công ty thay đổi, kéo theo tổng giá trị của toàn thị trường cũng thay đổi. Về lý thuyết, người ta cần phải tính lại chỉ số giá của toàn thị trường, nhưng ở Việt Nam hiện nay, việc tính lại chỉ số giá (VN-Index) khi có giao dịch cổ phiếu quỹ vẫn chưa được thực hiện.

b. Mục đích mua lại cổ phiếu để làm cổ phiếu quỹ

- Trường hợp 1: công ty có một lượng tiền nhàn rỗi mà vẫn chưa tìm ra kế hoạch đầu tư phù hợp và hiệu quả.

Thay vì trả cổ tức cho các cổ đông, công ty sẽ mua lại số cổ phiếu đã phát hành. Động thái này làm cho số lượng cổ phiếu đang lưu hành trên thị trường giảm xuống, dẫn đến việc tỷ lệ sinh lời trên mỗi cổ phiếu (EPS là lợi nhuận ròng g = cổ tức ưu đãi/ số cổ phiếu đang lưu hành) tăng lên. Nếu công ty vẫn duy trì tốt hoạt động kinh doanh, điều đó sẽ có lợi cho các cổ đông hiện hữu.

Về phía các nhà quản lý công ty, khi mua lại cổ phiếu làm cổ phiếu quỹ, họ cũng đặt kỳ vọng vào việc giá cổ phiếu sẽ tăng lên trong tương lai.

Mặt khác, chúng ta cần lưu ý rằng do việc mua lại cổ phiếu đã phát hành làm giảm lượng tiền, nên nó cũng làm giảm cơ hội đầu tư để mở rộng hoạt động sản xuất kinh doanh của công ty. Nghĩa là việc này có thể ảnh hưởng tới khả năng sinh lời của công ty trong thời gian trước mắt.

- Trường hợp 2: theo các nhà quản lý công ty, cổ phiếu của công ty đang bị đánh giá thấp.

Do việc mua lại cổ phiếu làm giảm lượng cung về cổ phiếu của công ty, nên nó có khả năng ảnh hưởng tốt tới sự biến động giá cổ phiếu trên thị trường. Đây cũng là một trong những cách can thiệp của một số công ty khi nhận thấy giá cổ phiếu của họ đang có xu hướng giảm.

Trường hợp này đã từng diễn ra tại Việt Nam trong thời kỳ giá các cổ phiếu có chiều hướng đi xuống và lượng cổ phiếu mua vào sụt giảm nhanh. Những lệnh đặt mua cổ phiếu của chính tổ chức phát hành đã làm cho không khí giao dịch trên thị trường trở nên sôi động hơn, đồng g thời giữ cho giá cổ phiếu không tuột dốc quá nhanh.

c. Mục tiêu của việc bán ra cổ phiếu quỹ

Trước hết là do công ty cần thêm vốn để mở rộng sản xuất kinh doanh. Đây là giải pháp khá phổ biến giúp các công ty niêm yết trên thị trường Việt Nam có thêm vốn đầu tư vào các dự án mới, như REE với dự án E-Town, Bibica với việc xây dựng thêm Nhà máy Sản xuất bán h kẹo tại Hà Nội ...

Giao dịch cổ phiếu quỹ thường có ảnh hưởng đáng kể tới giá cổ phiếu trên thị trường. Vì thế, việc để các công ty niêm yết tự do can thiệp vào giá cổ phiếu thông qua việc mua bán cổ phiếu quỹ sẽ làm giảm khả năng tự điều tiết của thị trường.

2. CỔ PHIẾU THƯỞNG (BONUS SHARES)

Thời gian gần đây, giới đầu tư trên thị trường chứng khoán đề cập khá nhiều đến chính sách thưởng cổ phiếu. Nhằm giúp nhà đầu tư tìm hiểu thêm về khái niệm cổ phiếu thưởng, chúng ta sẽ phân tích một số trường hợp thưởng cổ phiếu thưởng gặp.

- Trường hợp 1: thưởng cho người có đóng góp lớn cho công ty.

Khi nhắc đến khái niệm “thưởng”, người ta nghĩ ngay đến việc ưu đãi (thường là về vật chất) cho một số ít người có thành tích hay công lao đặc biệt. Thưởng cổ phiếu tại các công ty cổ phần có thể được hiểu là việc công ty dùng g một số cổ phiếu (trước đây là của chung tất cả cổ đông) để thưởng cho các nhà quản lý, cán bộ, công nhân, hay những người có đóng góp lớn đối với hoạt động của công ty. Nguồn cổ phiếu dùng để thưởng thường là cổ phiếu quỹ.

Trong trường hợp này, tổng giá trị sổ sách của công ty không thay đổi. Cái “được” của người được thưởng là rõ ràng: tỷ lệ sở hữu công ty của họ sẽ tăng lên. Ngược lại, với các cổ đông không được thưởng, tỷ lệ sở hữu công ty của họ sẽ giảm đi. Đây là một cách phổ biến để công ty khuyến khích tinh thần làm việc và sự đóng góp của những người được thưởng, đặc biệt là đối với cấp quản lý, và hình thức khen thưởng này vẫn được đại hội cổ đông thông qua.

- Trường hợp 2: thưởng cho tất cả các cổ đông.

Đây là trường hợp được rất nhiều công ty cổ phần trên thế giới áp dụng và điều này cũng bắt đầu được nhắc đến ở Việt Nam trong thời gian gần đây. Đó là việc tất cả các cổ đông của công ty đều được nhận thêm một số lượng cổ phiếu nào đó theo tỷ lệ nhất định. Ví dụ theo tỷ lệ 5:1, tức là cổ đông nắm giữ năm cổ phiếu cũ sẽ được nhận thêm một cổ phiếu mới.

Tuy nhiên, cần chú ý một số nguyên tắc như sau:

Công ty không nhận được nguồn vốn góp mới từ phía cổ đông hay từ bất kỳ nguồn nào, do đó vốn chủ sở hữu của các cổ đông không thay đổi. Về thực chất, đây là việc làm tăng vốn điều lệ từ nguồn lợi nhuận để lại. Nói cách khác, đây chỉ là việc chuyển đổi giữa các khoản mục trong nguồn vốn cổ đông (từ lợi nhuận để lại sang vốn điều lệ) mà không làm thay đổi tổng nguồn vốn cổ đông.

Cổ phiếu được phát thêm cho cổ đông sẽ làm tăng số lượng cổ phiếu của công ty. Khi số lượng cổ phiếu tăng lên, nguồn vốn chủ sở hữu không đổi, giá trị sổ sách (là nguồn vốn chủ sở hữu / tổng số cổ phiếu) của cổ phiếu sẽ giảm theo tỷ lệ tương ứng. Tỷ lệ sở hữu công ty của mỗi cổ đông trước và sau khi phát hành thêm cổ phiếu cũng không thay đổi.

Mục đích các công ty trên thế giới hiện nay trả cổ tức cho cổ đông bằng cổ phiếu (stock dividend) thay vì trả bằng tiền (cash dividend) là muốn giữ lại tiền để mở rộng sản xuất kinh doanh, hay đầu tư vào dự án mới. Việc các cổ đông có thu lợi từ chính sách này hay không sẽ phụ thuộc và được quyết định bởi sự thành công của kế hoạch đầu tư mới đó. Nếu kế hoạch đem lại lợi nhuận cao, lượng tiền đầu tư của cổ đông được sử dụng hiệu quả, thì tổng giá trị của công ty sẽ tăng lên. Trong trường hợp ngược lại, hình thức thưởng này sẽ ảnh hưởng không chỉ tới phần cổ phiếu mới được nhận thêm, mà cả phần cổ phiếu các cổ đông đã nắm giữ trước đây.

Cần nói thêm rằng, khi mọi cổ đông đều được hưởng một chế độ khuyến khích đồng nhất bằng nguồn vốn trích từ tài sản của họ, và điều quan trọng là việc đó có lợi cho họ hay không vẫn còn chưa rõ ràng, thì việc dùng từ “thưởng” trong trường hợp này chưa thật sát nghĩa.

3. ĐỊNH GIÁ TÀI SẢN

1. Định giá tài sản

Khi đánh giá một công ty để quyết định bỏ vốn đầu tư, chúng ta luôn phải dựa vào các yếu tố cơ bản phản ánh sức mạnh của một công ty. Các yếu tố tạo nên sức mạnh đó có thể thay đổi tùy theo cách phân tích, nhưng vị trí quan trọng hàng đầu bao giờ cũng là lượng vốn của công ty, sau đó là tài sản và chất lượng tài sản. Vì vậy, định giá tài sản trở thành một đề tài hấp dẫn đối với nhà đầu tư. Đây là một chủ đề lớn và xứng đáng được dành một mục riêng, mặc dù nó có liên quan mật thiết đến các kiến thức về bản cáo bạch. (Tuy nhiên, đối với đa số nhà đầu tư, khái niệm gần gũi hơn là định giá cổ phiếu hay còn gọi là định giá đầu tư).

Định giá tài sản bao hàm cả việc định giá các tài sản không phải là cổ phiếu. Mọi tài sản hữu hình cũng như tài sản vô hình đều có giá trị riêng của nó. Để có thể đầu tư vào một tài sản hay điều hành chúng một cách hiệu quả nhất, nhà đầu tư cần biết không chỉ giá trị của tài sản, mà cả nguồn gốc của số tài sản ấy.

Mọi tài sản đều có thể định giá được, nhưng việc định giá dễ dàng hay khó khăn lại phụ thuộc vào từng trường hợp cụ thể. Vì thế, phương thức định giá không thể là bất di bất dịch, mà luôn thay đổi để áp dụng cho phù hợp với thực tế. Chẳng hạn, việc định giá bất động sản sẽ đòi hỏi những thông tin và dựa trên những chuẩn mực hoàn toàn khác so với việc định giá một cổ phiếu đại chúng. Nhưng điều đáng ngạc nhiên lại không phải là sự khác biệt ở cách thức định giá những loại tài sản khác nhau, mà là sự đồng dạng về nguyên lý cơ bản trong công việc định giá. Một điều không thể chối cãi là tính bất định liên quan đến việc định giá. Thông thường, sự bất định này bắt nguồn trực tiếp từ bản thân tài sản được mang ra định giá, mặc dù các mô hình định giá cũng tác động ít nhiều lên tính bất định trên.

a. Cơ sở định giá

Có một điều đáng ngạc nhiên là khá đông nhà đầu tư cho rằng giá trị nội tại của tài sản là không quan trọng, vì chỉ cần có “một kẻ khờ khạo hơn mình” xuất hiện trên thị trường là nhà đầu tư đã có thể bán cổ phiếu với giá hời rồi (tạm gọi đây là “lý thuyết khôn hơn một người”). Cho dù lý thuyết này có thể mang lại cho nhà đầu tư một số lợi nhuận nào đó, nhưng nó lại là biểu hiện của một trò chơi nguy hiểm, bởi không có gì đảm bảo rằng con người duy nhất kia sẽ có mặt đúng lúc nhà đầu tư của chúng ta cần bán.

Một nguyên lý cơ bản mà nhà đầu tư nào cũng thuộc lòng là không mua (đầu tư) với giá cao hơn giá trị của tài sản. Điều này đã từng bị quên lãng, nhưng lại được quan tâm trong thời gian gần đây. Vẫn còn nhiều người cho rằng giá trị tài sản là bất cứ con số nào, miễn có người sẵn sàng trả giá để mua nó. Nói chung, đây là một quan niệm hoàn toàn sai lầm, ngoại trừ một số trường hợp cá biệt (ví dụ như đồ cổ hay tác phẩm nghệ thuật). Nguyên nhân là vì nhà đầu tư chỉ mua một tài sản tài chính khi họ “nhìn thấy” dòng tiền mà họ sẽ được nhận trong tương lai. Khái niệm về giá trị tài sản cần phải dựa trên cơ sở dòng tiền mà tài sản này sẽ sinh ra. Mặc dù còn rất nhiều bàn cãi xung quanh mô hình và phương thức tính toán, cũng như việc tiên đoán dòng tiền, hay hiệu chỉnh dòng tiền để thể hiện một cách trung thực hơn, thì điều hiển nhiên là giá trị tài sản không thể được xác định trên cơ sở ý kiến của nhà đầu tư sẵn sàng trả giá để mua nó. Đây là bài học lớn để lại cho giới đầu tư sau sự sụp đổ theo “hiệu ứng Domino” của các công ty thương mại điện tử, hay của một số thị trường tài chính châu Á gần đây.

b. Vai trò của việc định giá

Việc định giá tài sản có ý nghĩa quan trọng trong nhiều lĩnh vực, và ở mỗi lĩnh vực, vai trò này lại được thể hiện khác nhau. Trong việc quản lý danh mục đầu tư, vai trò định giá phụ thuộc vào phương thức đầu tư của chủ thể. Đối với nhà đầu tư thụ động, vai trò của định giá tương đối mờ nhạt. Tuy nhiên, nó lại cực kỳ quan trọng đối với những nhà đầu tư chủ động. Thế nhưng kể cả trong trường hợp

này thì vai trò của việc định giá cũng khác nhau, và sự khác nhau đó phụ thuộc vào các trường phái và lĩnh vực đầu tư.

- Đối với các nhà phân tích cơ bản : về cơ bản, giá trị của công ty liên quan đến các thông số về kết quả hoạt động tài chính, cụ thể là tốc độ tăng trưởng, mức độ rủi ro và dòng tiền. Mọi sai số vượt ra khỏi “khung giá trị” này được coi là dấu hiệu cổ phiếu được bán dưới giá hay được đẩy giá cao hơn mức giá thực . Những giả thiết được sử dụng trong trường hợp này làm cho mối liên hệ giữa giá trị của công ty và các thông số tài chính trở nên có thể xác định được. Mối liên hệ này có tính chất bền vững theo thời gian, và mọi sai số sẽ được hiệu chỉnh trong một khoảng thời gian nhất định.

Định giá là trọng tâm nghiên cứu của các nhà phân tích cơ bản. Một số nhóm sử dụng mô hình chiết khấu dòng tiền để xác định giá (có thể kể đến mô hình định giá do công ty tư vấn kinh doanh hàng đầu thế giới McKinsey thiết lập). Trong khi đó, các nhóm khác lại ưa chuộng các hệ số như P/E (chỉ số thị giá trên lợi nhuận) hay P/Book value (thị giá trên giá trị sổ sách). Các nhà đầu tư theo trường phái này thường đầu tư vào nhóm cổ phiếu dưới giá(undervalue) với hy vọng đạt mức tăng trưởng cao hơn.

- Đối với các nhà đầu tư kỹ thuật: các nhà đầu tư kỹ thuật cho rằng sự thay đổi về giá cả thị trường, khối lượng giao dịch là do chịu ảnh hưởng về tâm lý của nhà đầu tư, và đến lượt mình, điều đó lại ảnh hưởng đến xu hướng chuyển động của giá chứng khoán. Giả thiết là giá chuyển động theo mô hình mẫu có thể xác định và các nhà đầu tư bị dẫn dắt bởi cảm xúc hơn là sự phân tích của lý trí. Tuy việc định giá không đóng góp vai trò lớn trong trường hợp này , song nó vẫn được sử dụng trong một số trường hợp như xác định các đường hỗ trợ và kháng cự...

2. Các phương thức tiếp cận

Trên thực tế, các nhà phân tích sử dụng rất nhiều mô hình định giá khác nhau, từ đơn giản đến phức tạp. Mỗi mô hình lại mang một số nét đặc trưng mà ta có thể dựa trên đó để phân loại. Việc phân loại này giúp chúng ta tìm ra mô hình thích hợp cho từng “bài toán” cụ

thể, giải thích sự khác biệt của các kết quả tính toán, hay tìm ra những sai lầm, nếu có, trong quá trình áp dụng.

Tại thị trường Việt Nam hiện nay, chúng ta có hai phương thức tiếp cận chủ yếu đối với bài toán định giá. Thứ nhất là phương pháp “Dòng tiền chiết khấu”. Phương pháp này thiết lập mối quan hệ giữa giá trị của một tài sản với chuỗi dòng tiền (có chiết khấu) mà người ta kỳ vọng tài sản này có thể tạo ra được trong tương lai.

Thứ hai là phương pháp “Định giá tương đối”, trong đó người ta so sánh giá cả của các loại tài sản tương đương. Khái niệm “tương đương” ở đây được hiểu là sự tương đối khi so sánh một vài chỉ số tài chính thông dụng như lãi gộp, dòng tiền, giá trị sổ sách hay doanh số của tài sản đang định giá... với những tài sản mà ta đã có thông tin chắc chắn về giá.

2.1. Mô hình định giá dòng tiền chiết khấu

a. Cơ sở lý thuyết

Nền tảng của mô hình này là “Luật giá trị hiện hành” (present value), theo đó giá trị tài sản tại thời điểm hiện tại bằng tổng tất cả các dòng tiền mà tài sản này (đã chiết khấu) sẽ tạo ra trong tương lai (future value).

$$\text{Giá trị tài sản} = CF(1)/(1+r) + CF(2)/(1+r)^2 + \dots + CF(n)/(1+r)^n$$

Trong đó:

n: thời gian sử dụng của tài sản

CF(t): dòng tiền trong giai đoạn t (ví dụ tháng thứ t, hay năm thứ t...)

r: mức chiết khấu của dòng tiền, thể hiện chi phí cơ hội và mức độ rủi ro gắn với dòng tiền dự báo.

Khái niệm “Dòng tiền” có thể được giải thích khác nhau đối với từng loại tài sản. Đó có thể là cổ tức của cổ phiếu, lãi và lãi gốc của trái phiếu, hay dòng tiền sau thuế đối với bất động sản. Mức chiết khấu

phụ thuộc vào mức độ rủi ro - độ rủi ro càng lớn, mức chiết khấu càng cao.

Mặc dù công thức xác định giá trị tài sản theo phương pháp “Dòng tiền chiết khấu” trông có vẻ đơn giản, song việc áp dụng chúng vào thực tế lại khá phức tạp. Trong cuốn sách “Các nguyên lý của tài chính doanh nghiệp”, hai tác giả Brealey và Mayers đã ví von một cách hình ảnh rằng, đôi khi các thạc sĩ quản trị kinh doanh (MBA) mới ra trường sử dụng phương pháp “Dòng tiền chiết khấu” giống như “những đứa trẻ cầm trong tay chiếc búa và một cái đinh”, nghĩa là chúng sẽ đóng vào bất kỳ thứ gì có thể đóng được vì chúng vừa học cách sử dụng búa. Tại các công ty tài chính doanh nghiệp, mô hình tính toán cho một công ty có thể gồm hàng trăm trang bảng tính (như Excel) liên kết chặt chẽ với nhau, và phải mất hàng năm trời mới hoàn tất.

b. Định giá vốn chủ sở hữu và định giá doanh nghiệp

Việc định giá doanh nghiệp được bàn đến nhiều trong thời gian gần đây, không chỉ ở doanh nghiệp, mà còn ở các cơ quan hành chính liên quan như Ban Đổi mới Doanh nghiệp Trung ương. Tuy nhiên, trong các cuộc bàn luận đó người ta ít nhắc đến khái niệm “Định giá vốn chủ sở hữu”. (Ta cần phân biệt rõ hai khái niệm “Giá trị doanh nghiệp” và “Giá trị vốn chủ sở hữu”. Ví dụ nếu doanh nghiệp hay dự án mà 100% là vốn vay, thì giá trị vốn chủ sở hữu sẽ bằng 0.)

Có hai phương thức thường được sử dụng để tính dòng tiền chiết khấu: một là dòng tiền được tính chỉ riêng cho vốn chủ sở hữu, và hai là tính cho cả doanh nghiệp. Tuy nguyên tắc tính toán giống nhau, nhưng dòng tiền và tỷ lệ chiết khấu của hai trường hợp này lại khác nhau, cụ thể là:

- Thứ nhất, việc định giá vốn chủ sở hữu được thực hiện trên cơ sở tính toán dòng tiền sinh ra bởi vốn chủ sở hữu, tức là bằng tổng dòng tiền thu về của doanh nghiệp trừ đi mọi chi phí, thuế, lãi và gốc các khoản vay. Tỷ lệ chiết khấu chính là tỷ lệ mong đợi của các nhà đầu tư vốn.

Thông thường, người ta tính lãi bằng cách lấy lãi trái phiếu nhà nước (hầu như không rủi ro) cộng với mức rủi ro gắn với doanh nghiệp hay dự án. Chẳng hạn, nếu lãi trái phiếu kỳ hạn một năm đối với tiền Việt Nam là 8%, thì mức chiết khấu có thể dao động trong khoảng từ 10% đến 12%/năm, tùy mức rủi ro của dự án hay hoạt động của doanh nghiệp. Cần nhớ rằng tỷ lệ này đối với những nhà đầu tư khác nhau có thể sẽ khác nhau, dù họ cùng xem xét một dự án, nếu đó là dự án (như dự án phát hành của TMS) có sự tham gia của người nước ngoài. Mức chiết khấu mà người nước ngoài yêu cầu thường không giống mức chiết khấu mà người Việt Nam yêu cầu vì một lý do khá đơn giản: người nước ngoài phải chịu thêm những rủi ro mà người Việt Nam không phải chịu, như rủi ro ngoại hối và chuyển tiền về nước.

Biểu thức tính giá trị vốn chủ sở hữu rất đơn giản:

Giá trị vốn chủ sở hữu = $CFe(1)/(1+ke) + CFe(2)/(1+ke)^2 + \dots$ (cho đến khi doanh nghiệp còn tồn tại)

Trong đó:

CFe: dòng tiền phát sinh bởi vốn chủ sở hữu

ke: mức chiết khấu giá vốn mà nhà đầu tư yêu cầu

Mô hình tính toán “Dòng cổ tức chiết khấu” là một trường hợp đặc biệt của mô hình “Dòng tiền chiết khấu của vốn chủ sở hữu”. Chẳng hạn, nếu nhà đầu tư nhận được cổ tức trên cổ phiếu là 6.000 đ/năm, và mức lãi này được giữ ổn định nhận như vậy vĩnh viễn với mức chiết khấu đặt ra cho cổ phiếu này là 10%, nhà đầu tư sẽ có công thức tính giá trị cổ phiếu như sau:

Giá trị cổ phiếu (tại thời điểm nhận cổ tức đầu tiên) = $6.000 \text{ đ} + 6.000 \text{ đ} / (1+10\%)^2 + 6.000 \text{ đ} / (1+10\%)^3 + \dots = 60.000 \text{ đ}$ (công thức tính cấp số nhân lùi vô hạn).

Công thức này còn có tên là công thức Gordon. Tuy có vẻ đơn giản, nhưng công thức này giúp nhà đầu tư có khái niệm sơ bộ về giá trị

của một cổ phiếu. Nếu phân tích sâu hơn, chúng ta sẽ thấy còn nhiều chi tiết phải bàn ở đây, như mối liên quan giữa mức chi cổ tức và tăng trưởng công ty (được tính bằng đẳng thức Dupont), hay khả năng bán cả doanh nghiệp...

- Thứ hai, giá trị doanh nghiệp được xác định dựa trên cơ sở dòng tiền đã chiết khấu của doanh nghiệp, tức là dòng tiền sau khi đã trừ đi các chi phí và thuế, nhưng trước khi trừ lãi và gốc của các khoản nợ ngân hàng.

Mức chiết khấu ở đây sẽ là mức chiết khấu trung bình của cả hai phần Nợ và Vốn chủ sở hữu, tùy theo tỷ lệ. Biểu thức toán học của mô hình này là:

Giá trị doanh nghiệp = $CF_f(1)/(1+k_f) + CF_f(2)/(1+k_f)^2 + \dots$ (cho đến khi doanh nghiệp còn tồn tại)

Trong đó:

CF_f : dòng tiền của doanh nghiệp

k_f : mức chiết khấu giá vốn trung bình

k_f (trong một số giáo trình về tài chính, đôi khi chỉ số này được ký hiệu là WACC) được tính theo công thức:

$$k_f = m \times k_e + n \times k_d; (m+n=100\%)$$

Với m và n là tỷ trọng của từng loại tài sản (m : vốn chủ sở hữu và n : nợ)

k_e là mức chiết khấu vốn chủ sở hữu đã đề cập ở trên

k_d thường là lãi suất khoản vay

Ví dụ với tỷ lệ Nợ/ Vốn chủ sở hữu của doanh nghiệp là 40%, mức chiết khấu giá vốn chủ sở hữu là 10%/năm và lãi suất vay ngân hàng là 5,4%/năm, chúng ta sẽ có mức chiết khấu giá vốn trung bình $k_f = 60\% \times 10\% + 40\% \times 5,4\% = 8,16\%/năm$.

c. Phạm vi áp dụng và những hạn chế của mô hình “Dòng tiền chiết khấu”

Mô hình này được xây dựng dựa trên các tính toán về kỳ vọng thu nhập trong tương lai của doanh nghiệp và mức chiết khấu vốn nên dễ dàng áp dụng đối với các tài sản hay doanh nghiệp hiện đang có dòng tiền chảy vào (tức là lớn hơn 0). Dòng tiền này có mức độ tin cậy nhất định và cơ sở để đánh giá mức độ rủi ro khi tính toán mức chiết khấu giá vốn là có thể xác định được. Tuy nhiên, mô hình này có thể thiếu chính xác trong một số trường hợp như:

- Doanh nghiệp đang gặp khó khăn: những doanh nghiệp đang thời kỳ làm ăn thua lỗ, thiếu ngân quỹ và được dự đoán vẫn tiếp tục lỗ trong giai đoạn tiếp theo sẽ rất khó khăn trong việc dự báo dòng tiền, chưa nói đến việc dự báo tốc độ tăng trưởng. Ngay cả khi doanh nghiệp có khả năng vượt qua khó khăn, chúng ta cũng cần thời gian để dòng tiền (lớn hơn 0) mà doanh nghiệp tạo ra được thật sự ổn định.

- Doanh nghiệp có tính chu kỳ: những doanh nghiệp này thường bị cuốn theo sự thay đổi của nền kinh tế vĩ mô và chu kỳ phát triển của chúng được đánh giá là rất khó dự đoán do bị yếu tố bên ngoài chi phối. Đôi khi, do đang ở trong thời kỳ suy thoái của nền kinh tế mà doanh nghiệp trông giống như một doanh nghiệp đang gặp khó khăn.

- Doanh nghiệp có những tài sản chưa sử dụng: do giá trị hiện tại của tổng dòng tiền chiết khấu chỉ gắn với những tài sản tham gia quá trình tạo nên dòng tiền đó, nên những doanh nghiệp có tài sản chưa được sử dụng sẽ khiến cho việc định giá theo phương pháp “Dòng tiền chiết khấu” trở nên kém chính xác. Nếu gặp phải trường hợp này, nhà đầu tư cần cộng thêm giá trị của tài sản chưa được sử dụng vào kết quả tính toán.

- Doanh nghiệp có những bằng sáng chế chưa được sử dụng: trường hợp này gần giống như trường hợp vừa nêu trên, nghĩa là một khi sáng chế này được triển khai trên thực tế, nó có thể thúc đẩy đà tăng trưởng của công ty một cách đáng kể.

- Doanh nghiệp tư nhân: những doanh nghiệp này thường không có một hệ thống báo cáo tài chính công khai nên nhà đầu tư rất khó khăn trong việc xác định mức độ rủi ro, cũng như trong việc dự báo tăng trưởng.

Nguyên lý của phương pháp “Dòng tiền chiết khấu” này tuy đơn giản, nhưng việc áp dụng nó trong thực tế lại tương đối khó khăn và đòi hỏi trình độ, khả năng cũng như kinh nghiệm của nhà phân tích, đặc biệt là khả năng đánh giá, cập nhật số liệu đầu vào và phạm vi áp dụng của mô hình. Việc triển khai chương trình với các phân tích về bối cảnh và độ nhạy cũng cần một kỹ năng chuyên nghiệp tương ứng.

Ở nước ta, đề tài định giá tài sản trong quá trình cổ phần hóa được nhắc đi nhắc lại nhiều lần, tuy nhiên các vấn đề nêu ra lại tập trung chủ yếu vào thủ tục hành chính và các quy định pháp luật, còn phương pháp định giá được coi là “đã ổn”, “không việc gì phải bàn cãi”. Tư tưởng này dẫn đến những vụ định giá làm thất thoát, mất mát tài sản công. Bên cạnh đó, việc chậm trễ trong quá trình định giá khi triển khai cổ phần hóa còn gây ra thiệt hại lớn cho quốc gia: đó là mất thời gian và cơ hội. Nguyên chủ tịch Tập đoàn Daewoo, Kim Woochoong, đã nói: “Có rất nhiều thứ quý giá trong cuộc đời này như tài sản, công việc..., nhưng cái đáng quý nhất chính là thời gian... Bạn hãy luôn làm một việc gì đó ... Thời gian đi nhanh như một mũi tên và không bao giờ trở lại”.

2.2. Phương pháp “Định giá tương đối”

Đây là phương pháp định giá dựa trên sự so sánh các tài sản “tương đương”.

a. Cơ sở định giá

Theo phương pháp này, người ta định giá một tài sản bằng cách so sánh những tài sản “tương đương” trên cơ sở các biến số chung như lãi, dòng tiền, giá trị sổ sách hay doanh thu. Một trong những yếu tố thường được sử dụng trong phương pháp này là chỉ số P/E (giá trên thu nhập) trung bình của ngành công nghiệp. Giả thiết

được sử dụng ở đây là các doanh nghiệp trong cùng một ngành công nghiệp có thể so sánh được với nhau và thị trường có thể định giá các doanh nghiệp này (tính trung bình) một cách khá chính xác. Các chỉ số khác cũng thường được sử dụng là chỉ số giá/giá trị sổ sách và giá/doanh số. Ngoài ra, để phân tích hay so sánh, người ta còn dùng các chỉ số như giá/dòng tiền, giá/cổ tức...

b. Cách sử dụng các chỉ số so sánh

Các nhà phân tích có thể sử dụng ít nhất hai phương pháp để định giá tài sản thông qua các chỉ số so sánh như:

- Thứ nhất: sử dụng chỉ số phân tích cơ bản. Theo phương pháp này, người ta so sánh các chỉ số cơ bản của doanh nghiệp cần định giá như tốc độ tăng trưởng của lãi, dòng tiền, tỷ số trả cổ tức hay mức độ rủi ro. Ở đây, chúng ta cũng cần đến những phép tính tương tự như phương pháp tính toán dòng tiền chiết khấu để ước tính các chỉ số tài chính cơ bản. Lợi thế của phương pháp này là có thể biết quan hệ giữa các chỉ số cơ bản với các đặc trưng của doanh nghiệp, cũng như sự tương tác khi thay đổi các chỉ số trên lên những nét đặc trưng của doanh nghiệp, chẳng hạn hiệu ứng khi thay đổi chỉ số lãi gộp lên chỉ số giá/doanh số, chỉ số giá/lãi sẽ ảnh hưởng ra sao nếu mức tăng trưởng giảm đi, mối quan hệ giữa chỉ số giá/giá trị sổ sách và chỉ số lãi/vốn ...

- Thứ hai: sử dụng các “biến so sánh”. Đây là phương pháp ước tính những chỉ số cơ bản của doanh nghiệp bằng cách nghiên cứu, xem xét các doanh nghiệp “tương đương”. Yếu tố then chốt trong phương pháp tiếp cận này là định nghĩa khái niệm “tương đương” của doanh nghiệp. Về mặt lý thuyết, nhà phân tích cần kiểm soát toàn bộ các biến số có thể tác động tới những chỉ số nói trên. Trong thực tế, các chỉ số này có thể đơn giản là chỉ số công nghiệp trung bình, hay phức tạp như phải tính toán thông qua các mô hình hồi quy nhiều biến...

c. Phạm vi áp dụng và các hạn chế

Điểm hấp dẫn của phương pháp này là đơn giản và dễ áp dụng, bởi người ta có thể nhanh chóng ước tính giá trị của một doanh nghiệp hay tài sản nào đó. Phương pháp này rất hữu ích nếu có nhiều doanh nghiệp tương đương đang được giao dịch trên thị trường tài chính và việc định giá (trung bình) các doanh nghiệp là chuẩn xác.

Tuy nhiên, nhà phân tích lại dễ phạm phải sai lầm khi sử dụng phương pháp này, đặc biệt khi áp dụng khái niệm “tương đương” của doanh nghiệp. Vì hầu như không thể tồn tại hai doanh nghiệp giống hệt nhau về tốc độ tăng trưởng và mức độ rủi ro, nên việc định nghĩa doanh nghiệp “tương đương” phụ thuộc rất nhiều vào chủ kiến của nhà phân tích. Hệ quả là nhà phân tích có thể thiếu chính xác trong việc lựa chọn các doanh nghiệp “tương đương” để đưa vào nhóm tính toán, kéo theo những kết quả định giá sai lầm.

Mặc dù hạn chế này cũng tồn tại cả trong phương pháp “Dòng tiền chiết khấu”, nhưng các nhà phân tích sử dụng phương pháp “Dòng tiền chiết khấu” thường phải trình bày các giả thiết thông số đầu vào một cách tường tận và minh bạch hơn, trong khi với phương pháp “tương đương”, các giả thiết này thường không được trình bày rõ ràng lắm.

Một vấn đề khác cần nhắc đến trong việc sử dụng phương pháp doanh nghiệp “tương đương” là phương pháp này được xây dựng trên những sai số (định giá cao hay định giá thấp) của thị trường đối với những doanh nghiệp được đem làm chuẩn. Trong khi đó, phương pháp “Dòng tiền chiết khấu” chỉ dựa vào các thông số như tăng trưởng và dòng tiền của chính doanh nghiệp, nên thường không bị ảnh hưởng bởi các sai số thị trường trong việc định giá.

3. Mô hình rủi ro và lợi nhuận

Mô hình rủi ro và lợi nhuận luôn là đề tài gây tranh cãi. Các câu hỏi như: “Rủi ro được xác định như thế nào? Bù lại nhà đầu tư được lợi gì? Rủi ro bao nhiêu thì chấp nhận được?”... làm cho các nhà đầu tư phải cân nhắc rất lâu trước mỗi quyết định đầu tư. Từ giữa thế kỷ trước, các mô hình rủi ro và lợi nhuận đã phát triển song song với

lý thuyết về danh mục đầu tư hiện đại. Các phương pháp này được cải tiến liên tục và ngày càng được chấp nhận rộng rãi.

Mô hình CAPM (Capital Asset Pricing Model) được sử dụng rộng rãi nhất và thường được xem là chuẩn mực cho các mô hình tính toán khác. Tuy nhiên, sự tranh cãi về phương pháp này cho đến nay vẫn chưa chấm dứt. Điểm ưu việt của mô hình này là việc tính toán tương đối đơn giản và thực tế đã có những kết quả kiểm chứng đáng chú ý.

Mô hình CAPM được xây dựng trên giả thiết rằng phương sai của lợi nhuận là thước đo hợp lý của rủi ro, nhưng chỉ phần phương sai không phân tán được là gắn với phần thưởng, tức lợi nhuận đầu tư. Mô hình này đo phần phương sai không phân tán được bằng cách sử dụng phép đo β và cho ta mối quan hệ giữa kỳ vọng lợi nhuận đầu tư với thông số β .

+ Thước đo rủi ro: trong mô hình định giá tài sản, quyết định đầu tư được xác định bởi không gian hai chiều là lợi tức kỳ vọng (phần thưởng) và phương sai của lợi tức (rủi ro). Trong mô hình CAPM, phương sai là thước đo độ rủi ro duy nhất. Đối với những rủi ro bằng nhau, nhà đầu tư sẽ chọn vụ đầu tư có lợi tức lớn hơn. Nói thì có vẻ dễ dàng như thế, nhưng việc thực hiện lại không đơn giản chút nào, bởi những thông số lựa chọn của nhà đầu tư thường rất phức tạp. Chẳng hạn, nhà đầu tư có thể chấp nhận vụ đầu tư có mức độ rủi ro cao hơn, bởi có khả năng vụ đầu tư đó sẽ đem lại lợi nhuận cao hơn. Cần nhắc lại rằng, mối liên hệ giữa lợi nhuận đầu tư và rủi ro được dẫn giải bằng cả lý thuyết lẫn thực tế, thông qua việc theo dõi bảng thống kê danh mục đầu tư trong một thời gian dài.

+ Phần rủi ro gắn liền với lợi nhuận : mặc dù mô hình CAPM đưa ra mối quan hệ giữa lợi nhuận và rủi ro, nhưng không phải phần rủi ro nào cũng gắn liền với lợi nhuận, nghĩa là khi chấp nhận những loại rủi ro này, nhà đầu tư không thu được thêm chút lợi nhuận nào cả. Nói chung nhà đầu tư có thể phân tán các loại rủi ro này.

Rủi ro của mọi tài sản thường bao gồm hai thành phần: ⁽¹⁾ phần rủi ro chỉ gắn với chính tài sản này và ⁽²⁾ phần rủi ro gắn với toàn thị trường. Hiệu ứng của các động thái thị trường hay của riêng doanh nghiệp có thể gây ra những tác dụng và phản tác dụng. Tuy nhiên, các hiệu ứng này chỉ liên quan đến riêng tài sản trong danh mục (có thể lớn hơn hoặc nhỏ hơn 0, nghĩa là + hoặc -) trong một giai đoạn nào đó. Như vậy là hoạt động hay thông tin của một doanh nghiệp nào đó có thể làm tăng hay giảm giá cổ phiếu. Và trong một danh mục đầu tư lớn, tổng các tác động đó sẽ hội tụ về 0.

Chiều hướng tác động của thị trường được xem là giống nhau đối với từng tài sản trong danh mục đầu tư (mặc dù mức độ có thể khác nhau), tức là không có hiệu ứng triệt tiêu như ở trên. Điều này có nghĩa là không thể giảm rủi ro thị trường bằng biện pháp phân tán đầu tư. Cụ thể là việc tăng lãi suất cơ bản sẽ làm giảm giá trị của hầu hết các tài sản nằm trong danh mục, và không thể hạn chế sự giảm sút này bằng một danh mục đầu tư phân tán.

Ví dụ nhà đầu tư đang cân nhắc khả năng phân tán rủi ro khi đầu tư một lúc vào hai tài sản. Tài sản A có lợi tức kỳ vọng là 15% và độ lệch chuẩn tương ứng là 30% (cách tính độ lệch chuẩn sẽ được trình bày vào một dịp khác). Tài sản B có lợi tức kỳ vọng là 18% và độ lệch chuẩn tương ứng là 40%. Hệ số tương quan giữa hai tài sản là 0,25. Nếu đầu tư vào hai tài sản này như nhau, lợi tức kỳ vọng và phương sai của danh mục sẽ là:

$$\text{Lợi tức kỳ vọng} = (0,5 \times 15\%) + (0,5 \times 18\%) = 16,5\%$$

$$\text{Phương sai} = (0,5^2 \times 30^2) + (0,5^2 \times 40^2) + (2 \times 0,5 \times 0,5 \times 0,25 \times 30 \times 40) = 775$$

$$\text{Độ lệch chuẩn} = 27,84\%$$

Như vậy, độ lệch chuẩn (rủi ro) của danh mục đầu tư sẽ nhỏ hơn rủi ro khi đầu tư vào từng tài sản, và nếu thay đổi tỷ lệ đầu tư vào từng tài sản, nhà đầu tư sẽ nhận được các lợi tức kỳ vọng và mức độ rủi ro khác nhau.

+ Danh mục tối ưu với tài sản không rủi ro: phần lớn nhà đầu tư đều có trong danh mục đầu tư của mình những tài sản được đánh giá là “không rủi ro”. Đặc tính chung của loại tài sản này là: (1) lợi tức kỳ vọng luôn bằng lợi tức thực tế, tức là phương sai bằng 0; (2) do phương sai của tài sản này bằng 0, nên hệ số quan hệ tích hợp với từng tài sản khác trong danh mục sẽ bằng 0, dẫn đến quan hệ tuyến tính của lợi tức kỳ vọng đối với độ lệch chuẩn.

4. Mô hình định giá APM

Mô hình APM cũng dựa trên lập luận như với trường hợp CAPM, nghĩa là nhà đầu tư sẽ có danh mục đầu tư hiệu quả hơn, nếu bổ sung thêm vào đó các tài sản với mức độ rủi ro có thể phân tán được. Điều khác nhau ở đây là CAPM chỉ có một yếu tố (độ nhạy đối với danh mục thị trường) tương tác với rủi ro có thể phân tán, trong khi APM có nhiều yếu tố có thể tác động được. Số lượng và danh mục các yếu tố này được xác định qua những số liệu trong quá khứ của doanh nghiệp hay tài sản đó.

Mô hình APM được xây dựng trên giả thiết đơn giản là các nhà đầu tư luôn có thể tìm kiếm những lợi nhuận đặc biệt. Như trường hợp có hai danh mục có cùng độ rủi ro, nhưng khác nhau về mức lợi nhuận kỳ vọng, nhà đầu tư sẽ mua ngay vụ đầu tư có lợi nhuận cao hơn. Điều này sẽ làm giá tăng lên và kéo tỷ lệ lợi nhuận trung bình trở về điểm cân bằng.

Theo mô hình này, lợi nhuận được tách làm hai phần: phần kỳ vọng có thể dự đoán và phần không dự đoán được, trong đó phần không dự đoán được chính là yếu tố tạo ra rủi ro khi đầu tư.

+ Nguồn gốc của rủi ro không dự đoán được: rủi ro không dự đoán được bao gồm hai phần: (1) rủi ro riêng của doanh nghiệp và các thông tin chỉ tác động đến doanh nghiệp này và (2) thành phần thị trường có khả năng ảnh hưởng đến tất cả các doanh nghiệp và những thay đổi không thể tiên liệu của các yếu tố kinh tế vĩ mô như tổng thu nhập quốc dân, tốc độ lạm phát, lãi suất ngân hàng...

Rủi ro không thể xác định có thể được biểu diễn dưới dạng công thức:

$$R = m + ?$$

Trong đó:

m: thành phần thị trường của rủi ro không xác định

?: thành phần liên quan đến riêng doanh nghiệp

+ Nguồn gốc rủi ro thị trường: tuy cả hai phương pháp CAPM và APM cùng có đặc điểm là tách rủi ro của riêng doanh nghiệp ra làm hai phần riêng biệt, nhưng chúng lại không đồng nhất khi nói đến rủi ro thị trường. Mô hình CAPM giả thiết rủi ro thị trường được đưa vào danh mục thị trường, còn mô hình APM lại gắn chúng với các yếu tố kinh tế cơ bản và chỉ ra nhiều nguồn tạo ra rủi ro thị trường, như sự thay đổi bất ngờ của tổng thu nhập quốc dân, lãi suất hay lạm phát...

CHƯƠNG 7:

RỦI RO TRONG THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

Chức năng cơ bản của thị trường chứng khoán là huy động vốn cho các hoạt động sản xuất kinh doanh, cung cấp môi trường đầu tư cho công chúng, đem lại khả năng thanh khoản cho các chứng khoán, đánh giá giá trị doanh nghiệp và của nền kinh tế vĩ mô. Đối với các công ty cổ phần, thị trường chứng khoán là nơi giúp các công ty nhận được thêm vốn từ công chúng để đầu tư và phát triển. Các doanh nghiệp lớn mạnh, bền vững và ổn định sẽ thúc đẩy nền kinh tế phát triển tăng trưởng nhanh chóng. Mối quan hệ giữa bên cần vốn (công ty) và bên có vốn (nhà đầu tư tài chính) trở thành mối quan hệ phụ thuộc lẫn nhau. Và nhà đầu tư tài chính, với tư cách là người cung cấp vốn nhằm mục đích kiếm lợi từ số vốn của mình bỏ ra, luôn phải quan tâm đến những rủi ro trong mỗi vụ đầu tư.

Rủi ro trong đầu tư chứng khoán được hiểu là sự dao động của lợi nhuận mong đợi. Để tìm ra biện pháp quản trị hiệu quả, trước hết nhà đầu tư cần hiểu rõ bản chất của thị trường chứng khoán và nhận diện được các rủi ro đó.

1. BẢN CHẤT CỦA THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

Mặc dù tầm quan trọng của thị trường chứng khoán đối với nền kinh tế thị trường là không thể phủ nhận, nhưng tính chất “con dao hai lưỡi” của nó nhắc nhở giới đầu tư phải luôn cảnh giác. Thị trường này có một số đặc điểm cần chú ý là:

- Trước hết, không như thị trường hàng hóa thông thường, cơ chế vận hành của thị trường chứng khoán đã tạo ra một môi trường hết sức thuận lợi để ươm mầm và phát triển hoạt động đầu cơ. Nguyên nhân là vì thị trường chứng khoán có tính thanh khoản (liquidity) cao và rất dễ di chuyển vốn đầu tư. Người ta có thể mua chớp nhoáng một loại chứng khoán nếu tin rằng nó sẽ lên giá và có thể bán thật nhanh một loại chứng khoán khác khi dự báo nó sẽ xuống giá. Một vụ đầu cơ có thể thực hiện trong thời gian cực ngắn, tùy thuộc vào sự quyết đoán và khả năng hành động của người đầu cơ.

- Thứ hai, về mặt lý thuyết, quan hệ cung – cầu sẽ xác định giá cả hàng hóa trên thị trường. Thế nhưng trên thực tế, quan hệ này lại chịu sự tác động rất lớn từ yếu tố tâm lý của nhà đầu tư. Tuy ở các mức độ khác nhau, nhưng nhà đầu tư chứng khoán nào cũng mang hai trạng thái tâm lý là ham muốn và sợ hãi. Do “hiệu ứng đám đông” mà những yếu tố tâm lý thường tạo thành phản ứng dây chuyền trong mua - bán chứng khoán. Lúc này, lợi tức dường như không còn giữ vai trò quyết định trong việc mua – bán chứng khoán, mà giá cổ phiếu bị chi phối bởi tâm lý của giới đầu tư. Có thể nói giá chứng khoán trên thị trường không phải lúc nào cũng phản ánh đúng giá trị thực của nó. Đây chính là điểm cơ bản làm xuất hiện giới đầu cơ.

- Thứ ba, chỉ trừ một số hành động đầu cơ bị cấm theo Luật chứng khoán của từng nước, nói chung, thị trường chứng khoán phải chấp nhận hoạt động đầu cơ.

Có hai dạng đầu cơ là đầu cơ thuần túy và đầu cơ lũng đoạn được tiếp nay bởi những “thế lực đen”.

Nhìn chung, giới đầu cơ thường tận dụng tối đa các yếu tố tích cực của thị trường chứng khoán và lợi dụng những kẽ hở của thị trường. Thị trường chứng khoán là nơi xử lý nhanh nhất các thông tin của nền kinh tế và phát tín hiệu giúp chính phủ, doanh nghiệp, công chúng đầu tư xác định hướng đầu tư hiệu quả. Tuy nhiên, thông tin trên thị trường chứng khoán phải là thông tin phản ánh trung thực tình hình hoạt động, đặc biệt là các diễn biến liên quan đến giá từng loại chứng khoán và chỉ số chung của thị trường. Một khi thị trường chứng khoán bị chi phối bởi các nhà đầu cơ lũng đoạn, và nếu năng lực xử lý thông tin của các doanh nghiệp và của giới đầu tư chưa tốt, thì những hậu quả nặng nề là điều khó tránh khỏi. Với khả năng xuyên tạc và làm biến dạng thông tin trên thị trường chứng khoán, giới đầu cơ luôn tìm mọi cách để thao túng thị trường. Không như các thị trường khác, hoạt động đầu cơ lũng đoạn trên thị trường chứng khoán có thể tàn phá nền kinh tế của một quốc gia.

Thị trường chứng khoán New York không thể quên “ngày thứ Năm đen tối” vào tháng 10 năm 1929 và “ngày thứ Hai sương mù” vào tháng 10 năm 1987, mà tác động dây chuyền của nó đã lan ra khắp thị trường chứng khoán Tây Âu và một số châu lục trên thế giới, dẫn đến cuộc khủng hoảng kinh tế của cả hệ thống kinh tế tư bản. Cuộc khủng hoảng tài chính ở châu Á bắt nguồn từ Thái Lan vào ngày 2-7-1997 cũng có bắt đầu từ việc chính phủ không kiểm soát được thị trường chứng khoán.

Nguyên nhân của hiệu ứng dây chuyền trên thị trường chứng khoán trước hết là do ảnh hưởng tâm lý của các nhà đầu tư. Khi giới đầu tư mất lòng tin vào một loại chứng khoán nào đó, họ có thể không tin vào một loại chứng khoán khác. Họ cảm thấy lo lắng, bất an.

Nếu giá của một loại chứng khoán thượng hạng nào đó đột ngột sụt giảm thì rất có khả năng nhiều loại chứng khoán có thứ hạng thấp hơn sẽ mất giá theo. Do thị trường chứng khoán đã được quốc tế hóa, nên việc rớt giá chứng khoán của một tập đoàn kinh tế ở thị

trường chứng khoán này sẽ dẫn đến việc rút giá chứng khoán của họ trên thị trường chứng khoán khác. Vì thế, khi mở cửa và hội nhập vào thị trường chứng khoán quốc tế, Việt Nam sẽ chịu những tác động rất lớn tới các yếu tố kinh tế vĩ mô như tỷ giá hối đoái, dự trữ quốc tế về ngoại tệ của một nước, cán cân giao dịch vốn... Trong khi thị trường chứng khoán không ổn định và tình hình dự trữ ngoại tệ căng thẳng, nếu nhà đầu tư nước ngoài rút vốn ra khỏi thị trường chứng khoán với khối lượng lớn, thì tình trạng mất ổn định của tỷ giá hối đoái sẽ trầm trọng hơn, kéo theo tâm lý hoang mang của các nhà đầu tư tài chính, khiến họ vội vã rũ bỏ những tờ chứng khoán không còn mấy giá trị. Kết quả là kẻ đầu cơ lũng đoạn sẽ “đục nước béo cò”.

Thị trường chứng khoán còn có những mặt trái khác như:

1. Phân bổ thiên lệch nguồn lực

Tuy phải chấp nhận rủi ro, nhưng không ai có thể phủ nhận rằng ngành kinh doanh sinh lợi nhanh nhất vẫn chính là kinh doanh chứng khoán. Nhà đầu tư cổ phiếu không chỉ được hưởng cổ tức, mà quan trọng hơn là tài sản của họ gia tăng theo thời gian do sự phát triển của công ty, đặc biệt khi thị giá của cổ phiếu mà họ nắm giữ tăng cao vượt quá giá trị thực của nó.

Trên thị trường chứng khoán, các công ty niêm yết có lợi nhuận cao không chỉ hứa hẹn mức cổ tức hấp dẫn, mà giá cổ phiếu của công ty dễ được thổi phồng lên. Do việc di chuyển vốn đầu tư trên thị trường chứng khoán rất đơn giản, nên nhà đầu tư có thể bán ngay chứng khoán của công ty có chỉ số giá tăng chậm để mua chứng khoán của công ty nào có thể có chỉ số giá tăng nhanh. Lượng vốn đầu tư tập trung cho một số ít công ty hoặc ngành kinh tế riêng biệt sẽ dẫn đến tình trạng lượng vốn đổ vào các công ty khác hay ngành khác giảm tương ứng.

Hoạt động đầu tư trên thị trường chứng khoán tất yếu sẽ dẫn tới tình trạng thâm tóm và cá lớn nuốt cá bé. Quy mô và giá cổ phiếu trên thị trường chứng khoán sẽ quyết định số phận của công ty phát hành. Dòng vốn của các nhà đầu tư tài chính dồn về các công ty

làm ăn phát triển và điều này rất bất lợi cho việc thúc đẩy phát triển doanh nghiệp vừa và nhỏ. Tình trạng mất cân đối trong việc phân bổ vốn đầu tư như trên sẽ gây ra nhiều bất cập đối với sự phát triển bền vững của một nền kinh tế thị trường đa ngành.

Bên cạnh đó, vấn đề cần đặc biệt lưu ý là khi giới đầu tư đổ xô đi mua một loại chứng khoán nào đó, họ đã vô tình đẩy chỉ số giá chứng khoán lên quá cao so với giá thực, và đây chính là mối đe dọa tiềm ẩn cho sự sụp đổ của thị trường chứng khoán.

2. Giá trị ảo và hiệu ứng “bong bóng tài chính”

Một trong số điểm nhấn quan trọng mà nhiều người đặc biệt chú ý khi phân tích tác dụng hai mặt của thị trường chứng khoán là “giá trị ảo” của chứng khoán.

Giá trị ảo chứng khoán thực chất là phần chênh lệch giữa thị giá và giá trị thực của chứng khoán. Chính yếu tố “ảo” trong thị trường chứng khoán đã tạo nên chất kích thích mê hoặc những ai bước vào thị trường chứng khoán với ý đồ kiếm lời trong chốc lát. Nói cách khác, yếu tố “ảo” là “chất bôi trơn” cho hoạt động giao dịch chứng khoán, làm cho thị trường chứng khoán diễn ra liên tục, nhộn nhịp và tấp nập. Giả sử giá chứng khoán không lên xuống liên tục xung quanh giá trị thực của nó, thì hẳn thị trường chứng khoán ắt sẽ im ắng và buồn tẻ, do nhu cầu mua bán chứng khoán gần như không còn nữa. Tính chất “ảo” này làm cho thị trường thứ cấp có chiều rộng, chiều sâu và tính co dãn(*). Tuy nhiên, “giá trị ảo” chứng khoán là số đo không có giới hạn, tăng giảm rất khó đoán biết. Nó có thể làm cho giá chứng khoán bị đẩy lên rất cao, tạo thành hiện tượng mà người ta vẫn gọi là “bong bóng tài chính”. Khi “quả bóng” nổ tung, giá chứng khoán có thể giảm xuống đột ngột làm chao đảo thị trường và tạo ra các rủi ro mang tính dây chuyền.

(*) Một thị trường co dãn là thị trường mà trong đó những biến động về giá có khả năng dẫn đến một dòng chảy đáng chú ý về các loại chứng khoán mới tràn vào thị trường. Một thị trường có chiều rộng là thị trường mà trong đó các lệnh mua và lệnh bán đến từ nhiều người tham gia khác nhau. Một thị trường có chiều sâu là thị trường

mà trong đó các lệnh mua và bán đã được công nhận ở mức giá tương đối thấp, nhưng cao hơn giá hiện hành.

Mặc dù giá chứng khoán lên xuống thất thường như vậy, nhưng dao động đó không thuần túy bị chi phối bởi yếu tố “giá trị ảo” và các “con sóng” trên thị trường. Thực tế hoạt động của thị trường chứng khoán cho thấy sự thăng trầm của chỉ số chứng khoán bao giờ cũng chịu tác động bởi các yếu tố mang tính chu kỳ như sự phồn vinh hoặc suy thoái của nền kinh tế nói chung và từng ngành kinh tế nói riêng, và đặc biệt bị ảnh hưởng bởi giá trị tăng trưởng hay giảm sút của từng công ty niêm yết. Nghĩa là giá chứng khoán trên thị trường tăng giảm tùy thuộc phần nào các yếu tố “thực” của nó.

2. NHẬN DIỆN RỦI RO TRONG THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

Liệu những rủi ro nào rình rập nhà đầu tư khi họ tham gia vào thị trường chứng khoán?

- Rủi ro khi công ty cổ phần bán chứng khoán cho công chúng mà không có tập quảng bá(prospectus)

Tập quảng bá là những ấn bản chứa các thông tin về công ty để các nhà đầu tư tham khảo. Về nguyên tắc, trước khi bán chứng khoán ra công chúng, công ty phát hành phải tường trình đầy đủ trong tập quảng bá các thông tin liên quan như việc xây dựng nhà xưởng, mua sắm thiết bị máy móc, tổ chức cơ sở sản xuất kinh doanh mới, vấn đề thuê mướn nhân công...

Một khi không nắm được những thông tin đó, các nhà đầu tư sẽ không thể biết định hướng phát triển của công ty, cũng như sẽ khó khiếu kiện với cơ quan pháp luật, nếu quyền lợi cổ đông của họ bị vi phạm .

- Rủi ro đối với nhà đầu tư khi không bán được cổ phần

Đây là rủi ro về tính thanh khoản của chứng khoán. Rủi ro này thường xuất hiện trong trường hợp thiếu các nhà làm giá và một hệ thống mua bán chứng khoán hoạt động hiệu quả, dẫn đến những rắc rối, khó khăn trong việc mua - bán chứng khoán.

- Rủi ro công ty

Rủi ro công ty thường phản ánh qua các con số lợi nhuận. Thông thường, lợi nhuận càng cao thì rủi ro càng lớn, và rủi ro hay được thể hiện dưới dạng rủi ro về lãi suất, giá lên xuống thất thường, năng lực quản trị kém cỏi, mất vốn, tình hình chính trị bất ổn, chu kỳ

thịnh suy của ngành công nghiệp, thiên tai, tệ quan liêu tham nhũng...

Có thể chia rủi ro dạng này thành hai loại chủ yếu là:

Rủi ro hệ thống (hay còn gọi là rủi ro không dàn trải) như sự thay đổi của nền kinh tế, môi trường và xã hội... là những rủi ro có tầm ảnh hưởng rộng lớn, tác động lên toàn bộ các hình thức đầu tư;

Rủi ro không hệ thống (hay còn gọi là rủi ro có thể dàn trải) chẳng hạn như bãi công, quảng cáo, thay đổi trong khuynh hướng tiêu thụ, kiện tụng... phụ thuộc vào tình hình cụ thể của công ty.

- Rủi ro về thời điểm

Tuy cùng mua một loại cổ phiếu, nhưng có người giàu to, lại có người lỗ nặng chỉ vì chọn sai thời điểm. Nguyên nhân có thể là do anh ta không theo dõi sát diễn biến của thị trường chứng khoán thế giới và trong nước.

Hoạt động đầu tư chứng khoán đòi hỏi các nhà môi giới phải có trình độ chuyên môn cao, đủ khả năng theo dõi thị trường chứng khoán nước ngoài để có thể cập nhật thông tin từng ngày, từng giờ và cung cấp ngay cho khách hàng khi cần thiết, không để cho các nhà đầu tư rơi vào hoàn cảnh “người mù sờ voi”. Để tránh rủi ro này, các nhà môi giới cần không ngừng học hỏi, nâng cao nghiệp vụ nhằm bảo vệ quyền lợi cho khách hàng của mình.

- Rủi ro về lạm phát, lãi suất và tỷ giá hối đoái

Nếu lãi suất tiền gửi ngân hàng tăng cao, đủ sức hấp dẫn khách hàng, thì nhà đầu tư sẽ cân nhắc để chọn lựa giữa thị trường chứng khoán và ngân hàng. Sự phát triển của thị trường chứng khoán luôn nghịch chiều với lạm phát và lãi suất: lạm phát càng nghiêm trọng, lãi suất càng cao, thì rủi ro trên thị trường chứng khoán càng nhiều. Lúc đó, công ty cổ phần có thể lời ít hoặc chấp nhận bị lỗ, còn tiền lời do đầu tư chứng khoán sẽ không theo kịp với mức lạm phát, đặc biệt khi mức lạm phát cao dẫn đến lãi suất thực âm hoặc bằng 0.

Trong trường hợp này, nhà đầu tư sẽ không có lợi khi tham gia thị trường chứng khoán.

- Rủi ro về vốn và lời

Nỗi lo lớn nhất của nhà đầu tư chứng khoán là liệu công ty có đủ mạnh và đủ tin tưởng để đầu tư không. Luật chứng khoán tuy rất khắt khe đối với công ty cổ phần, nhưng tình trạng phá sản vẫn không tránh khỏi. Khi công ty phá sản, người mua chứng khoán của công ty đó chắc chắn sẽ bị lỗ.

- Rủi ro do luật pháp thay đổi và không ổn định

Ở bất kỳ thị trường chứng khoán nào trên thế giới, việc điều chỉnh luật pháp và các quy định về quản lý thị trường chứng khoán thường không có lợi cho nhà đầu tư chứng khoán. Lý do cơ bản là các nhà đầu tư hoạch định chiến lược đầu tư dựa trên cơ sở nền tảng của luật pháp hiện hành. Một khi luật pháp thay đổi, toàn bộ chiến lược đầu tư được hoạch định trước đó sẽ bị đảo lộn và cũng phải thay đổi theo.

Trên đây chỉ là những rủi ro mà nhà đầu tư thường gặp, tuy vẫn tồn tại những rủi ro mà nhà đầu tư không thể lường hết được. Điều quan trọng là các nhà đầu tư hiểu rằng đầu tư vào thị trường chứng khoán là hình thức đầu tư đem lại lợi nhuận cao nhất, đồng thời cũng là kiểu đầu tư ẩn chứa nhiều rủi ro nhất. Vấn đề đặt ra là nhà đầu tư phải biết cách phòng tránh rủi ro. Một trong những cách tốt nhất là tìm hiểu về những rủi ro có thể xảy ra và cố gắng thực hiện các biện pháp nhằm giảm thiểu thiệt hại có thể xảy ra.

3. QUẢN TRỊ RỦI RO

Muốn giảm thiểu tác hại của rủi ro, nhà đầu tư cần phải xác lập quy trình quản trị rủi ro. Một quy trình quản trị rủi ro thông thường được chia thành các nội dung là:

1. Nhận diện rủi ro

Đây là bước quan trọng đầu tiên với mục đích nắm bắt thật tường tận những gì thuộc về bản chất của rủi ro đó. Phương pháp trực tiếp và đơn giản nhất là liệt kê từng yếu tố và các biến cố có thể dẫn đến rủi ro như:

- Nhận dạng đầy đủ những tác nhân kinh tế có thể dẫn đến rủi ro như yếu tố lãi suất, mức lạm phát, tỷ giá hối đoái, sự tăng trưởng kinh tế...
- Tìm hiểu xem điều gì có thể gây ra rủi ro. Ví dụ việc Ngân hàng Trung ương hướng chính sách tiền tệ theo mục tiêu chống lạm phát bằng cách tăng lãi suất cơ bản chắc chắn sẽ tác động đến lãi suất tín dụng thị trường của các tổ chức tín dụng, dẫn tới sự dao động về giá chứng khoán ở một mức độ nào đó.
- Phân tích và nhận dạng các biểu hiện của rủi ro đang đề cập, tìm hiểu xem rủi ro đó có phụ thuộc vào những biến cố nào khác hay không, ví dụ công ty phát hành gặp rắc rối khi ban lãnh đạo công ty không được nhà đầu tư tín nhiệm.

2. Định tính và định lượng các rủi ro

Bản chất việc định tính và định lượng rủi ro là nhà đầu tư cần dự đoán phản ứng của công ty phát hành đối với nguyên nhân và nguồn gốc của các loại rủi ro đã được xác định. Có thể giả định rằng một khi xuất hiện các nhân tố rủi ro, công ty phát hành sẽ được gì và mất gì.

3. Đánh giá đầy đủ các tác động của rủi ro

Muốn đánh giá đầy đủ những tác động của rủi ro, nhà đầu tư cần tính toán các chi phí và cổ tức. Trong một số trường hợp, việc quản trị rủi ro cần phải mất nhiều nguồn lực (về tiền bạc và thời gian) của công ty niêm yết. Do đó, nhà đầu tư phải cân nhắc xem việc quản trị rủi ro như vậy có thật sự mang lại lợi ích lớn hơn so với chi phí cần bỏ ra hay không.

4. Đánh giá năng lực của người thực hiện chương trình bảo hiểm rủi ro

Chương trình bảo hiểm rủi ro được thực hiện nhằm mục đích bảo vệ nhà đầu tư, một khi rủi ro phát sinh. Tuy nhiên, thực tế cho thấy năng lực của người thực hiện chương trình bảo hiểm rủi ro là rất khác nhau, nên nhà đầu tư phải xem xét một cách có cơ sở năng lực thực tế của họ trước khi thực hiện vụ đầu tư.

5. Chọn lựa công cụ quản trị rủi ro thích hợp

Đây là nội dung then chốt và cuối cùng trong việc xây dựng chiến lược quản trị rủi ro. Ở đây, nhà đầu tư phải biết chọn ra một hoặc một vài giải pháp cụ thể. Ví dụ, đối với các sản phẩm phái sinh trên thị trường chứng khoán, người ta có thể sử dụng các hợp đồng về quyền chọn (option), hợp đồng tương lai (future) làm công cụ hạn chế rủi ro. Các công cụ nói trên có ưu điểm là tính thanh khoản (liquidity) cao và có hiệu quả về giá, tuy nhiên người vẫn cho rằng các công cụ này không đủ linh hoạt, không khắc phục được các rủi ro cố hữu, chưa kể chi phí theo dõi khá tốn kém.

CHƯƠNG 8:

PHÂN TÍCH KỸ THUẬT

Phân tích kỹ thuật là dự đoán các biến động về giá cả trong tương lai dựa trên việc xem xét giá trong quá khứ với nền tảng giả định là giá cả phản ánh tất cả mọi biến động của thị trường. Phương pháp này không tập trung vào việc đi tìm nguyên nhân tại sao nhà đầu tư lại mua nhiều hơn hay bán nhiều hơn một loại cổ phiếu nào cụ thể, mà chỉ tập trung vào các thông tin được đưa ra trực tiếp từ giá nhằm tìm ra các tín hiệu mua hay bán và có hành động thích hợp dựa theo các tín hiệu mua – bán này.

Công cụ cơ bản để phân tích kỹ thuật là đồ thị biến động giá (chart). Bên cạnh đó còn có rất nhiều công cụ hỗ trợ cho phân tích kỹ thuật như mô hình nến Nhật Bản (Candlestick Chart Patterns), các mô hình giá biến động tiếp tục xu hướng, các mô hình giá biến động đảo ngược xu hướng, các công cụ thống kê... Tuy nhiên, được biết đến nhiều nhất vẫn là lý thuyết Sóng Elliott (Elliott Wave), bởi đây là sự tổng hợp của các trường phái phân tích nêu trên, nhưng ưu tiên nhiều hơn về phân tích kỹ thuật. Lý thuyết Sóng Elliott phản ánh quy luật biến đổi của giá cả đối với những loại hàng hóa được giao dịch tự do trên thị trường. Có thể vận dụng lý thuyết này để dự báo xu hướng giá của vàng, bạc, chứng khoán, dầu mỏ, ngoại hối, nông sản ..., mặc dù việc áp dụng lý thuyết này vào từng loại hàng hóa cụ thể còn phải tính đến những đặc thù riêng của từng loại hàng hóa. Trong phạm vi cuốn sách này, chúng ta sẽ đề cập tới việc ứng dụng lý thuyết Sóng Elliott vào hoạt động giao dịch và kinh doanh chứng khoán.

1. LÝ THUYẾT SÓNG ELLIOTT

Lý thuyết Sóng Elliott được đặt theo tên người đề xuất và xây dựng - Ralph Nelson Elliott. Những tư liệu chính được ông sử dụng đều có nguồn gốc từ thị trường chứng khoán. Lấy cảm hứng từ lý thuyết Dow, Elliott khám phá ra rằng sự dịch chuyển giá trên thị trường chứng khoán có thể được tiên đoán trước bằng cách quan sát và nhận dạng mô hình lặp lại của các đợt sóng. Ông đúc kết thành lý thuyết mang tên Nguyên tắc Sóng và toàn bộ nguyên tắc được ông trình bày chi tiết trong cuốn sách “The Wave Principle” (Nguyên tắc Sóng) xuất bản năm 1938 và hàng loạt bài báo xuất bản trên tạp chí Financial World (Thế giới tài chính) năm 1939. Nội dung cơ bản của lý thuyết Sóng Elliott có thể được tóm tắt như sau:

1. Nhịp căn bản của các bước sóng

Theo nguyên tắc “mỗi quyết định giao dịch trên thị trường đều được tạo ra bởi những thông tin có ý nghĩa (meaningful information), và sau đó mỗi hành động giao dịch này lại tạo ra những thông tin có ý nghĩa. Mỗi giao dịch tham gia vào cơ cấu của thị trường lập tức gây ảnh hưởng lên thị trường, và việc kết nối thông tin giao dịch giữa các thành viên trên thị trường tiếp tục gây ra một chuỗi hành vi của các thành viên khác. Chuỗi thông tin phản hồi này bị chi phối/ảnh hưởng bởi bản chất xã hội của con người (mans social nature), và quá trình này tạo ra những hình thái lặp lại. Và do tính chất lặp lại này nên chúng có thể được dự báo trước. Thị trường có quy luật của mình. Sự di chuyển của nó mở ra dưới dạng các cánh sóng, và các cánh sóng là các mẫu/mô hình xảy ra một cách tự nhiên”^(*).

(*) Xem Elliott Wave Principle, trang 5, dòng 1-15.

Chu kỳ sóng Elliott gồm có một nhịp cơ bản với năm cánh sóng theo xu hướng chính, được theo sau bởi ba cánh sóng điều chỉnh di chuyển theo xu hướng ngược lại với xu hướng chính. Chuỗi sóng

cơ bản này duy trì không đổi và chúng được ký hiệu là 1, 2, 3, 4, 5, a, b, c như hình dưới đây:



Hình 1. Nhịp cơ bản của một chuỗi sóng Elliott.

Các sóng 1, 3, 5 trong năm cánh sóng đầu thể hiện xu hướng chính của thị trường, gọi là sóng đẩy tới (Impulse Waves), còn ba cánh sóng a, b, c có xu hướng ngược lại với năm cánh sóng đầu được gọi là sóng điều chỉnh (Corrective Waves). Trong tám cánh sóng này, sóng 2 điều chỉnh lại sóng 1, sóng 4 điều chỉnh lại sóng 3 và sau đó 3 sóng a, b, c điều chỉnh lại toàn bộ 5 cánh sóng đầu. Xu hướng chính của thị trường được tạo bởi các sóng từ 1 đến 5 có thể là xu hướng tăng hoặc xu hướng giảm (hình trên minh họa cho xu hướng tăng). Tám cánh sóng cơ bản nêu trên (1, 2, 3, 4, 5, a, b, c) lại là thành phần của các con sóng của chu kỳ lớn hơn như minh họa ở hình 2 sau đây:



Hình 2. Một chuỗi đầy đủ 5 sóng với 3 sóng điều chỉnh trở thành thành phần các con sóng của chu kỳ sóng lớn hơn.

2. Đặc điểm của các cánh sóng

Sóng 1: là lúc thị trường bắt đầu thay đổi xu hướng trước đây của nó, ví dụ xu hướng trước đó là hướng xuống (downtrend) thì sóng 1 là lúc thị trường bắt đầu hướng lên (uptrend). Sóng 1 bắt đầu từ điểm kết thúc sóng 5 hoặc từ điểm kết thúc cánh sóng điều chỉnh cuối cùng của chu kỳ ngược hướng trước đó. Trong sóng 1 sẽ có 5 sóng nhỏ hơn ở trong, bao gồm 1-2-3-4-5.

Sóng 2: di chuyển ngược hướng với sóng 1 và thường lặp lại (thoái lui) gần các mức Fibonacci Retracement(*) 23,6%; 38,2%; 50%; 61,8%; 76,4% so với chiều dài sóng 1. Sóng 2 không bao giờ thoái

lui quá 100% chiều dài sóng 1. Trong sóng 2 sẽ có 3 sóng nhỏ hơn nằm bên trong, bao gồm a-b-c.

(*) Xem thêm về dãy số Fibonacci, trang 182.

Sóng 3: Thường là cánh sóng dài nhất trong các cánh sóng. Một cách để nhận diện sóng 3 là độ dốc và tốc độ di chuyển của giá. Sóng 3 sẽ dốc hơn sóng 1 và đôi khi giá di chuyển theo một đường thẳng đứng. Trong khoảng thời gian xảy ra sóng 3, các thông tin cơ bản tích cực (Good fundamentals) bắt đầu hỗ trợ cho sóng 3 di chuyển (điều này không xảy ra đối với sóng 1). Chiều dài tối thiểu của sóng 3 là bằng chiều dài của sóng 1, và thông thường nó sẽ có chiều dài trong khoảng 1,62 đến 2,62 lần sóng 1 tính từ đáy sóng 2. Trong sóng 3 sẽ có 5 sóng nhỏ hơn nằm trong, bao gồm 1-2-3-4-5.

Sóng 4: Khi sóng 3 kết thúc, nhiều nhà đầu tư sẽ thu lợi nhuận về (Take profit), nên họ sẽ hành động ngược lại sóng 3, tức là nếu trước đó họ đã mua vào thì nay họ bán ra. Sóng 4 lặp lại (thoái lui) gần các mức Fibonacci Retracement 23,6%; 38,2%; 50%; 61,8% so với chiều dài sóng 3. Khoảng lặp lại (thoái lui) đối với sóng 4 thường từ 38% đến 50% chiều dài của sóng 3. Trong sóng 4 sẽ có 3 sóng nhỏ hơn nằm bên trong nó, bao gồm a-b-c. Các dạng sóng điều chỉnh phức tạp như Triangle, Double hay Triple threes... thường hay xảy ra tại sóng 4.

Sóng 5: là cánh sóng cuối của một xu hướng chính. Cách xác định mục tiêu của sóng 5 như sau: trước tiên cần kiểm tra xem hiện tượng mở rộng đã xảy ra ở sóng 1 hoặc sóng 3 hay chưa (hiện tượng sóng mở rộng sẽ được trình bày trong phần tiếp theo). Trong 3 sóng đẩy tới 1, 3, 5 thường hay xảy ra hiện tượng mở rộng (kéo dài) tại một trong ba cánh sóng này và chỉ xảy ra tại một trong ba cánh mà thôi. Nếu hiện tượng mở rộng đã xảy ra ở sóng 3 thì sóng 1 và sóng 5 sẽ có chiều dài gần bằng nhau (hai trong ba cánh sóng tăng trưởng thường có khuynh hướng tương đương nhau về thời gian và độ dài). Nếu sóng 1 và sóng 3 có chiều dài gần bằng nhau thì nhiều khả năng sóng 5 sẽ mở rộng. Sau đó, đo khoảng cách giá từ đáy sóng 1 đến đỉnh sóng 3 rồi nhân với các tỷ lệ Fibonacci

0,618; 1 và 1,618 rồi cộng các kết quả này vào đáy sóng 4. Sóng 5 thường kết thúc ở gần các mức giá này. Trong sóng 5 sẽ có 5 sóng nhỏ hơn nằm trong đó, bao gồm 1-2-3-4-5.

Sóng điều chỉnh: sau khi kết thúc sóng 5, chúng ta có các cánh sóng điều chỉnh a-b-c như đã minh họa ở hình 1. Sóng điều chỉnh có các dạng chính như zigzag, flats, tri- angles, double threes và triple threes. Mỗi dạng chính này lại được chia ra làm nhiều dạng nhỏ hơn. Tuy nhiên việc đếm các cánh sóng điều chỉnh khi nó đang diễn tiến sẽ khó khăn hơn việc nhận dạng các cánh sóng đẩy tới, do vậy ở đây chúng tôi chỉ trình bày một số dạng sóng điều chỉnh cơ bản mà thôi.

Sóng điều chỉnh dạng Zigzag và dạng Flat (xem hình 3 dưới đây)

Dạng Zigzag có đặc điểm là sóng a có 5 sóng nhỏ bên trong, sóng b có 3 sóng nhỏ bên trong và sóng c có đủ 5 sóng nhỏ bên trong. Ở dạng điều chỉnh này, sóng b sẽ thường lặp lại khoảng 38% đến 62% chiều dài sóng a, còn sóng c có đặc điểm giống như sóng 3.

Dạng Flat có đặc điểm là sóng a và b có 3 sóng nhỏ bên trong và sóng c có đủ 5 sóng nhỏ bên trong. Chiều dài của 3 cánh sóng a, b, c là gần tương đương nhau.



Hình 3. Sóng điều chỉnh dạng Zigzag và dạng Flat

Sóng điều chỉnh dạng Triangles là dạng sóng điều chỉnh có mô hình 5 sóng được đặt tên là a-b-c-d-e, và trong mỗi sóng a-b-c-b-e này có 3 bước sóng nhỏ. Dạng Triangle thường xảy ra ở sóng 4 nằm trong chuỗi sóng 1-2-3-4-5, hoặc ở sóng b nằm trong 3 sóng điều chỉnh a-b-c.



Ngoài 3 dạng sóng điều chỉnh như trình bày ở trên còn có những sóng điều chỉnh được Elliott đặt tên là Double and Triple Threes,

Expanded Flats, Double and Triple Zigzags... và khi các sóng này đang diễn tiến thì việc đếm và xác định các nút sóng (điểm kết thúc của một bước sóng) là rất phức tạp.

Đặc điểm chung của các sóng điều chỉnh là sóng b luôn luôn có 3 sóng nhỏ bên trong ở bất kỳ dạng nào, sóng a có thể chứa 3 hoặc 5 sóng trong, còn sóng c thì (ngoại trừ trường hợp Triangle) luôn có 5 sóng nhỏ bên trong. Khi sóng a có đủ 5 sóng bên trong thì 3 sóng điều chỉnh sẽ rơi vào dạng Zigzag. Khi sóng a chỉ có 3 sóng bên trong thì sóng điều chỉnh sẽ rơi vào một trong các dạng Flat, Triangles hoặc các dạng phức tạp còn lại.

3. Một số trường hợp đặc biệt

Sóng mở rộng (extension) xảy ra ở các cánh sóng 1, 3 hoặc 5, nhưng thường xảy ra nhiều nhất ở sóng 3. Đây là hiện tượng một cánh sóng được kéo dài hơn những mục tiêu thông thường của nó.

Sóng bị cắt cụt (truncation) chỉ xảy ra ở sóng 5, nên còn được gọi là “truncation fifth”. Elliott sử dụng từ “failure” để mô tả trường hợp này. Đó là khi đỉnh sóng 5 kết thúc ở mức thấp hơn đỉnh sóng 3 trong xu hướng lên (uptrend) hoặc đáy sóng 5 kết thúc ở mức thấp hơn đáy sóng 3 trong xu hướng lên hoặc đáy sóng 5 kết thúc ở mức cao hơn đáy sóng 3 trong xu hướng xuống (downtrend). Hiện tượng bị cắt cụt này ít khi xảy ra, nếu có thì chỉ xuất hiện sau khi sóng 3 mở rộng quá mạnh trong một chu kỳ 5 sóng. Tuy nhiên, để kết luận một cánh sóng 5 bị cắt cụt, điều kiện tối thiểu là sóng 5 đó phải chứa đầy đủ 5 sóng nhỏ hơn ở trong.

anh-page180

4. Ba quy tắc sóng Elliott

Đây là ba quy tắc áp dụng cho các cánh sóng tăng trưởng. Các quy tắc này sẽ hỗ trợ nhà đầu tư rất nhiều trong việc xác định các bước sóng Elliott.

Quy tắc 1: Sóng 3 không bao giờ là cánh sóng ngắn nhất khi so sánh với sóng 1 và sóng 5. Sóng 3 thường là cánh sóng dài nhất trong ba cánh sóng này.

Quy tắc 2: Sóng 4 không xuống mức thấp hơn đỉnh sóng 1 trong xu hướng lên (uptrend) và không lên cao hơn đỉnh sóng 1 trong xu hướng xuống (down- trend).

Quy tắc 3: Nếu sóng 2 di chuyển có hướng rõ ràng thì sóng 4 di chuyển có hướng phức tạp và ngược lại. Nói cách khác, sóng 2 đơn giản thì sóng 4 phức tạp , và ngược lại.

2. DÃY SỐ FIBONACCI

Dãy số Fibonacci do nhà toán học người Ý Leonardo Fibonacci (1175 – 1250) tìm ra. dãy số cơ bản này là 0, 1, 1, 2, 3, 5, 8, 13, 21, 34, 55, 89, 144, ... kéo dài đến vô cực. Nguyên lý của nó là mỗi số trong dãy là tổng của hai số trước đó, nghĩa là chỉ cần lấy số đứng sau cộng với số đứng trước thì tìm được con số kế tiếp (ví dụ $0+1=1$, $1+1=2$, $2+1=3$, $3+2=5$, $5+3=8$, $8+5=13$...). dãy số Fibonacci có những đặc điểm rất thú vị như:

Kể từ sau con số 3, tỷ lệ của một số bất kỳ so với con số lớn hơn kế tiếp sẽ gần bằng 0,618. Ví dụ: $1/1 = 1$; $1/2 = 0,5$; $2/3 = 0,6667$; $3/5 = 0,6$; $5/8 = 0,6250$; $8/13 = 0,6154$; $13/21 = 0,6190$; $21/34 = 0,6176$; ...

Kể từ sau con số 3, tỷ lệ của một số bất kỳ so với con số thấp hơn kế tiếp sẽ gần bằng 1,618. Ví dụ: $8/5 = 1,6000$; $13/8 = 1,6250$; $21/13 = 1,6154$; $34/21 = 1,6190$; ... và ta cứ lấy một con số bất kỳ đem chia cho những số lớn hơn, hoặc nhỏ hơn liền kề sẽ được các giá trị bằng 0,618 và 1,618.

Tỷ số của những số xen kẽ gần bằng 2,618 hoặc ngược lại là 0,382. Ví dụ: $55/21 = 2,619$ và $21/55 = 0,3818$.

Dãy số và các tỷ lệ Fibonacci được xem là “Nature's Own Mathematics” (Toán học của tự nhiên) vì người ta cho rằng các tỷ lệ Fibonacci được tìm thấy rất nhiều trong tự nhiên, chẳng hạn như tỷ lệ giữa chiều cao và cân nặng của con người, tỷ lệ giữa đường kính của nhụy hoa và bông hoa, giữa mắt bão và phạm vi gió xoáy quanh mắt bão ... Elliott cũng dựa trên dãy số và các tỷ lệ Fibonacci để xây dựng cơ sở toán học cho lý thuyết sóng của mình. Số lượng các cánh sóng của mỗi chu kỳ, mức lặp lại (thoái lui) của các cánh sóng... chính là các con số và các tỷ lệ trong dãy số Fibonacci. Tỷ lệ thường được ông sử dụng trong phân tích kỹ thuật là 38,2%; 50% và 61,8%.

3. HỆ THỐNG KÊNH (CHANNELING)

Trên đồ thị giá thực tế, chúng ta thấy một hiện tượng đáng chú ý: đôi khi giá có khuynh hướng di chuyển giữa hai đường thẳng song song, và hai đường thẳng song song này được ví như hai bờ kênh để dòng nước (giá) di chuyển bên trong. Elliott sử dụng những đường song song để trợ giúp cho việc đếm sóng và xác định mục tiêu của các cánh sóng mỗi khi hiện tượng này xảy ra. Dưới đây là ví dụ về việc xây dựng các đường kênh với xu hướng lên (uptrend). Xây dựng các đường kênh với xu hướng xuống cũng được thực hiện theo cách tương tự.

Kênh khởi đầu được xây dựng với ít nhất ba điểm khác nhau là các điểm kết thúc của sóng 1, sóng 2 và sóng 3. Khi sóng 3 kết thúc, vẽ 1 đường thẳng nối đỉnh sóng 1 với đỉnh sóng 3 và chúng ta được đường kênh phía trên. Sau đó vẽ 1 đường thẳng song song với đường kênh phía trên này đi qua đáy sóng 2 và ta sẽ được đường kênh phía dưới. Đường kênh phía dưới này được dùng để ước lượng điểm kết thúc của sóng 4. Xem hình 6 minh họa sau đây.



Nếu sóng 4 kết thúc tại một điểm không đụng đường kênh phía dưới, chúng ta phải xây dựng lại đường kênh mới để ước lượng điểm kết thúc sóng 5. Vẽ lại đường thẳng nối từ đáy sóng 2 tới đáy sóng 4, chúng ta được đường kênh phía dưới. Sau đó vẽ tiếp một đường thẳng song song với đường thẳng này và đi qua đỉnh sóng 3, chúng ta được đường kênh phía trên. Nếu sóng 1 và sóng 3 diễn tiến bình thường, đường kênh phía trên mới vẽ lại này sẽ được dùng để ước lượng điểm kết thúc sóng 5. Nếu sóng 3 di chuyển quá nhanh và gần như thẳng đứng, chúng ta vẽ thêm một đường kênh nữa song song với đường kênh trên mới vẽ, nhưng đi qua đỉnh sóng 1. Giờ đây, chúng ta có hai đường kênh phía trên: một đường

đi qua đỉnh sóng 1 và một đường đi qua đỉnh sóng 3, và chúng ta có thể dùng cả hai đường kênh này để ước lượng điểm kết thúc sóng 5. Trong trường hợp này, đường kênh phía trên đi qua đỉnh sóng 1 thường cho kết quả chính xác hơn về điểm kết thúc của sóng 5. Xem hình minh họa sau đây về đường kênh cuối cùng. Lưu ý rằng ở hình này chỉ vẽ một đường kênh phía trên đi qua đỉnh sóng 3.



Trên đây là một số điểm căn bản của nội dung lý thuyết Sóng Elliott. Nguyên tắc sóng này là quy luật vận động giá cả của các loại hàng hóa được giao dịch mua bán tự do trên thị trường, và giá cả do quan hệ cung cầu trên thị trường quyết định bởi các “sắc lệnh” (edict). Mỗi loại hàng hóa khác nhau sẽ có đặc điểm vận động riêng về tính chất của từng bước sóng, thời gian xảy ra các bước sóng... nhưng nguyên tắc sóng cơ bản nêu trên vẫn không thay đổi.

Việc nắm bắt và vận dụng lý thuyết Sóng Elliott vào hoạt động kinh doanh chứng khoán sẽ giúp nhà đầu tư tận dụng được nhiều cơ hội và tránh né được nhiều rủi ro trong thị trường này. Tuy nhiên, với những nhà đầu tư chưa từng làm quen và sử dụng phương pháp phân tích kỹ thuật này thì việc tiếp cận và áp dụng lý thuyết Sóng Elliott sẽ gặp khá nhiều khó khăn.

4. LUẬN THUYẾT DOW VÀ CHỈ SỐ DOW JONES

Luận thuyết này được xây dựng bởi Charles Henry Dow - cha đẻ của ngành phân tích kỹ thuật. Dow ví thị trường chứng khoán như một đại dương, trong đó giá cả thị trường lên xuống tựa như thủy triều với những đợt sóng lớn và nhỏ, những đỉnh cao và đáy sâu. Mỗi trào lưu của thị trường chứng khoán sẽ có ba chuyển động chính là trào lưu chính, phản ứng nghịch và sự lên xuống hàng ngày. Thủy triều lên cao tượng trưng cho giá chứng khoán tăng và ngược lại, thủy triều xuống tượng trưng cho giá chứng khoán hạ.

Trào lưu chính được xem như khối nước thủy triều bao trùm cả đại dương (thị trường chứng khoán) trong một thời gian dài từ 1 - 4 năm. Trào lưu này có ảnh hưởng mạnh mẽ đến những đợt sóng lớn và những gợn sóng nhỏ. Phản ứng nghịch là những lúc con sóng đi ngược lại dòng nước thủy triều, nhưng về cơ bản vẫn phải lên hay xuống theo trào lưu chính. Sự lên xuống hàng ngày chỉ là những con sóng nhỏ, không ảnh hưởng đến trào lưu chính.

Tuy có ba chuyển động là trào lưu chính, phản ứng nghịch và sự lên xuống hàng ngày, nhưng trên thực tế, đa số chứng khoán lại biến động lên xuống theo cùng một chiều. Nhận ra xu hướng chung đó, năm 1889, Charles Dow cùng Edward Jones và Charles Bergstresser hợp tác thành lập Dow Jones & Company và cho ra đời tờ báo Wall Street Journal. Với cái tên bắt nguồn từ Wall Street – trái tim tài chính của nước Mỹ -, tờ báo chuyên về kinh doanh này đã tập hợp giá hàng ngày của một số loại chứng khoán của những công ty đại chúng lớn nhất tại Mỹ để trên cơ sở đó tính ra mức giá trung bình, gọi là chỉ số Dow Jones (Dow Jones Index).

Trên tờ Wall Street Journal, chứng khoán được chia ra thành ba nhóm ngành chính là công nghiệp, vận tải và dịch vụ, nhưng người

ta thường dựa trên hai ngành công nghiệp và vận tải để dự đoán trào lưu. Cứ sau 30 phút, các chỉ số này lại được cập nhật, tính toán và công bố trên các phương tiện thông tin đại chúng.

Trào lưu giá thị trường chứng khoán cũng lên xuống như nước thủy triều, nên vấn đề cốt yếu là làm thế nào để biết được thời điểm bắt đầu các trào lưu đó. Theo lý thuyết Dow, bất cứ dấu hiệu nào của trào lưu lên giá hay trào lưu xuống giá cũng chịu sự tác động của hai ngành kinh tế chủ chốt là công nghiệp và vận tải. Nếu hai “bờ biển” công nghiệp và vận tải cùng đồng điệu trong “đại dương” là thị trường chứng khoán thì sẽ không có gì đáng bàn. Nhưng nếu chỉ thấy một bờ này có nước dâng cao, còn bờ bên kia tình hình ngược lại, thì đó chưa phải là dấu hiệu cho thấy nước thủy triều lên (chưa có trào lưu). Chỉ khi nào cả hai bờ cùng có nước tràn bờ, hoặc cùng rút nước trong một thời gian đủ lâu, chúng ta mới có thể nói rằng nước thủy triều đang lên hoặc đang xuống. Đối với thị trường chứng khoán cũng vậy. Khi cả chỉ số công nghiệp và vận tải cùng lên cao hơn mức cũ hoặc xuống thấp hơn mức cũ thì mới có thể xác nhận là thị trường đang ở trào lưu lên giá hoặc xuống giá.

Chúng ta quan sát đồ thị dưới đây.



Tại điểm A (hình 1) ngành công nghiệp báo hiệu lên giá, nhưng ngành vận tải còn ở mức thấp (M), nên chưa thật sự có trào lưu lên giá. Khi ngành công nghiệp đạt tới điểm B (cao hơn mức cũ) và ngành vận tải đạt tới N (cũng cao hơn mức cũ), thì lúc đó có thể xác nhận rằng trào lưu lên giá đã bắt đầu.

Hình 2 cũng vậy, tuy ngành công nghiệp xuống thấp hơn mức cũ (điểm A), nhưng ngành vận tải chưa xuống (điểm M) nên chưa có sự xác nhận trào lưu xuống giá. Khi công nghiệp tới điểm B và vận tải xuống tới N, cả hai ngành cùng xuống thấp hơn mức cũ, thì lúc đó mới có thể xác nhận rằng đang có trào lưu xuống giá.

Chỉ số Dow Jones là chỉ số lâu đời nhất trên thị trường chứng khoán Mỹ và được xem như “kim chỉ nam” cho hoạt động kinh doanh,

không chỉ riêng trong lĩnh vực chứng khoán, mà của cả nền kinh tế.

CHƯƠNG 9: PHÂN TÍCH BÁO CÁO TÀI CHÍNH DOANH NGHIỆP

Phân tích báo cáo tài chính (còn gọi là phân tích cơ bản) là việc nhà đầu tư dựa trên các dữ liệu, thông tin thu thập được trên thị trường và qua báo cáo tài chính của doanh nghiệp để tìm ra loại chứng khoán phù hợp với tiêu chí đầu tư của mình.

1. KHUÔN KHỔ PHÂN TÍCH TÀI CHÍNH

Báo cáo kế toán là nguồn thông tin quan trọng, kịp thời về tất cả mọi vấn đề liên quan đến hoạt động sản xuất kinh doanh của một công ty. Những bản báo cáo này chính là tài liệu rất hữu ích trong quá trình ra quyết định đầu tư. Hiểu biết thấu đáo những nguyên tắc cơ bản trong quản trị tài chính là điểm khởi đầu cho quá trình phân tích tài chính. Người đọc không thể hiểu một cách cặn kẽ những thông tin được công bố trong các báo cáo kế toán, nếu không có chút khái niệm nào về hoạt động của doanh nghiệp và những con số được đưa ra trong báo cáo. Một khi người đọc thiếu những thông tin cơ sở thì mọi ngôn từ và con số đối với anh ta đều trở nên vô nghĩa.

Trong số các khía cạnh đáng lưu tâm của phân tích tài chính có những yếu tố đóng vai trò quan trọng đặc biệt.



Những yếu tố trên ảnh hưởng trực tiếp đến khả năng tạo ra lợi nhuận, cũng như khả năng thanh toán của doanh nghiệp do chúng sử dụng và tối đa hóa giá trị của chủ sở hữu. Việc xác định mối quan hệ giữa các vấn đề tài chính nảy sinh với những yếu tố quyết định trên có ý nghĩa then chốt trong phân tích tài chính.

Xác định nguyên nhân của các vấn đề tài chính chủ yếu



Tám yếu tố quyết định vừa nêu có thể được xem là “chìa khóa” để khám phá những thông tin chứa đựng bên trong các báo cáo kế toán nhờ vai trò “cầu nối” gắn liền các mục tiêu quản trị tài chính với những vấn đề tài chính của doanh nghiệp. Toàn bộ những mối quan hệ này là thông tin hữu ích khi nhà đầu tư thực hiện phân tích tài chính.

2. BÁO CÁO TÀI CHÍNH

Có nhiều cách để đánh giá hoạt động của một công ty, trong đó, phân tích các báo cáo tài chính là cách làm thông dụng nhất. Nhà đầu tư có thể làm theo ba cách:

- Một là nghiên cứu nội dung của bảng cân đối kế toán và báo cáo thu nhập.
- Hai là so sánh các nguồn vốn và việc sử dụng vốn của giai đoạn này với giai đoạn khác.
- Ba là đánh giá mối quan hệ giữa bảng cân đối kế toán và báo cáo thu nhập bằng cách phân tích các hệ số.

Mục tiêu cuối cùng của việc phân tích các báo cáo tài chính qua ba bước này là giúp các nhà quản lý xây dựng một kế hoạch đúng đắn. Thông qua việc nghiên cứu bảng cân đối kế toán và báo cáo thu nhập, các nhà quản lý có thể phát hiện những chỗ còn yếu kém trong hoạt động tài chính, từ đó đề ra biện pháp khắc phục thích hợp nhất. Ngoài ra, các nhà quản lý có thể dự trù cách thức phân bổ các khoản tiền và nguồn vốn sao cho hiệu quả hơn, cũng như định hướng hoạt động của công ty trong tương lai và giúp công ty tối đa hóa lợi nhuận.

1. Bảng cân đối kế toán

Bảng cân đối kế toán là một bản báo cáo về tài sản, trách nhiệm tài chính và tình hình vốn góp của các cổ đông tính đến một thời điểm nhất định.

Phần bên trái của bảng cân đối kế toán là tài sản Có, trong đó liệt kê chi tiết các tài sản lưu động dưới hình thức tiền mặt và các tài sản khác hình thành nên vốn lưu động của công ty. Tài sản cố định chủ yếu là các khoản đầu tư dài hạn, kể cả nhà xưởng và trang thiết bị.

Phần bên phải của bảng cân đối kế toán là tài sản Nợ và vốn cổ đông. Phần này liệt kê những nghĩa vụ tài chính hiện thời, bao gồm

cả các khoản phải trả, chứng từ phải thanh toán và các nghĩa vụ tài chính ngắn hạn khác. Sau đó là các khoản nợ dài hạn có thời hạn trên một năm. Trong bảng cân đối kế toán, phần này cũng có thể bao gồm cả giá trị đã được vốn hóa của các khoản thuê tài chính. Lấy phần tài sản Có trừ đi phần tài sản Nợ, giá trị còn lại sẽ là tài sản ròng hay vốn cổ đông. Các bộ phận cấu thành của giá trị ròng bao gồm giá trị mệnh giá của các cổ phiếu thường đang lưu hành, thặng dư vốn tự có, và thu nhập giữ lại tích lũy từ phần lợi nhuận mà công ty thu được trước đó. Nếu công ty bị thanh lý và tất cả các yêu cầu thanh toán của chủ nợ đã được đáp ứng thì giá trị ròng là những gì còn lại để chia cho các cổ đông.

Với tính chất là báo cáo về tài sản và trách nhiệm tài chính của công ty, bảng cân đối kế toán cho phép các chủ đầu tư xem xét cơ cấu của những thành phần tài sản này và quyết định xem liệu việc phân bổ như thế đã hợp lý chưa. Bằng cách lấy tài sản lưu động trừ đi các khoản nợ hiện thời, nhà đầu tư có thể xác định được khả năng thanh toán của công ty; và bằng cách so sánh lợi nhuận với tài sản đầu tư vào công ty, nhà đầu tư có thể rút ra nhận xét về hiệu quả sử dụng tài sản và khả năng sinh lời của công ty.

Bảng cân đối kế toán tiêu biểu

Đơn vị tính: đô-la



2. Báo cáo thu nhập

Báo cáo thu nhập thể hiện các nguồn thu mà công ty tạo ra và các khoản chi phí mà công ty phải chi ra để sản xuất và tài trợ cho hoạt động của công ty. Ví dụ đơn giản về báo cáo thu nhập được thể hiện ở trên bắt đầu bằng báo cáo về doanh số có được từ tài sản và các khoản vay nợ trong bảng cân đối kế toán. Công ty phải gánh những chi phí nhất định bao gồm chi phí hàng hóa bán (kể cả nhân công và nguyên liệu sản xuất) và các chi phí hoạt động khác, mà chủ yếu là khấu hao, chi phí bán hàng và chi phí hành chính. Ngoài ra, báo cáo thu nhập còn xem xét cả chi phí tài chính, như tiền trả

lãi và thuế. Lấy thu nhập hoạt động trừ đi các khoản chi phí tài chính này, ta được lợi nhuận ròng và thu nhập giữ lại. Với tính chất khái quát hóa, báo cáo thu nhập sau đó cung cấp một bức tranh đầy đủ về doanh thu, chi phí và khả năng sinh lãi của công ty trong một thời kỳ nhất định.

Báo cáo thu nhập điển hình cho một năm (kết thúc vào 31 tháng 12)

Đơn vị tính: đô-la



Người ta thường chuyển thu nhập ròng thành thu nhập trên cổ phần (Earnings per share – EPS – tức thu nhập ròng chia cho số cổ phần đang lưu hành), vì con số này cho các cổ đông và nhà đầu tư biết lợi nhuận của mỗi cổ phiếu và giúp thiết lập một cơ sở chung cho việc xác định hệ số giá trên thu nhập (Price to earnings - P/E) và so sánh giá cổ phiếu của công ty này với công ty khác.

3. Sử dụng các báo cáo tài chính

Một trong những giá trị sử dụng quan trọng của các báo cáo tài chính là xác định tính hiệu quả trong việc quản lý chi phí và khả năng sinh lời của một công ty. Muốn vậy, nhà đầu tư chỉ cần so sánh báo cáo thu nhập của một công ty nhất định với báo cáo thu nhập của ngành hay của công ty thành công nhất trong ngành.

Báo cáo thu nhập cũng cho biết sự thay đổi về lợi nhuận của công ty do những ảnh hưởng từ sự thay đổi trong chi phí cố định như tiền lãi, khấu hao, và những chi phí khác. Bảng tổng kết tài sản giúp các nhà quản lý ý thức hơn về tính hiệu quả trong việc sử dụng tài sản Có hay một tài sản bất kỳ. Ví dụ một công ty có mức hàng tồn kho cao hơn mức trung bình của các công ty cùng ngành, tức là công ty có quá nhiều hàng dự trữ và đang phải chịu chi phí bảo quản rất lớn. Việc phân tích bảng tổng kết tài sản còn cho thấy tài sản cố định ròng của công ty là quá cao so với mức doanh thu mà công ty đó tạo ra. Như vậy nghĩa là công ty đang sử dụng tài sản của mình

không hiệu quả. Ngoài ra, công ty có thể phải gánh chịu quá nhiều nghĩa vụ tài chính, và điều đó dễ dẫn đến nguy cơ mất khả năng thanh toán.

Tóm lại, báo cáo tài chính là công cụ sắc bén trong phân tích nhờ chúng “tiết lộ” gần như tất cả các ưu khuyết điểm trong hoạt động tài chính của một công ty. Nhà quản lý công ty có nghĩa vụ giải thích một cách hợp lý các số liệu đưa ra trong các báo cáo tài chính, đồng thời thực hiện việc hiệu chỉnh ngay khi cần thiết. Có hai cách hỗ trợ cho quá trình này là phân tích các nguồn vốn và việc sử dụng vốn của công ty; và phân tích các hệ số tài chính.

4. Vốn và việc sử dụng các nguồn vốn

Hầu hết các khoản vốn có nguồn gốc từ lợi nhuận, khấu hao, vốn góp và nợ dài hạn. Công ty chủ yếu sử dụng các nguồn vốn này vào việc tăng các khoản thu, tích lũy thêm chứng khoán khả mại và tài sản cố định. Xác định nguồn gốc số vốn và đường đi của dòng vốn đó là công việc rất quan trọng, bởi nó giúp các nhà quản lý tài chính tìm ra cách tạo vốn và sử dụng các khoản vốn một cách hiệu quả nhất.

Người ta thường áp dụng những quy tắc được liệt kê dưới đây để tính toán nguồn vốn và sử dụng các khoản vốn:

Nguồn tiền mặt của công ty phát sinh khi:

1. Công ty giảm tài sản nếu so sánh hai thời kỳ liên tiếp;
2. Công ty tăng trách nhiệm tài chính nếu so sánh hai thời kỳ liên tiếp;
3. Các chi phí khấu hao được liệt kê trong báo cáo thu nhập của năm gần nhất;
4. Công ty bán cổ phiếu;
5. Công ty có thu nhập ròng từ trước đó.

Việc sử dụng các khoản vốn diễn ra khi:

1. Công ty tăng tài sản nếu so sánh hai thời kỳ liên tiếp;
2. Công ty giảm các nghĩa vụ tài chính (do thanh toán nợ);
3. Công ty phát sinh thua lỗ trong thời kỳ trước đó;
4. Công ty chi trả cổ tức bằng tiền mặt;
5. Công ty mua lại hoặc thu hồi cổ phiếu.

Với những gợi ý hướng dẫn này, nhà đầu tư có thể dễ dàng xác định nguồn vốn và việc sử dụng các khoản vốn trong giai đoạn từ 1989 đến 1990 dựa trên những số liệu trong bảng cân đối kế toán và báo cáo thu nhập của Công ty X dưới đây.

Trong bảng dưới đây, chúng ta thấy lượng g hàn g hóa trong kho giảm xuống, nghĩa là đã có sự phát sinh một nguồn tiền. Chứng khoán khả mại, các khoản phải thu, hàng dự trữ và tổng tài sản cố định thể hiện việc sử dụng vốn. Việc giảm các chứng từ phải thanh toán cũng phản ánh việc sử dụng vốn, trong khi phần còn lại trong cơ cấu nợ ngắn hạn tăng lên cho thấy rằng nguồn vốn vay tăng lên. Cổ phiếu thường và phần thặng dư vốn góp lớn cũng làm tăng thêm các nguồn vốn. Lợi nhuận sau thuế và khấu hao được coi là các nguồn vốn, trong khi việc chi trả cổ tức được coi là sử dụng tiền mặt.

Tính toán các nguồn vốn và việc sử dụng các khoản vốn trên cơ sở các bộ phận cấu thành có chọn lọc trong bảng cân đối kế toán và báo cáo tài chính của Công ty X (1989-1990)

Đơn vị tính: nghìn đô-la



Quá trình phân tích nguồn vốn và việc sử dụng vốn giúp các nhà quản lý tài chính xác định xem liệu việc công ty huy động và phân phối các khoản vốn có làm cân cân tài chính công ty rơi vào tình

trạng mất cân bằng hay không, từ đó quyết định nên dựa vào nguồn vốn nội bộ hay huy động các nguồn vốn bên ngoài để tài trợ hoạt động kinh doanh của mình. Bảng trên còn cho thấy tầm quan trọng của mục thể hiện nguồn vốn hay khoản vốn sử dụng trong bảng cân đối kế toán và báo cáo tài chính. Hơn nữa, việc sử dụng vốn luôn phải cân bằng với việc tạo nguồn vốn mới. Quan điểm này làm cho các báo cáo tài chính trở nên rõ ràng hơn, cũng như có thể xác định hiệu quả của cơ cấu vốn từ hai nguồn bên trong và bên ngoài. Bằng cách nghiên cứu số liệu trong báo cáo tài chính, các nhà quản lý có thể đưa ra những quyết định phù hợp hơn trong việc huy động vốn, tìm kiếm những nguồn vốn với chi phí ít hơn, đồng thời nâng cao hiệu quả sử dụng vốn .

3. CÁC HỆ SỐ TÀI CHÍNH

Trách nhiệm quản lý đòi hỏi ban lãnh đạo công ty phải thường xuyên giám sát mọi hoạt động của doanh nghiệp. Giám đốc tài chính phải biết công ty mình có đủ khả năng thanh toán các khoản nợ hay không, tức là họ phải bảo đảm rằng công ty có đủ vốn để chi trả đúng hạn các nghĩa vụ tài chính. Nhiều công ty còn thiết lập những chuẩn mực liên quan đến các mức nợ có thể chấp nhận được và những cam kết tài chính cố định sao cho công ty khỏi lâm vào thế bị động về tài chính.

Tương tự, các nhà quản lý luôn phải theo dõi xu hướng cũng như mức độ hiệu quả trong hoạt động và khả năng sinh lời của công ty. Cách thức phổ biến nhằm xác định khả năng thanh toán, tình trạng nợ và khả năng sinh lời của một công ty là phân tích các hệ số tài chính. Kết quả phân tích sẽ là cơ sở để soạn thảo kế hoạch tài chính và nói chung có thể coi đây là một công cụ giám sát hoạt động của công ty.

1. Các hệ số tài chính và cách sử dụng

Việc phân tích hệ số làm cho tình hình tài chính tổng quát của một công ty trở nên rõ ràng và trông có vẻ đơn giản hơn rất nhiều. Bên cạnh đó, những hệ số này còn giúp các nhà phân tích và các nhà đầu tư xác định liệu một công ty có đang ở trong trạng thái mất khả năng thanh toán hay không, và vị trí của công ty này ra sao nếu so sánh với các công ty cùng ngành hoặc đối thủ cạnh tranh. Các nhà đầu tư nhìn vào những hệ số đó để đánh giá hiệu quả hoạt động và khả năng tăng trưởng của một công ty. Vậy nên hệ số tài chính “xấu” thường làm cho mức chi phí vốn cao hơn, trong khi hệ số “tốt” luôn khiến các nhà đầu tư sẵn lòng cấp vốn cho công ty với chi phí rẻ hơn. Các ngân hàng cũng sử dụng những hệ số này để xác định hạn mức tín dụng mà công ty có thể được hưởng.

Các chủ nợ thường lo ngại khi thu nhập của một công ty không đủ để thanh toán những khoản trả lãi định kỳ tính trên nợ hiện hành. Các chủ nợ cũng không yên tâm về những công ty đang ngập trong nợ nần, vì kinh doanh suy thoái có thể đẩy công ty đến tình trạng mất khả năng thanh toán. Trong khi đó, các nhà phân tích chứng khoán lại nhìn vào các hệ số tài chính của những công ty mà họ quan tâm để tìm kiếm và so sánh các điểm mạnh và yếu của chúng. Còn đối với các nhà quản lý thì hệ số tài chính là công cụ để giám sát hoạt động kinh doanh, nhằm bảo đảm rằng công ty của họ sử dụng hiệu quả các nguồn vốn sẵn có và giúp công ty tránh khỏi tình trạng mất khả năng thanh toán. Nhà quản lý phải thường xuyên cập nhật các hệ số nói chung của công ty mình và cả các hệ số của đối thủ cạnh tranh. Khi các hệ số này thấp hơn mức chuẩn nhất định, nhà quản lý phải lập tức đề ra biện pháp nhằm khôi phục lại “thế an toàn” trước khi tình hình trở nên xấu đi.

Việc phân tích các hệ số cho phép nhà đầu tư hiểu rõ hơn mối quan hệ giữa bảng cân đối tài sản và báo cáo tài chính. Ngoài ra, các hệ số này còn cho thấy tài sản của công ty đang được sử dụng hiệu quả đến mức nào và liệu cơ cấu nợ của công ty đã hợp lý chưa.

Mặc dù có nhiều hệ số quan trọng khác nhau, nhưng các nhà đầu tư và phân tích tài chính thường xoay quanh bốn nhóm hệ số chủ yếu là:

- Các hệ số về khả năng thanh toán
- Các hệ số hoạt động
- Các hệ số nợ
- Các hệ số về khả năng sinh lời

1.1. Các hệ số về khả năng thanh toán

Tính thanh khoản của tài sản phụ thuộc vào mức độ dễ dàng chuyển đổi thành tiền mặt của tài sản đó mà không làm phát sinh những khoản thua lỗ lớn. Việc quản lý khả năng thanh toán bao gồm việc khớp các yêu cầu trả nợ với thời hạn của tài sản và các nguồn tiền mặt khác nhằm tránh mất khả năng thanh toán mang tính kỹ thuật. Xác định khả năng thanh toán là một khâu quan trọng.

Do đó, vấn đề chính ở đây là liệu một công ty có khả năng tạo ra đủ tiền mặt để thanh toán cho các nhà cung cấp nguyên vật liệu và chi trả cho các chủ nợ hay không.

Về cơ bản, các hệ số về khả năng thanh toán có thể được dùng để “thử nghiệm” khả năng thanh toán của một công ty là hệ số khả năng thanh toán hiện tại (tỷ lệ tài sản trên nợ) và hệ số khả năng thanh toán nhanh, hay còn gọi là hệ số thử axit.

a. Hệ số khả năng thanh toán hiện tại: làm mối tương quan giữa tài sản lưu động và các khoản nợ ngắn hạn.



Ví dụ một số công ty với tài sản lưu động trị giá 20 triệu đô-la và có các khoản nợ ngắn hạn trị giá 10 triệu đô-la sẽ có hệ số khả năng thanh toán hiện tại là 2,0.



Hệ số khả năng thanh toán hiện tại cho thấy mức độ an toàn của một công ty trong việc đáp ứng nhu cầu thanh toán các khoản nợ ngắn hạn. Hệ số này có thể khác nhau tùy thuộc vào ngành công nghiệp và loại hình công ty. Hệ số bằng 2,0 hoặc lớn hơn có thể là tốt đối với một công ty sản xuất, trong khi hệ số bằng 1,5 đã là chấp nhận được nếu công ty thuộc lĩnh vực dịch vụ công cộng, bởi vì nguồn tiền mặt dự tính thu vào cao và số nợ hiện tại hay nợ ngắn hạn thấp. Hệ số khả năng thanh toán hiện tại cũng không phản ánh được tính linh hoạt của một công ty, mặc dù một công ty có dự trữ tiền mặt và lượng chứng khoán khả mại dồi dào sẽ có khả năng thanh toán lớn hơn một công ty có nhiều hàng tồn kho.

Một hệ số khác được thiết lập chi tiết hơn bằng cách xem xét vấn đề cơ cấu tài sản, nhờ đó có thể loại bỏ những thành tố kém tính thanh khoản nhất trong tài sản lưu động, là hệ số khả năng thanh toán nhanh.

b. Hệ số khả năng thanh toán nhanh

Bằng cách loại bỏ giá trị không chắc chắn của lượng hàng tồn kho và tập trung vào những tài sản có khả năng chuyển đổi dễ dàng, hệ số khả năng thanh toán nhanh được thiết lập nhằm xác định khả năng đáp ứng nhu cầu trả nợ của công ty trong trường hợp doanh số bán giảm xuống theo chiều hướng bất lợi.



Ví dụ tài sản lưu động của công ty trên trị giá 20 triệu đô-la và có 5 triệu đô-la trong phần tài sản đó là hàng tồn kho thì hệ số khả năng thanh toán nhanh là 1,5.



Con số này cho biết rằng công ty có khả năng thanh toán các khoản nợ ngắn hạn, bởi vì công ty không gặp khó khăn nào trong việc chuyển các tài sản lưu động thành tiền mặt. Mặt khác, công ty này có thể còn những khoản nợ khó đòi, hoặc do công ty hoạt động trong một ngành công nghiệp nhạy cảm mà các chủ nợ yêu cầu phải được thanh toán nhanh. Vì thế, công ty này cần có hệ số thanh toán nhanh bằng 2,0 và con số 1,5 cho thấy công ty đang cố gắng giảm lượng hàng dự trữ hoặc tăng giá trị của các tài sản để chuyển đổi khác của mình.

Tuy nhiên, việc sử dụng các hệ số luôn đòi hỏi nhà đầu tư phải đặt chúng trong mối tương quan với các thông tin khác.

1.2. Các hệ số hoạt động

Các hệ số hoạt động là hệ số xác định tốc độ mà một công ty có thể tạo ra được tiền mặt nếu có nhu cầu phát sinh. Rõ ràng là một công ty với khả năng chuyển đổi hàng dự trữ và các khoản phải thu thành tiền mặt nhanh hơn sẽ có tốc độ huy động tiền mặt nhanh hơn. (Việc tính toán các hệ số sau đây được thiết lập dựa trên giả định rằng một năm có 360 ngày).

a. Hệ số thu hồi nợ trung bình

Việc tìm ra kỳ thu hồi nợ bán hàng trung bình của một công ty cho biết công ty đó phải mất bao lâu để chuyển các khoản phải thu thành tiền mặt. Lưu ý rằng doanh số bán thu tiền ngay được loại khỏi tổng doanh thu.



Ví dụ bảng cân đối kế toán của công ty cho biết số liệu về các khoản phải thu là 700.000 đô-la và báo cáo thu nhập cho biết doanh số bán chịu là 5.500.000 đô-la thì:



Cũng như các hệ số khác, kỳ thu hồi nợ trung bình phải được xem xét trong mối quan hệ với những thông tin khác. Nếu chính sách của công ty là bán chịu cho khách hàng trong vòng 38 ngày thì thời hạn 45,8 ngày cho thấy công ty đang gặp khó khăn trong việc thu hồi nợ đúng hạn, và như vậy là công ty cần điều chỉnh lại chính sách bán chịu của mình. Ngược lại, nếu chính sách thông thường của công ty là ấn định thời hạn thu hồi nợ là 55 ngày thì thời hạn trung bình 45,8 ngày cho thấy chính sách thu hồi nợ của công ty đã có hiệu quả.

Cần lưu ý rằng hệ số thu hồi nợ trung bình là một chỉ số có thể bị hiểu sai, bởi mặc dù công ty A và B có cùng giá trị các khoản phải thu, nhưng thời biểu thu hồi nợ của hai công ty này lại khác nhau.

Thời hạn cần thiết để thu hồi nợ



Ở đây chúng ta thấy tỷ lệ nợ mà hai công ty thu hồi được trong mỗi thời hạn. Rõ ràng là công ty B ở vào vị trí tốt hơn, vì 60% các khoản phải thu của công ty này đã được lấy về chỉ trong vòng 10 ngày, so với mức 10% của công ty A. Nếu công ty A và công ty B có chung một số lượng khách hàng và số lượng các khoản phải thu thì thời hạn thu hồi nợ trung bình của hai công ty này sẽ được cho là giống nhau. Nhưng việc phân bổ các kỳ thu hồi nợ lại là yếu tố không được đề cập trong hệ số, và điều này đã khiến công ty B dường

như có lợi thế hơn, nếu chỉ quan sát bảng hệ số thu hồi nợ trung bình.

b. Hệ số thanh toán trung bình

Đối lập với các khoản phải thu là các khoản phải trả.

Để tìm ra thời hạn thanh toán trung bình đối với các khoản phải thu, nhà đầu tư chỉ cần làm tương tự như đã làm với các khoản phải thu, tức là chia các khoản phải trả cho số tiền mua hàng chịu mỗi năm.



Thế nhưng tiền mua chịu hàng năm lại thường không được đề cập trong các báo cáo tài chính. Để có được số liệu này, nhà đầu tư phải dự đoán tỷ lệ giá trị hàng hóa được mua chịu.

Ví dụ các khoản phải trả của công ty là 275.000 đô-la. Nếu giá mua hàng là 3.000.000 đô-la và dự tính là 80% hàng hóa này được mua chịu thì số tiền mua chịu hàng năm sẽ là $(3.000.000 \times 0,80) = 2.400.000$ đô-la. Thời hạn thanh toán trung bình đối với các khoản phải trả có thể được tính như sau:



Thời hạn thanh toán trung bình (đối với các khoản phải trả) của công ty là 41,3 ngày. Bất kỳ thời hạn nào ngắn hơn có nghĩa là người bán dành cho công ty một khoản chiết khấu, hoặc người bán cho rằng công ty đang trong tình trạng rủi ro cao nên đã đưa ra các điều khoản chặt chẽ hơn về thời hạn thanh toán nợ. Bất kỳ thời hạn nào dài hơn cũng có nghĩa là công ty đã nhận được các điều khoản tín dụng ưu đãi, hay công ty là một “người trả chậm”, tức là công ty đang sử dụng vốn của các nhà cung cấp như một nguồn tài trợ.

Người bán, nói chung, bao giờ cũng muốn nhận được tiền càng sớm càng tốt. Do đó, họ thường tính toán hệ số này để biết được thời hạn có thể thu hồi tiền từ công ty. Vì việc thanh toán chậm thường có lợi cho công ty, nên nhà quản lý – người kiểm soát việc

thanh toán - có nhiệm vụ phải cân bằng giữa hai thái cực là lợi ích của nhà cung cấp và lợi ích của công ty.

Nếu thời hạn thanh toán trung bình của toàn ngành vượt quá hệ số của công ty, nhà quản lý cần tìm nguyên nhân khiến việc mua chịu của công ty bị hạn chế, qua đó tìm cách thương lượng với các nhà cung cấp để kéo dài thời hạn mua chịu.

c. Hệ số hàng lưu kho

Tỷ lệ doanh số hàng đã bán trên hàng lưu kho là yếu tố quan trọng đối với một công ty, bởi vì hàng lưu kho là loại tài sản ít tính lưu hoạt nhất trong số tài sản lưu động. Do công ty phải dùng vốn để duy trì lượng hàng lưu kho, nên công ty sẽ được lợi khi bán càng nhanh càng tốt lượng hàng này và giải phóng tiền mặt dành cho các mục đích sử dụng khác.



Nếu giá trị hàng hóa bán hàng năm của một công ty là 3.000.000 đô-la (tính theo giá mua) và giá trị hàng lưu kho trung bình là 300.000 đô-la thì tỷ lệ hàng đã bán trên hàng lưu kho của công ty này sẽ là 10 lần.



Số liệu này phải được so sánh với hệ số trung bình của ngành trước khi đưa ra bất kỳ một lời bình luận nào, vì hệ số của các ngành khác nhau rất xa. Các công ty bán loại hàng hóa dễ hỏng như thực phẩm tươi sống thường có tỷ lệ hàng đã bán trên hàng lưu kho rất cao, trong khi hệ số này tại một công ty sản xuất đèn ngủ sẽ thấp hơn nhiều. Tuy nhiên, nếu hệ số của một công ty thấp hơn hệ số trung bình của ngành thì nhà quản lý phải kiểm tra xem tại sao hàng lưu kho của công ty mình lại luân chuyển chậm chạp đến vậy.

Nên thận trọng khi xem xét tỷ lệ hàng đã bán trên hàng lưu kho. Tỷ lệ hàng đã bán trên hàng lưu kho cao không phải bao giờ cũng có nghĩa là công ty bán hàng hiệu quả. Hệ số hàng đã bán trên hàng

lưu kho có thể rất cao khi công ty liên tục hết hàng dự trữ với lý do là công ty không sản xuất đủ hoặc không mua đủ hàng hóa. Trong trường hợp này, hệ số cao thực tế lại cho thấy việc lập kế hoạch hay việc quản lý hàng dự trữ quá tồi. Do đó, trừ phi đã nghiên cứu kỹ chính sách về hàng lưu kho của một công ty, việc sử dụng chỉ riêng hệ số này chưa thể cung cấp đủ thông tin về khả năng huy động tiền mặt của công ty.

1.2.1. Tình trạng nợ của công ty

Một công ty có thể vay tiền cho các mục đích ngắn hạn, chủ yếu là để bổ sung cho vốn lưu động, hoặc cho các mục đích dài hạn khác như xây cất nhà xưởng và mua sắm thiết bị. Khi một công ty vay tiền cho hoạt động dài hạn, công ty phải cam kết thanh toán tiền lãi định kỳ và hoàn trả toàn bộ nợ gốc vào thời điểm đáo hạn. Để làm được điều đó, công ty cần tạo ra đủ thu nhập nhằm trang trải các khoản nợ. Một trong những cách thông dụng để xác định tình trạng nợ của một công ty là phân tích các hệ số nợ của công ty đó.

Hệ số nợ (hay tỷ lệ nợ trên tài sản) cho biết phần trăm tổng tài sản được mua sắm, tài trợ bằng tiền đi vay. Hệ số nợ càng thấp thì hiệu ứng đòn bẩy tài chính càng ít, hệ số nợ càng cao thì hiệu ứng đòn bẩy càng cao.



Nếu bảng cân đối kế toán của một công ty cho biết tổng dư nợ của công ty là 1.000.000 đô-la và tổng tài sản là 5.000.000 đô-la thì:



Hệ số nợ thấp có thể cho thấy công ty sử dụng nợ không hiệu quả.

Hệ số nợ trên vốn cổ phần (Debt to equity - D/E)

Một hệ số nợ quen thuộc hơn phản ánh mối tương quan giữa nợ dài hạn và vốn cổ phần là hệ số nợ trên vốn cổ phần.



Nếu nợ dài hạn và tài sản đi thuê trong bảng tổng kết tài sản có giá trị là 2.000.000 đô-la và vốn cổ phần là 5.000.000 đô-la thì hệ số nợ/vốn là $(2.000.000 : 5.000.000) = 40\%$. Ngành có nguồn thu đều đặn có thể chấp nhận hệ số D/E cao, trong khi các công ty có thu nhập phụ thuộc vào chu kỳ kinh tế thường có hệ số D/E thấp hơn. Các công ty định kỳ nhận tiền thanh toán từ khách hàng (chẳng hạn như điện lực, điện thoại...) biết rõ sẽ nhận được bao nhiêu tiền, lại có thể tăng phí đánh vào khách hàng khi lợi nhuận giảm xuống dưới mức nhất định, nên họ có thể ước tính lợi nhuận khá chính xác. Những công ty này cũng cảm thấy tự tin hơn đối với việc phát hành trái phiếu, bởi vì thu nhập mà họ thu được trong tương lai sẽ bảo đảm cho việc thanh toán tiền lãi và tiền nợ gốc của họ mà không gặp rủi ro nào. Ngược lại, các công ty hoạt động phụ thuộc vào chu kỳ kinh tế sẽ có lợi nhuận cao trong những giai đoạn kinh tế tăng trưởng tốt, nhưng thường chững lại trong giai đoạn suy thoái. Nếu phát hành chứng khoán nợ quá nhiều, các công ty này có thể không đủ khả năng trả tiền lãi khi lợi nhuận giảm đột ngột. Do đó, các công ty này phải chấp nhận một chính sách nợ bảo thủ hơn và phát hành nhiều cổ phiếu – là loại chứng khoán không đòi hỏi phải trả cổ tức trong những điều kiện kinh doanh tồi tệ.

Hệ số nợ dài hạn/tổng tài sản (Long-term debt to total assets - LD/TA)

Hệ số nợ dài hạn /tổng tài sản (LD/TA) là hệ số so sánh tương quan nợ với tổng tài sản của một công ty. Hệ số này có thể cho biết những thông tin hữu ích về mức độ tài trợ cho tài sản bằng nợ dài hạn của một công ty.



Hệ số này có thể dùng để đánh giá hiệu ứng đòn bẩy tài chính của một công ty.

1.2.2. Hệ số thu nhập trả lãi định kỳ

Muốn tìm hiểu xem một công ty có thể thực hiện việc trả lãi đến mức độ nào, người ta thường sử dụng hệ số thu nhập trả lãi định kỳ. Đây là hệ số đánh giá khả năng sử dụng thu nhập hoạt động (thu nhập trước thuế và lãi - Earnings before interest and tax - EBIT) để trả lãi của một công ty. Hệ số này cho biết một công ty có khả năng đáp ứng nghĩa vụ trả nợ lãi đến mức nào. Kết quả là hệ số thu nhập trả lãi định kỳ càng cao thì khả năng thanh toán lãi của công ty cho các chủ nợ của mình càng lớn.



Ví dụ EBIT là 8.000.000 đô-la và chi phí tiền nợ lãi hàng năm là 3.000.000 đô-la thì



Nói cách khác, thu nhập cao gấp 2,7 lần chi phí trả lãi.

Tỷ lệ trả lãi thấp cho thấy tình trạng nguy hiểm, suy thoái của hoạt động kinh doanh có thể kéo giảm EBIT xuống dưới mức nợ lãi mà công ty phải trả, dẫn tới việc mất khả năng thanh toán và vỡ nợ. Tuy nhiên, rủi ro này được hạn chế bởi thực tế EBIT không phải là nguồn duy nhất để thanh toán lãi. Các công ty cũng có thể tạo ra nguồn tiền mặt thông qua việc khấu hao tài sản và có thể sử dụng nguồn vốn đó để trả nợ lãi. Mục tiêu của công ty là tạo ra độ an toàn hợp lý, bảo đảm khả năng thanh toán cho các chủ nợ.

Chỉ riêng hệ số thu nhập trả lãi định kỳ vẫn chưa đủ để đánh giá một công ty, vì hệ số này chưa đề cập đến các khoản thanh toán cố định khác như trả tiền nợ gốc, chi phí tiền thuê và chi phí cổ tức ưu đãi.

1.2.3. Hệ số trang trải chung

Để giải quyết vấn đề liên quan đến hệ số thu nhập trả lãi định kỳ, nhà đầu tư có thể tính toán hệ số trang trải chung bằng công thức:



Tất cả chi phí trong mẫu số của hệ số này là cố định và đều phải được cân nhắc kỹ càng. Bất cứ công ty hay nhà đầu tư nào cũng mong muốn có hệ số trang trải chung cao, nhưng điều này phụ thuộc một phần vào khả năng sinh lời của công ty.

Khi các hệ số nợ quá lớn, công ty có thể nhận thấy chi phí vốn của mình tăng lên. Giá trị cổ phiếu của công ty cũng có thể giảm xuống và mức độ rủi ro tăng lên. Do đó, các nhà quản lý tài chính phải thận trọng, tránh để nợ trầm trọng trong cơ cấu vốn của mình. Các nguồn dữ liệu quan trọng có thể tìm thấy trong những báo cáo tài chính hàng quý từ Ủy ban Chứng khoán về các ngành sản xuất, bán lẻ, khai thác mỏ. Nhà đầu tư cũng có thể tham chiếu các báo cáo của các tổ chức định mức tín nhiệm để có các số liệu tổng hợp chính xác và khách quan.

1.2.4. Các hệ số về khả năng sinh lời

Nhà đầu tư, cổ đông và nhà quản lý tài chính đặc biệt chú ý tới khả năng sinh lời của các công ty. Việc phân tích lợi nhuận có thể bắt đầu bằng việc nghiên cứu cách thức sử dụng cơ cấu vốn của công ty. Các nhà quản lý giỏi luôn biết cách sử dụng có hiệu quả tài sản của doanh nghiệp mình. Với việc tăng năng suất, các công ty có thể giảm hoặc kiểm soát được các chi phí. Tỷ lệ lợi nhuận cao là đòi hỏi thiết yếu, nếu các nhà quản lý mong muốn thu hút vốn để tài trợ cho sự phát triển của công ty.

Nếu tỷ lệ lợi nhuận của một công ty giảm xuống dưới mức khả dĩ chấp nhận được, thì giá trên thu nhập (Price to earnings – P/E) và giá trị các cổ phiếu của công ty sẽ giảm xuống. Điều đó giải thích tại sao việc đánh giá khả năng sinh lời của một công ty lại là chi tiết đặc biệt quan trọng.

1.2.5. Hệ số tổng lợi nhuận

Hệ số tổng lợi nhuận cho biết mức độ hiệu quả khi sử dụng nguyên liệu và nhân công trong quy trình sản xuất của một công ty.



Nếu một công ty có doanh số bán là 1.000.000 đô-la và trị giá hàng bán tính theo giá mua lên tới 600.000 đô-la thì hệ số tổng lợi nhuận của công ty sẽ là:



Nếu chi phí nhân công và chi phí nguyên liệu tăng cao, hệ số tổng lợi nhuận chắc chắn sẽ giảm xuống, trừ phi công ty có thể chuyển các chi phí này cho khách hàng dưới hình thức nâng giá bán sản phẩm. Một cách để kiểm tra xem liệu các chi phí này có quá cao hay không là so sánh hệ số tổng lợi nhuận của một công ty với hệ số của các công ty tương đương. Nếu hệ số tổng lợi nhuận của các đối thủ cạnh tranh cao hơn thì công ty cần gấp rút đề ra biện pháp nào đó để kiểm soát tốt hơn nữa các chi phí liên quan đến nhân công và nguyên liệu.

1.2.6. Hệ số lợi nhuận hoạt động

Hệ số lợi nhuận hoạt động cho biết ban quản lý công ty đã thành công đến mức nào trong việc tạo ra lợi nhuận từ quá trình hoạt động của mình.



Từ số của hệ số này là thu nhập trước thuế và lãi, hay chính là thu nhập tính được sau khi lấy doanh thu trừ trị giá hàng đã bán tính theo giá mua và các thu nhập trước thuế và lãi (EBIT).

Nếu EBIT lên tới 200.000 đô-la, trong khi doanh thu chỉ là 1.000.000 đô-la thì mức lãi hoạt động là:



Hệ số này là thước đo đơn giản nhất nhằm xác định hiệu quả hoạt động mà một công ty đạt được trong quá trình hoạt động kinh doanh. Biên lợi nhuận hoạt động cho biết một đô-la doanh thu có thể tạo ra bao nhiêu EBIT. Hệ số lợi nhuận hoạt động cao có nghĩa là công ty quản lý chi phí hiệu quả, hay doanh thu tăng nhanh hơn

chi phí hoạt động. Các nhà quản lý phải tìm ra nguyên nhân khiến hệ số lợi nhuận hoạt động cao hay thấp, từ đó xác định liệu công ty hoạt động có hiệu quả hay không, và giá bán sản phẩm tăng nhanh hơn hay chậm hơn chi phí vốn.

1.2.7. Hệ số lợi nhuận ròng

Hệ số lợi nhuận ròng là hệ số lợi nhuận từ mọi giai đoạn kinh doanh. Nói cách khác, đây là tỷ số so sánh lợi nhuận ròng với doanh số bán ra.



Nếu lợi nhuận sau thuế của một công ty là 100.000 đô-la và doanh thu là 1.000.000 đô-la thì:



Một số công ty có mức lợi nhuận ròng hơn 20%, trong khi một số khác chỉ đạt khoảng từ 3% đến 5%. Hệ số lợi nhuận ròng giữa các ngành cũng rất khác nhau. Đứng trên góc độ của nhà đầu tư, một công ty sẽ được xem là “ở trong tình trạng thuận lợi”, nếu có mức lợi nhuận ròng cao hơn lợi nhuận ròng trung bình của ngành và có thể có mức lợi nhuận liên tục tăng.

1.2.8. Hệ số thu nhập trên cổ phần

Hệ số thu nhập trên cổ phần (Return on equity - ROE), hay hệ số quay vòng vốn, là thước đo tỷ suất lợi nhuận của các cổ đông. Đây là thước đo tốt nhất về năng lực của một công ty trong việc tối đa hóa lợi nhuận từ mỗi đồng tiền vốn đầu tư của mình, và công ty nào đạt được hệ số ROE càng cao thì khả năng cạnh tranh của công ty đó càng mạnh. Vì thế, các nhà phân tích chứng khoán và các cổ đông đặc biệt quan tâm đến hệ số này.

Nói chung, hệ số thu nhập trên cổ phần càng cao thì cổ phiếu càng có sức hấp dẫn. Hệ số này là một công cụ để đánh giá khả năng sinh lời và các tỷ suất lợi nhuận của công ty, nếu đem so sánh với

hệ số thu nhập trên cổ phần của các cổ phiếu khác. Hệ số này có thể được tính như sau:



1.2.9. Hệ số thu nhập trên đầu tư (Return on investment - ROI)

Đây là hệ số được công ty Du Pont phát triển để sử dụng riêng, nhưng ngày nay nó được rất nhiều công ty lớn sử dụng như một cách thức tiện lợi để xác định tổng thể những ảnh hưởng của các biên lợi nhuận lên tổng tài sản.



Công thức này được lập ra để so sánh cách thức tạo lợi nhuận của một công ty và cách thức công ty sử dụng tài sản để tạo doanh thu. Nếu tài sản được sử dụng có hiệu quả, thu nhập (và ROI) sẽ cao; ngược lại, thu nhập và ROI sẽ thấp.

2. Sử dụng các hệ số để phân tích

Mỗi hệ số vừa đề cập ở trên chỉ cung cấp một số thông tin nhất định về mức độ hiệu quả trong hoạt động của một công ty. Tuy nhiên, việc phân tích tài chính chỉ có ý nghĩa khi nhà đầu tư nắm được một số chuẩn mực để so sánh, hay có một “hệ quy chiếu” nhất định để đánh giá các hệ số. Nhà đầu tư không chỉ muốn biết khả năng sinh lời, khả năng thanh toán, tình trạng nợ... của một công ty, các yếu tố này đang được cải thiện hay xấu đi, mà còn muốn so sánh hiệu quả hoạt động của công ty đó với các đối thủ cạnh tranh khác, với toàn ngành hay với công ty hoạt động tốt nhất trong ngành.

Mặc dù có thể tính toán các hệ số trên, nhưng thông tin này luôn có sẵn trong các nguồn công khai, chẳng hạn như: Niên giám các hệ số tài chính công nghiệp và kinh doanh, các hệ số kinh doanh chủ yếu, các trang tài chính công ty của các cơ quan định mức tín nhiệm...

Nhà đầu tư có thể so sánh những hệ số tài chính chuẩn này với các hệ số của một công ty nào đó để xem liệu chúng có tương đương hay không. Bảng dưới đây sẽ minh họa sự so sánh này bằng cách tập hợp các số liệu tài chính giả định của một công ty và ngành công nghiệp mà công ty này hoạt động.

So sánh các hệ số của công ty và của ngành



Chúng ta thấy trong thời gian 7 năm, khả năng thanh toán và sinh lợi của công ty lớn hơn khả năng thanh toán và sinh lợi của toàn ngành công nghiệp mà công ty này hoạt động. Hệ số thu nhập trả lãi định kỳ của công ty giảm (một phần do tỷ lệ nợ trên vốn cổ phần tăng mạnh), nhưng vẫn lớn hơn mức trung bình của ngành. Nói chung, khả năng thanh toán và sinh lợi cũng như khả năng trả nợ lãi lớn hơn đa số các công ty cùng ngành.

Có một điểm kém hấp dẫn là biến động trong đòn bẩy tài chính của công ty (nợ trên vốn cổ phần): hệ số này lên tới 45% và vào thời điểm năm 1995 đã cao hơn hẳn mức trung bình của ngành. Yếu tố này cho thấy rằng trong tương lai công ty nên phát hành cổ phiếu hơn là trái phiếu nhằm giữ hệ số nợ trên vốn tương đương với mức hợp lý của ngành. Bảng trên cũng phản ánh rằng mặc dù tỷ lệ tăng trưởng của công ty ngang bằng với mức của ngành, nhưng tỷ lệ giá trên thu nhập (P/E) lại cao hơn, chủ yếu do khả năng thanh toán cũng như danh tiếng của công ty vượt trội hơn so với toàn ngành. Tuy nhiên, tỷ lệ rủi ro trên lợi nhuận của công ty vào năm 1988 tương đương mức toàn ngành, như chúng ta đã thấy trong hệ số đồng biến thiên. Các nhà đầu tư hiển nhiên nhận ra sự tăng trưởng trong tỷ lệ nợ trên vốn là đáng báo động do P/E giảm từ 10,5 năm 1988 xuống 10,0 năm 1995, trong khi tỷ lệ P/E của ngành trong cùng kỳ là không đổi.

Việc chi tiết hóa các hệ số như vừa nêu giúp các công ty nhận ra những điểm yếu và điểm mạnh trong hoạt động của mình, cũng như cung cấp cho các nhà quản lý công cụ để cải thiện và phát triển hoạt động của công ty.

3. Hạn chế của việc phân tích hệ số

Các hệ số tài chính chỉ cung cấp một phần thông tin cần thiết để đánh giá hoạt động và hiệu quả chung của một công ty, trong khi các yếu tố thống kê khác, như rủi ro, cũng cần được nhà đầu tư tính đến để có được bức tranh đầy đủ về tình hình tài chính của một doanh nghiệp.

Việc so sánh các hệ số có thể dẫn đến sai lầm chỉ vì những phương pháp tính toán khác nhau. Chẳng hạn khi công ty thông qua các chuẩn mực kế toán mới, tức là công ty này có thể đã chuyển từ cách đánh giá hàng dự trữ FIFO (nhập trước, xuất trước) sang LIFO (nhập sau, xuất trước). Công ty có thể đã đổi từ phương pháp khấu hao trực tuyến sang phương pháp khấu hao tăng tốc. Hay thông qua việc sát nhập, công ty có thể được xác định thuộc ngành công nghiệp mới. Tương tự, giá trị tài sản của công ty có thể được kê khai chưa chính xác do lạm phát tăng cao. Một vài số liệu ngành có thể cũng đã sai lệch, đặc biệt nếu các số liệu trung bình có tính đến nhiều công ty nhỏ, yếu về tài chính.

Nhà đầu tư cũng nên thận trọng khi đánh giá các khoản nợ của công ty. Nếu các khoản vốn được huy động bằng cách phát hành trái phiếu chuyển đổi đã đến hạn thanh toán hoặc được chuyển đổi sớm thì việc giải thích hệ số D/E sẽ khác với khi nợ thể hiện bằng các đợt trái phiếu có lãi suất cố định. Tương tự, một số công ty có thể huy động vốn đầu tư bằng các khoản thuê ngắn hạn dẫn đến việc một vài hệ số tài chính sẽ được công bố không chính xác. Điều này đặc biệt đúng đối với hệ số thu nhập trên vốn đầu tư ROI.

Việc sử dụng các dữ liệu được công bố cũng không đơn giản, vì các số liệu ngành đôi khi chỉ bao gồm các công ty hoạt động tốt nhất và có tình hình tài chính khả quan. Ngoài ra, việc phân loại các công ty cụ thể để đưa vào một ngành nào đó là rất khó khăn, vì hầu hết các công ty đều có quy trình sản xuất khác nhau và một công ty có thể cùng lúc hoạt động trong nhiều lĩnh vực. Vấn đề này có thể làm sai lệch kết quả so sánh hệ số của công ty với hệ số của ngành.

Bên cạnh đó, nhà đầu tư cũng phải dè chừng những công ty đang tìm cách chi phối các con số bằng cách tẩu tán tài sản hay sử dụng những thủ thuật mờ ám đối với chi phí thay thế. Mặc dù nghiệp vụ kế toán đã được cải tiến nhằm ngăn chặn những hiện tượng này, nhưng vẫn tồn tại nhiều cách giải thích và phương pháp khác nhau để lập các báo cáo tài chính nhằm cố tình che giấu điểm mạnh hay điểm yếu thực tế của doanh nghiệp. Do vậy, khi tiến hành phân tích các báo cáo tài chính và tham khảo các hệ số tài chính, nhà đầu tư nên hiểu rằng các nhà phân tích và các nhà quản lý có thể đưa ra những lời giải thích khác nhau. Tóm lại, cần hết sức thận trọng khi phân tích một công ty dựa trên các hệ số tài chính và phải tính đến những hạn chế liên quan đến các hệ số này.

4. Thành phần của báo cáo tài chính doanh nghiệp

Bảng cân đối kế toán (Công ty Quốc gia)

Vào ngày 31 tháng 12, 199X

Đơn vị tính: đô-la



Trong đó:

A. PHẦN NỢ

Phần nợ cho biết các khoản nợ của công ty. Một số khoản nợ phải được thanh toán trong một thời gian ngắn (nợ ngắn hạn), trong khi một số khoản nợ khác được hoàn trả trong nhiều năm (nợ dài hạn).

Nợ ngắn hạn là những khoản nợ dưới một năm, được xác định bởi từ “phải trả”, thường áp dụng trong các trường hợp dưới đây.

- Các khoản phải trả: là số tiền công ty đang còn nợ do mua chịu hàng hóa và dịch vụ.
- Lãi phải trả: là số tiền lãi công ty nợ đối với khoản vay nợ dài hạn.

- Các khoản vay ngắn hạn phải trả: là khoản vay ngắn hạn từ các ngân hàng và các tổ chức tài chính.
- Cổ tức phải trả: là tiền cổ tức đã được tuyên bố nhưng chưa trả.
- Các khoản thuế phải nộp: là số tiền thuế công ty còn nợ chính phủ.



Nợ dài hạn: là khoản nợ có thời hạn từ một năm trở lên mà công ty phải trả, ví dụ trái phiếu và các khoản vay nợ dài hạn của ngân hàng.

Nợ dài hạn

Giấy nợ 9% hạn đến 2015 là 300.000

B. PHẦN VỐN CỦA CÁC CỔ ĐÔNG

Phần vốn của cổ đông thể hiện giá trị thực của công ty. Phần vốn này thể hiện mức độ quan tâm về sở hữu của các cổ đông. Bảng dưới đây giúp nhà đầu tư phân biệt các loại cổ phiếu khác nhau.

Đơn vị tính: đô-la



Cổ phiếu ưu đãi được phản ánh trong bảng tổng kết tài sản bằng mệnh giá (cổ phiếu ưu đãi thường có mệnh giá là 100 đô-la). Trong một số trường hợp, cổ tức của cổ phiếu ưu đãi được tính bằng tỷ lệ phần trăm so với mệnh giá. Ở ví dụ trên, cổ tức hàng năm cho cổ phiếu ưu đãi là $100 \times 6\% = 6$ đô-la.

Cổ phiếu thường được phản ánh trong bảng tổng kết tài sản bằng mệnh giá cổ phiếu thường của công ty, tuy mệnh giá này chỉ để sử dụng cho mục đích ghi sổ sách và không phải giá thị trường của cổ phiếu. Giá thị trường của cổ phiếu là kết quả cân cung - cầu của

cổ phiếu, cũng như trình độ quản lý và khả năng tạo ra lợi nhuận của công ty.

Thặng dư vốn là số tiền các cổ đông trả theo mệnh giá cho các cổ phiếu do công ty bán cho công chúng. Đây được xem như một hình thức vốn góp. Thặng dư vốn không bao gồm vốn mà công ty thu được từ lợi nhuận kinh doanh.

Thu nhập giữ lại thể hiện lợi nhuận ròng được dành lại sử dụng trong tương lai và cổ tức thường được chi trả từ khoản thu nhập giữ lại này.

5. Báo cáo thu nhập

Báo cáo thu nhập, hay còn gọi là báo cáo lỗ lãi, sẽ công bố tình hình hoạt động của công ty trong một thời kỳ nhất định. Mục tiêu của báo cáo này là cung cấp chi tiết về thu nhập ròng hay lợi nhuận ròng, cũng như mức lỗ thực tế của công ty, đồng thời liệt kê các khoản thu và chi của công ty đó.

Báo cáo thu nhập của Công ty Quốc gia tính đến cuối 31/12/199X

Đơn vị tính: đô-la



5.1. Thành phần của báo cáo thu nhập

- Doanh số thể hiện tổng số tiền nhận được từ các hoạt động kinh doanh cơ bản của công ty.
- Chi phí hoạt động phản ánh chi phí cho hoạt động kinh doanh hàng ngày, bao gồm cả tiền chi phí khấu hao.
- Thu nhập kinh doanh được phân biệt cho các thu nhập khác (hoặc chi phí) không được tạo ra từ các hoạt động kinh doanh cơ bản.

Đơn vị tính: đô-la



Thu nhập khác thể hiện thu nhập được tạo ra từ sự đầu tư (cổ tức và tiền lãi). Tuy nhiên, dòng này có thể cũng phản ánh các mục khác, chẳng hạn thu nhập từ việc bán tài sản.

Đơn vị tính: đô-la



Lãi trái phiếu được thanh toán bằng khoản tiền trích từ lợi nhuận. Tỷ lệ lãi và số tiền lãi phải trả được ghi rõ trên mệnh giá của trái phiếu. Lưu ý là tiền lãi phải được trả trước khi công ty thực hiện các nghĩa vụ thuế.

Đơn vị tính: đô-la



5.2. Phân tích báo cáo tài chính

Khác với phân tích kỹ thuật (đã trình bày ở chương 8 – Phân tích kỹ thuật), phân tích cơ bản là việc sử dụng thông tin từ các báo cáo tài chính của một công ty để xem xét những mặt mạnh và yếu về tài chính của công ty đó. Phân tích này cũng được sử dụng để so sánh hoạt động của công ty này với công ty khác trong cùng lĩnh vực. Để thực hiện phân tích cơ bản, nhà phân tích thường sử dụng các hệ số và một vài kỹ thuật tính toán khác.

a. Hệ số khả năng thanh toán

Hệ số thanh khoản sẽ cho biết khả năng của công ty trong việc chi trả các khoản nợ ngắn hạn, cũng như khả năng chuyển đổi tài sản hiện thời thành tiền. Khả năng thanh toán thường được tổng hợp thông qua các yếu tố như:

- Vốn lưu động thuần
- Hệ số khả năng thanh toán hiện thời
- Hệ số khả năng thanh toán nhanh

- Hệ số tài sản tiền tệ
- Lưu chuyển tiền tệ

Vốn lưu động thuần: Công ty nào cũng cần vốn lưu động (VLĐ) để tài trợ cho các hoạt động hàng ngày. Duy trì mức VLĐ hợp lý là yêu cầu hết sức quan trọng đối với các công ty, bởi điều đó giúp công ty kịp thời trang trải các nghĩa vụ hiện tại, tăng khả năng mở rộng sản xuất và tìm kiếm cơ hội mới.

VLĐ thuần là hiệu số giữa tài sản hiện thời (tài sản lưu động) và nợ ngắn hạn.

$$\text{VLĐ thuần} = \text{Tổng tài sản hiện thời (CA)} - \text{Tổng nợ ngắn hạn (CL)}$$

Đối với Công ty Quốc gia, VLĐ thuần là $705.000 \text{ (CA)} - 327.000 \text{ (CL)} = 378.000$ đô-la.

Hệ số khả năng thanh toán hiện thời: Hệ số này chỉ ra khả năng của công ty đối với việc trang trải nợ ngắn hạn bằng số tài sản hiện thời. Hệ số thanh toán hiện thời thấp thể hiện rằng VLĐ có vấn đề. Hệ số này được tính như sau:



Trong trường hợp của Công ty Quốc gia, hệ số thanh toán hiện thời là $705.000 \text{ (CA)} : 327.000 \text{ (CL)} = 2,16$, nghĩa là có 2,16 đô-la tài sản lưu động để trang trải cho 1 đô-la nợ ngắn hạn.

Rất nhiều nhà phân tích cho rằng hệ số thanh toán hiện thời ít nhất là 2/1 thì doanh nghiệp mới được xem là đủ độ an toàn. Tuy nhiên, vì hàng tồn kho cũng được coi là tài sản lưu động, nên các nhà phân tích phải tính đến giá trị của chúng khi phân tích hệ số thanh toán hiện thời. Trong nhiều trường hợp, hệ số thanh toán hiện thời an toàn có thể thiếu chính xác bởi hàng tồn kho có thanh khoản thấp. Thực tế cho thấy các công ty có giá trị hàng tồn kho nhỏ và các khoản nợ dễ thu hồi vẫn có thể hoạt động ổn định, dù có hệ số thanh toán hiện thời thấp.

Hệ số khả năng thanh toán nhanh (hệ số thử axit): Do hệ số thanh toán hiện thời có thể bị sai lệch bởi giá trị hàng tồn kho của công ty, nên người ta lập ra hệ số thử axit – là hệ số đo lường khả năng thanh khoản chặt chẽ hơn so với hệ số thanh toán hiện thời. Hệ số thử axit được tính theo công thức:



Theo đó, Công ty Quốc gia có 1,15 đô-la để trang trải cho mỗi 1 đô-la nợ ngắn hạn.



Thông thường, hệ số thử axit lớn hơn 1 là an toàn, vì nó cho thấy công ty có khả năng trang trải các khoản nợ ngắn hạn mà không cần đến các nguồn thu hay doanh số bán.

Hệ số tài sản tiền tệ: Đây gần như là “phép thử” chắc chắn nhất về khả năng đáp ứng nghĩa vụ hiện thời của một công ty. Hệ số này được tính toán như sau:



Vậy Công ty Quốc gia có $(43.000 + 62.000) : 327.000 = 32$ xu tài sản tiền tệ sẵn có cho mỗi 1 đô-la nợ ngắn hạn.

Lưu chuyển tiền tệ: Lưu chuyển tiền tệ phản ánh số tiền được tạo ra bởi hoạt động của công ty. Các kỹ thuật phân tích cơ bản luôn phải xem xét chỉ tiêu này nhằm đánh giá khả năng của một công ty trong việc đáp ứng các chi phí hiện thời và chi trả cổ tức.

Để xác định lưu chuyển tiền tệ, người ta cộng chi phí khấu hao hàng năm với lợi nhuận ròng (hay lỗ). Chỉ tiêu này được lấy từ báo cáo thu nhập .

Lưu chuyển tiền tệ = Lợi nhuận ròng (hay lỗ) + Khấu hao hàng năm

Lưu chuyển tiền tệ của Công ty Quốc gia là 147.180 (lợi nhuận ròng) + 80.000 (chi phí khấu hao) = 227.180 đô-la. Lưu chuyển tiền

tệ dương (+) cho thấy công ty có thu nhập đủ để trang trải các chi phí và chắc chắn sẽ phân phối cổ tức. Lưu chuyển tiền tệ âm (-) nghĩa là công ty thua lỗ và có thể khó khăn khi cần trang trải nợ ngắn hạn.

b. Tỷ lệ vốn hóa

Nhà phân tích thường sử dụng tỷ lệ này để đánh giá nguy cơ phá sản của một công ty. Các công thức liên quan đến lĩnh vực này bao gồm:

- Tỷ lệ cổ phiếu thường
- Tỷ lệ cổ phiếu ưu đãi
- Tỷ lệ trái phiếu
- Tỷ lệ nợ so với vốn cổ phần

Việc phân tích các hệ số này liên quan đến vốn dài hạn của công ty. Vốn dài hạn trong bảng cân đối kế toán bao gồm toàn bộ vốn cổ phần cộng với nợ dài hạn.

Vốn dài hạn của Công ty Quốc gia là 1.162.000 đô-la được tính toán như sau (đơn vị tính: đô-la):



Tỷ lệ trái phiếu : cho biết tỷ lệ phần trăm của vốn dài hạn so với trái phiếu. Hệ số trái phiếu của Công ty Quốc gia là 26% được tính như sau:



Tỷ lệ cổ phiếu ưu đãi: cho biết tỷ lệ cổ phiếu ưu đãi trong tổng số vốn dài hạn. Đối với Công ty Quốc gia, hệ số này là 4%.



Tỷ lệ cổ phiếu thường: cho biết tỷ lệ cổ phiếu thường trong tổng số vốn dài hạn.



Đối với Công ty Quốc gia, hệ số này là $(600.000 + 52.000 + 160.000) : 1.162.000 = 70\%$.

Như vậy, cấu trúc vốn của Công ty Quốc gia bao gồm 26% trái phiếu, 4% cổ phiếu ưu đãi và 70% cổ phiếu thường.

Tỷ lệ nợ so với vốn cổ phần: Được sử dụng để đánh giá mức độ tin cậy của một công ty.



Tỷ lệ nợ so với vốn cổ phần của Công ty Quốc gia là $(300.000 + 50.000) : (600.000 + 52.000 + 160.000) = 43\%$.

Nếu Công ty Quốc gia không có cổ phiếu ưu đãi, tỷ lệ nợ so với vốn cổ phần sẽ được tính toán bằng cách chia các trái phiếu cho mệnh giá của cổ phiếu thường + thặng dư vốn + thu nhập giữ lại.

c. Các hệ số trang trải

Các hệ số trang trải đo lường khả năng của một công ty trong việc trả lãi cho các chủ trái phiếu và trả cổ tức cho các cổ đông ưu đãi.

Hệ số thanh toán lãi trái phiếu: Việc không thanh toán tiền lãi cho các chủ trái sẽ khiến công ty không thể tiếp tục vay nợ được. Bằng sự so sánh số tiền sẵn có để trả lãi với số tiền lãi mà công ty thật sự đã thanh toán, nhà phân tích có thể đánh giá mức độ an toàn của các chủ trái phiếu. Hệ số thanh toán lãi trái phiếu được tính như sau:



Đối với Công ty Quốc gia, EBIT là 250.000 đô-la. Với chi phí lãi trái phiếu là $300.000 \times 9\% = 27.000$ đô-la, hệ số lãi trái phiếu được thanh toán sẽ là $250.000 : 27.000 = 9,26$ lần.

Hệ số thanh toán cổ tức ưu đãi: Việc không chi trả cổ tức ưu đãi là một sai lầm khá nghiêm trọng, vì điều này có thể ảnh hưởng đến giá thị trường của cổ phiếu ưu đãi. Vì thế, các nhà phân tích cần phải xác định khả năng chi trả cổ tức của công ty. Hệ số thanh toán cổ tức ưu đãi được tính như sau:

Đối với Công ty Quốc gia, lợi nhuận ròng là 147.180 đô-la. Công ty đã trả cổ tức ưu đãi là 50.000 đô-la mệnh giá cổ tức ưu đãi $\times 6\% = 3.000$ đô-la. Lợi nhuận ròng trang trải cổ tức là $147.180 : 3.000 = 49,06$ lần.

Khả năng lợi nhuận và sử dụng tài sản: Việc tính toán khả năng lợi nhuận cho biết số lợi nhuận mà một công ty đạt được cho mỗi đô-la hàng bán ra. Các nhà phân tích thường nhìn vào toàn bộ thu nhập hoạt động (lợi nhuận gộp) và lợi nhuận ròng để đánh giá khả năng tạo ra lợi nhuận.



Hệ số tổng lợi nhuận của Công ty Quốc gia là $220.000 : 660.000 = 33\%$, tức là có 33 xu lãi gộp được tạo ra bởi 1 đô-la doanh số bán hàng.

Tỷ lệ này cũng được tính toán cho hệ số chi phí hoạt động. Trong ví dụ trên, hệ số chi phí hoạt động tương đương $100\% - 33\% = 67\%$, nghĩa là công ty phải chi phí 67 xu để tạo ra 1 đô-la doanh số bán hàng.

Hệ số lợi nhuận ròng: Để tính toán số lợi nhuận ròng thu được từ mỗi 1 đô-la bán hàng, chúng ta sử dụng công thức sau:



Đối với Công ty Quốc gia, hệ số lợi nhuận ròng là $147.180 : 660.000 = 22\%$, nghĩa là sau khi trả lãi và thuế, công ty này thu được lợi nhuận ròng là 22 xu từ 1 đô-la doanh số bán hàng.

Tỷ lệ hoàn vốn của cổ phiếu thường: Tỷ lệ hoàn vốn của cổ phiếu thường là một thước đo quan trọng đối với khả năng tạo ra lợi nhuận của công ty. Dưới đây là công thức so sánh số thu nhập mỗi năm của các cổ đông thường với giá trị cổ phiếu thường của công ty.



Theo đó, tỷ lệ hoàn vốn cổ phiếu thường của Công ty Quốc gia là $(147.180 - 3.000) : 812.000 = 18\%$.

Tỷ lệ luân chuyển hàng hóa (vòng quay hàng tồn kho): Tỷ lệ luân chuyển hàng hóa thể hiện hiệu quả việc quản lý hàng tồn kho của công ty. Tỷ lệ luân chuyển hàng hóa thấp cho biết giá trị hàng tồn kho của công ty là quá lớn, tức là công ty sử dụng tài sản không hiệu quả. Thông thường, tỷ lệ luân chuyển cao cho thấy sản phẩm được tiêu thụ nhanh và chi phí tồn kho thấp.

Tỷ lệ luân chuyển hàng hóa được tính toán bằng cách chia chi phí của hàng bán ra cho giá trị hàng tồn kho cuối năm.



Đối với Công ty Quốc gia, tỷ lệ luân chuyển hàng hóa là $240.000 : 330.000 = 0,73$ lần.

Giá sổ sách của mỗi cổ phiếu thường: Nhà phân tích sẽ nhìn vào bảng cân đối kế toán để so sánh giá trị tài sản với chứng khoán mà công ty đã phát hành. Con số này được gọi là giá sổ sách của mỗi cổ phiếu thường, hoặc đôi khi được gọi là giá trị tài sản hữu hình thực. Công thức tính như sau:



Ở Công ty Quốc gia, giá sổ sách của mỗi cổ phiếu thường là $(1.489.000 - 30.000 - 627.000 - 50.000) : 200.000 \text{ cổ phiếu} = 3,91$.

Không nên nhầm lẫn giá trị sổ sách với giá trị thanh khoản và giá trị thị trường. Giá trị thanh khoản thực tế của một công ty phụ thuộc vào số tiền công ty nhận được do bán tài sản, còn giá trị thị trường bị chi phối bởi mức cung - cầu về cổ phiếu đó trên thị trường.

5.3. Đánh giá thu nhập

a. Thu nhập trên cổ phần (Earnings Per Share - EPS)

Yếu tố chủ chốt đóng góp cho giá thị trường của cổ phiếu là thu nhập của mỗi cổ phiếu (EPS). Chỉ số này cho biết thu nhập của cổ đông thường. Để tìm EPS, người ta sử dụng công thức sau:



EPS ở Công ty Quốc gia là $(147.180 - 3.000) : 200.000$ cổ phiếu = 72 xu.

b. Thu nhập giảm bớt của mỗi cổ phiếu

Một công ty có thể cùng lúc phát hành nhiều loại chứng khoán có khả năng chuyển đổi như trái phiếu chuyển đổi, cổ phiếu ưu đãi chuyển đổi... Khi những chứng khoán này được chuyển đổi thành cổ phiếu thường, lượng cổ phiếu sẽ tăng lên, làm giảm thu nhập của mỗi cổ phiếu.

Nếu một công ty có nhiều loại chứng khoán chuyển đổi, nhà phân tích sẽ phải tính toán cả thu nhập ban đầu lẫn thu nhập giảm bớt. EPS cơ bản sử dụng các cổ phiếu hiện hành, trong khi EPS giảm bớt giả định rằng toàn bộ các chứng khoán chuyển đổi có thể trở thành cổ phiếu thường.

Ví dụ Công ty XYZ có các dữ liệu sau đây:

- Thu nhập trước khi trả lãi và thuế (EBIT) là 800.000 đô-la
- 1.000.000 đô-la trái phiếu chuyển đổi, lãi suất 9% (giá chuyển đổi = 20)
- 100.000 đô-la cổ phiếu ưu đãi lãi suất 7%

- Thuế suất 34%
- 150.000 cổ phiếu thường đang lưu hành

Như vậy (đơn vị tính: đô-la):

EBIT 800.000

Lãi trái phiếu $(1.000.000 \times 9\%) - 90.000$

Lãi trước khi nộp thuế 710.000

Thuế suất 34% - 241.400

Lợi nhuận ròng 468.600

100.000 đô-la cổ phiếu ưu đãi $\times 7\% = 7.000$, nên EPS là $(468.600 - 7.000) : 150.000$ cổ phiếu = 3,08 đô-la.

EPS giảm bớt của Công ty XYZ là 2,61. Nếu trái phiếu được chuyển thành cổ phiếu thường, Công ty XYZ sẽ không trả lãi cho những khoản nợ này và số lượng cổ phiếu thường chưa trả sẽ tăng thêm 50.000 (1.000.000 đô-la trái phiếu chia cho giá chuyển đổi là 20).

Đơn vị tính: đô-la

EBIT 800.000

Lãi trái phiếu - 0

Lãi trước khi nộp thuế 800.000

Thuế suất 34% -272.000

Lợi nhuận ròng 528.000

EPS giảm bớt là $(528.000 - 7.000) : (150.000 + 50.000) = 2,61$.

c. Hệ số giá/thu nhập (Price to Earnings - P/E)

Do nhà phân tích có xu hướng dự đoán triển vọng tương lai của công ty, nên giá thị trường của cổ phiếu sẽ chịu ảnh hưởng mạnh bởi thu nhập của mỗi cổ phiếu. Hệ số P/E chính là chỉ số đo lường mối quan hệ giữa thị trường và EPS.



Giả sử giá thị trường của mỗi cổ phiếu của công ty XYZ là 35 đô-la, vậy hệ số P/E sẽ là $35 : 3,08 = 11,36$.

Hệ số P/E cao cho thấy nhà đầu tư đang trả giá cao cho thu nhập hiện tại và họ hy vọng thu nhập tương lai sẽ cao hơn. Các cổ phiếu với hệ số P/E cao (đặc biệt các công ty có mức tăng trưởng tốt) thường có khuynh hướng trả cổ tức thấp.

d. Hệ số chi trả cổ tức

Hệ số chi trả cổ tức đo lường tỷ lệ phần trăm lợi nhuận ròng mà công ty trả cho cổ đông (thường dưới dạng cổ tức). Hệ số chi trả cổ tức được tính như sau:



Giả sử rằng công ty trả 1 đô-la cổ tức hàng năm thì hệ số chi trả cổ tức sẽ là $1 \text{ đô-la cổ tức hàng năm} : 3,08 \text{ đô-la EPS} = 32,5\%$.

e. Lợi tức hiện thời (hệ số lãi cổ phần trên thời giá)

Lợi tức hiện thời của cổ phiếu thường thể hiện tỷ lệ hoàn vốn cổ tức dựa trên giá thị trường hiện thời của cổ phiếu. Chỉ số này được tính theo công thức:



Nếu giá thị trường cổ phiếu của công ty là 35 đô-la và cổ tức hàng năm là 1 đô-la thì lợi tức hiện thời là $1 : 35 = 2,85\%$.

Như vậy, từ bảng cân đối kế toán và báo cáo thu nhập của công ty, nhà đầu tư có thể tính được các chỉ tiêu cơ bản nhằm xác định sự

lành mạnh về tài chính và khả năng thu nhập từ cổ phiếu của một công ty.

CHƯƠNG 10: PHÂN TÍCH CỔ PHIẾU

1. ĐỊNH GIÁ CỔ PHIẾU

1. Thu nhập qua đầu tư cổ phiếu

Làm thế nào để xác định thu nhập qua đầu tư cổ phiếu? Giả sử một nhà đầu tư mua cổ phiếu với giá năm nay là P_0 , vậy liệu năm sau nhà đầu tư thu được lợi nhuận là bao nhiêu? Chắc hẳn năm sau, nhà đầu tư sẽ nhận được cả cổ tức và lãi vốn (tức là chênh lệch giá cổ phiếu năm sau so với năm trước). Nếu ký hiệu cổ tức năm sau là DIV_1 và giá cổ phiếu năm sau là P_1 thì thu nhập dự kiến trong năm sau của nhà đầu tư cổ phiếu là: $DIV_1 + (P_1 - P_0)$. Nếu sang năm sau, nhà đầu tư bán cổ phiếu đi thì thu nhập thực tế là: $DIV_1 + (P_1 - P_0)$. Trong trường hợp nhà đầu tư vẫn giữ cổ phiếu, phần thu nhập lãi vốn ($P_1 - P_0$) sẽ chưa được thực hiện. Nhiều người cho rằng thu nhập chắc chắn của nhà đầu tư là DIV_1 , còn lãi vốn vì chưa thực hiện nên không quan trọng. Cách nghĩ này thật sai lầm, vì nếu năm sau giá cổ phiếu giảm và những năm tiếp theo vẫn giảm thì sao? Một khi giá cổ phiếu liên tục giảm, nhà đầu tư sẽ bị mất số vốn khá lớn. Ví dụ, vào ngày 27/10/1997 khi chỉ số Dow Jones giảm 4% (554 điểm), các nhà đầu tư trên thị trường chứng khoán Mỹ đã mất 600 tỷ đô-la. Vì thế, khi tính lãi cổ phiếu, nhà đầu tư phải tính toán cả hai yếu tố là cổ tức và lãi vốn.

Như vậy, tỷ suất lợi nhuận dự đoán khi năm nay bỏ vốn mua cổ phiếu giá P_0 là:



Trong đó:

DIV_1 : cổ tức dự đoán năm sau (expected dividend)

P_1 : giá cổ phiếu dự đoán năm sau (expected price)

Tỷ suất lợi nhuận r nhà đầu tư dự kiến thu được gọi là tỷ suất lợi nhuận mong đợi. Ví dụ, nếu $P_0=100$, $DIV_1=5$, $P_1=110$, thì tỷ suất lợi nhuận mong đợi r là:



Ngược lại, nếu biết được cổ tức dự đoán năm sau DIV_1 , giá dự đoán năm sau P_1 và biết được tỷ suất lợi nhuận mong đợi r của các cổ phiếu có cùng độ rủi ro như cổ phiếu đã mua là r , giá cổ phiếu hiện tại có thể xác định theo công thức:



Điều kiện cân bằng trong một thị trường vốn hoạt động hoàn hảo là tại mọi thời điểm, tất cả các cổ phiếu có cùng độ rủi ro như nhau sẽ được định giá bởi cùng tỷ suất vốn hóa thị trường.

2. Phương pháp định giá cổ phiếu theo luồng thu nhập cổ tức (DDM)

Cũng lập luận tương tự như trên, nếu dự đoán được cổ tức DIV_2 của năm thứ hai, giá cổ phiếu P_2 năm thứ hai và tỷ suất lợi nhuận mong đợi r , thì chúng ta có thể tính được giá cổ phiếu năm thứ nhất P_1 :



Tính tương tự đến năm cuối H là năm nhà đầu tư bán cổ phiếu đó đi, chúng ta có thể xác định giá cổ phiếu hiện tại. Đó chính là giá trị quy về hiện tại của luồng thu nhập cổ tức cho đến năm thứ H cộng với giá trị quy về hiện tại của giá cổ phiếu năm thứ H . Trị số này có thể được tính bằng công thức:



Nói cách khác, giá cổ phiếu hiện tại chính là giá trị quy về hiện tại của toàn bộ các luồng thu nhập trong tương lai. Nếu cổ phiếu được nhà đầu tư nắm giữ vô thời hạn thì H sẽ tiến tới ∞ . (Thông thường,

quãng đời của cổ phiếu là vô hạn vì nó không có thời điểm đáo hạn. Một cổ phiếu có thể được chuyển quyền sở hữu cho nhiều người thuộc nhiều thế hệ mà không ảnh hưởng tới giả định rằng nhà đầu tư nắm giữ cổ phiếu đó vô thời hạn.) Trong trường hợp đó, giá trị hiện tại của vốn gốc $P_H/(1+r)^H$ sẽ tiến tới 0 và công thức trên sẽ trở thành:



Tuy nhiên, sử dụng công thức (3) để tính giá cổ phiếu tương đối phức tạp. Trên thực tế, công thức này chỉ được áp dụng khi tỷ lệ tăng trưởng cổ tức hàng năm là không đổi (giả sử là g). Khi đó, công thức (3) có thể viết lại như sau:



Lưu ý rằng công thức này chỉ đúng khi tốc độ tăng trưởng g nhỏ hơn tỷ suất thu nhập dự tính (Trên thực tế, người ta giả định rằng tỷ lệ tăng trưởng cổ tức g luôn nhỏ hơn tỷ suất lợi nhuận mong đợi r . Điều này hoàn toàn hợp lý, vì mong muốn bao giờ cũng cao hơn thực tế). Muốn có con số chính xác để đưa vào công thức tính toán, nhà đầu tư phải phân tích tình hình tài chính của doanh nghiệp, từ đó dự đoán triển vọng g của doanh nghiệp trong tương lai. Nguyên tắc tính toán chung là:

a. Tính DIV_1 : Thông thường, tỷ lệ cổ tức năm đầu DIV_1 được tính toán dựa trên số liệu về cổ tức trong quá khứ, chính sách phân chia cổ tức trong tương lai, ước tính thu nhập năm sau của công ty..., từ đó người ta suy ra giá trị cổ tức có thể nhận được trong năm tới (DIV_1).

b. Tính g : Việc ước tính tỷ lệ tăng trưởng cổ tức của công ty phải dựa trên kết quả đánh giá tiềm năng phát triển của công ty về lâu dài, chứ không chỉ trong một vài năm trước mắt, bởi vì tốc độ tăng trưởng g được giả định là mức tăng trưởng g đều đặn của công ty trong suốt quãng thời gian hoạt động. Các số liệu để tính toán g

phải là dự đoán bình quân về lâu dài. Tốc độ tăng trưởng cổ tức được tính theo công thức:

$$g = \text{ROE} \cdot b$$

Trong đó:

b: tỷ lệ phần trăm lợi nhuận được dành lại để tái đầu tư = $1 - \text{tỷ lệ chia cổ tức} = 1 - \text{DIV}_1 / \text{EPS}_1$.

ROE: thu nhập ròng/vốn cổ đông = thu nhập trên một cổ phiếu (EPS)/giá trị sổ sách của một cổ phiếu .

c. Tính r: Ước tính tỷ suất lợi nhuận đầu tư (r), hay còn gọi là lãi suất chiết khấu, cần dựa trên mức độ rủi ro của công ty phát hành. Công ty có độ rủi ro càng cao thì lợi suất phải càng lớn, bởi chỉ có như vậy thì nhà đầu tư mới chấp nhận bỏ tiền mua cổ phiếu của công ty đó. Để xác định r, chúng ta có thể dùng một số công thức khác nhau tùy thuộc vào cơ cấu vốn của công ty phát hành. Tuy nhiên, công thức phổ biến nhất áp dụng theo mô hình CAPM là:

$$r = r_f + \beta (r_m - r_f)$$

Trong đó:

r_f : lãi suất tín phiếu phi rủi ro

r_m : lợi suất danh mục thị trường

β : mức độ rủi ro của công ty

Về mặt lý thuyết, công thức tính r như trên chỉ nên áp dụng trong trường hợp công ty chỉ phát hành cổ phiếu. Nếu công ty phát hành cả cổ phiếu lẫn trái phiếu thì r cần được xác định theo phương pháp chi phí vốn bình quân gia quyền WACC (hay Trung bình trọng số chi phí vốn - Weighted Average Cost of Capital) như sau:



Trong đó:

r_a : lợi suất thu nhập ước tính trên tài sản của công ty = thu nhập hoạt động ước tính/giá thị trường của tất cả các loại chứng khoán của công ty

r_e : lãi suất gọi vốn cổ phần, hay là tỷ suất vốn hóa thị trường (lợi suất yêu cầu của nhà đầu tư) và r_d là lãi suất vay nợ E và D: khối lượng vốn cổ phần và vốn vay tương ứng

t: thuế suất

Từ công thức trên có thể suy ra công thức tính lợi suất yêu cầu (lãi suất chiết khấu) đối với cổ phiếu như sau:

$$r_e = r_a + (D/E)[r_a - r_d(1-t)]$$

Công thức này cho thấy nếu công ty chỉ phát hành cổ phiếu thì $r_a = r_e$. Khi công ty vay thêm vốn, rủi ro cho cổ đông sẽ tăng lên và vốn vay càng nhiều (tỷ lệ D/E lớn) thì mức độ rủi ro cho cổ đông càng lớn, do đó cổ đông yêu cầu lợi suất đầu tư (r_e) phải càng cao.

Tuy nhiên, đối với những công ty phát hành cổ phiếu lần đầu ra công chúng thì nhà đầu tư chưa thể áp dụng các công thức trên để ước tính r vì chưa có cơ sở xem xét mức độ rủi ro của công ty. Trong trường hợp đó, để xác định tỷ suất thu nhập dự tính này, nhà đầu tư cần căn cứ vào tỷ suất thu nhập dự tính của các cổ phiếu có cùng mức rủi ro với cổ phiếu cần định giá. (Để đảm bảo điều kiện cân bằng trong các thị trường vốn hoạt động hoàn hảo, tất cả các loại chứng khoán có cùng độ rủi ro đều phải được chào bán với cùng một tỷ suất lợi nhuận dự tính). Đôi khi, nhằm thuận tiện trong cách tính toán, người ta có thể lấy luôn khung lãi suất chung hiện hành trên thị trường làm cơ sở xác định tỷ suất thu nhập r .

Trên thực tế các công ty thường có tốc độ tăng trưởng không ổn định, và việc đánh giá những công ty này sẽ phức tạp hơn rất nhiều. Trong trường hợp đó, nhà đầu tư nên chia nhỏ các giai đoạn phát

triển của công ty thành từng chu kỳ tăng trưởng. Chúng ta cùng xem xét ví dụ dưới đây.

Giai đoạn 1: Ước đoán các thông số

Trong thời gian qua, Công ty ABC đạt mức thu nhập trên một cổ phiếu (EPS hay E) là 1,67 đô-la và cổ tức trên mỗi cổ phiếu là 0,4 đô-la. Sau khi nghiên cứu kỹ về Công ty ABC, nhà đầu tư chứng khoán dự đoán EPS và cổ tức trên mỗi cổ phiếu trong 5 năm tiếp theo như sau (đơn vị tính: đô-la).

$$E_1 = 2,67$$

$$E_2 = 4,00$$

$$E_3 = 6,00$$

$$E_4 = 8,00$$

$$E_5 = 10,00$$

$$D_1 = 0,60$$

$$D_2 = 1,60$$

$$D_3 = 2,40$$

$$D_4 = 3,20$$

$$D_5 = 5,00$$

Những dự đoán này cho biết hệ số chi trả cổ tức và tỷ lệ tăng trưởng EPS là:

$$1-b_1 = 22\%$$

$$1-b_2 = 40\%$$

$$1-b_3 = 40\%$$

$$1-b_4 = 40\%$$

$$1-b_5 = 50\%$$

$$g_{e1} = 60\%$$

$$g_{e2} = 50\%$$

$$g_{e3} = 50\%$$

$$g_{e4} = 33\%$$

$$g_{e5} = 25\%$$

Hơn nữa, các nhà phân tích tin rằng Công ty ABC sẽ bước sang giai đoạn chuyển đổi vào cuối năm thứ năm và giai đoạn chuyển đổi sẽ diễn ra khoảng ba năm. Mức thu nhập của cổ phiếu (E) và tỷ lệ chi trả cổ tức trong năm thứ sáu được dự đoán là $E_6 = 11,90$ đô-la và $1-b_6 = 55\%$.

Như vậy $g_{e6} = (11,90 \text{ đô-la} - 10,00 \text{ đô-la}) : 10,00 \text{ đô-la} = 19\%$ và $D_6 = 0,55 \times 11,90 \text{ đô-la} = 6,55 \text{ đô-la}$.

Giai đoạn cuối cùng, hay còn gọi là thời kỳ chín muồi, được dự đoán có tỷ lệ tăng trưởng EPS là 4% và tỷ lệ chi trả cổ tức là 70%.

Giả sử giai đoạn chín muồi của công ty có tỷ lệ tăng trưởng đều đặn. Chúng ta đã biết công thức tính trong mô hình tăng trưởng đều đặn, $g = r \times b$, trong đó r là thu nhập bình quân trên vốn cổ phần (ROE) vào các khoản đầu tư mới và b là tỷ lệ giữ lại để tái đầu tư. Vậy $r = g/b = 4\% / (1-70\%) = 13,33\%$. Đây được xem là mức lợi suất phù

hợp với những dự đoán về khả năng tăng trưởng dài hạn của các công ty tương tự.

Tiếp theo, để xác định giá trị cổ phiếu ABC, nhà đầu tư cần xác định hai thông số nữa là tỷ lệ tăng trưởng của thu nhập đầu cổ phiếu và tỷ lệ chi trả cổ tức trong giai đoạn chuyển đổi. EPS được dự đoán là $g_{e6} = 19\%$ và $g_{e9} = 4\%$. Để tìm hiểu cách EPS giảm từ 19% xuống 4%, nhà đầu tư cần lưu ý rằng năm thứ sáu và năm thứ chín cách nhau tới ba năm, và chênh lệch giữa 19% và 4% là 15%. Tốc độ “giảm theo đường thẳng đứng” được tính bằng cách lấy $15\%/3 \text{ năm} = 5\%/\text{năm}$. Lấy 19% trừ đi tỷ lệ 5% này, chúng ta có kết quả $g_{e7} = 14\%$. Sau đó, lại lấy 14% trừ đi 5% ra kết quả $g_{e8} = 9\%$. Kết quả cuối cùng 4% chính là giá trị dự đoán của g_{e9} .

Phương pháp tương tự cũng được áp dụng để xác định cách mà tỷ lệ trả cổ tức 55% trong năm thứ sáu tăng lên 70% trong năm thứ chín. Tốc độ “tăng theo đường thẳng đứng” sẽ là $(70\% - 55\%)/3 \text{ năm} = 15\% \text{ trong ba năm}$, hay $5\%/\text{năm}$, nghĩa là $1 - b_7 = 55\% + 5\% = 60\%$ và $1 - b_8 = 60\% + 5\% = 65\%$. Cuối cùng, $65\% + 5\% = 70\%$ chính là giá trị được dự đoán cho $1 - b_9$.

Căn cứ vào những dự đoán về mức tăng trưởng EPS và hệ số thanh toán, cổ tức trên mỗi cổ phiếu được tính như sau:



Giai đoạn 2: Xác định giá trị nội tại của cổ phiếu

Giả sử tỷ suất lợi nhuận yêu cầu đối với Công ty ABC là 12,4% và tất cả các yếu tố cần thiết để xác định giá trị cổ phiếu cho mô hình tăng trưởng nhiều giai đoạn đã được xác định, vậy chúng ta có thể xác định giá trị nội tại (hay hợp lý) của Công ty ABC. Trước tiên, lấy $T = 8$, cho thấy V_{T-} được xác định theo giá trị hiện tại (PV) của D_1 đến D_8 .



Sau đó V_{T+} được xác định theo D_9 :



Kết hợp V_{T-} và V_{T+} ra kết quả giá trị nội tại của Công ty ABC:

$$V = V_{T-} + V_{T+} = 18,89 \text{ đô-la} + 50,28 \text{ đô-la} = 69,17 \text{ đô-la}$$

Nếu giá thị trường hiện tại của cổ phiếu Công ty ABC là 50 đô-la, chúng ta có thể thấy rằng cổ phiếu này đang được định giá thấp.

3. Định giá cổ phiếu theo luồng thu nhập (DCF)

Luồng g thu nhập không được giữ lại để đầu tư gọi là luồng thu nhập tự do sử dụng. Công thức tính toán là:

Luồng thu nhập tự do sử dụng = doanh thu – chi phí – đầu tư

Công ty có thể sử dụng nguồn thu nhập của mình theo nhiều cách khác nhau: có thể dùng toàn bộ số tiền đó để chia cổ tức; giữ lại một phần để đầu tư, phần còn lại để chia cổ tức hoặc có thể nguồn thu nhập đó được đưa toàn bộ vào đầu tư, đồng thời còn phải vay thêm vốn để đầu tư... Số tiền thu nhập còn lại sau khi đã trích một phần để đầu tư vào kinh doanh chính là để trả cổ tức. Vì vậy, cổ tức chính là luồng thu nhập tự do tính trên một cổ phiếu. Nếu một năm nào đó chưa có thu nhập, hoặc có thu nhập nhưng ít hơn lượng tiền đưa vào đầu tư thì luồng thu nhập tự do năm đó bằng âm, và khi đó giá cổ phiếu sẽ được viết lại như sau:



Nếu ký hiệu luồng thu nhập tự do (Free cash flow - FCF) năm thứ H là FCF_H thì công thức trên là:



Công thức tính giá cổ phiếu:

$$P_0 = PV(\text{luồng thu nhập } H) + PV(H) \quad (5)$$

Lưu ý rằng trong trường hợp này, giá cổ phiếu không bằng giá trị quy về hiện tại của luồng thu nhập trong tương lai của công ty.

Bảng sau đây trình bày về việc dự đoán luồng thu nhập tự do cho một công ty. Bạn có thể dựa vào công thức trên để tính giá trị cổ phiếu của công ty.

Đơn vị tính: triệu đô-la



4. Phương pháp định giá theo tỷ lệ giá trên thu nhập (P/E)

Các nhà đầu tư thường hay nói cổ phiếu này hay cổ phiếu kia đang được bán với P/E cao. Vậy bán với P/E cao có phải là tín hiệu tốt không?

Giới đầu tư cho rằng P/E cao chứng tỏ công ty đang trên đà tăng trưởng, rằng thu nhập của công ty đó là tương đối ổn định, an toàn, và tỷ suất vốn hóa thị trường r tương đối thấp. Nhưng cần lưu ý rằng P/E cao cũng có thể không phải là do giá cổ phiếu (P) cao, mà lại vì thu nhập (E) thấp.

Đối với các thị trường chứng khoán phát triển, tỷ lệ P/E rất quan trọng trong việc định giá cổ phiếu. Giả sử nhà đầu tư đang nắm giữ cổ phiếu A là loại cổ phiếu không được giao dịch mạnh trên thị trường. Vậy mức giá hợp lý của cổ phiếu A sẽ là bao nhiêu? Muốn xác định mức giá đó, nhà đầu tư chỉ cần tham khảo giá trị P/E của các loại cổ phiếu có cùng độ rủi ro như cổ phiếu A. Ví dụ, các cổ phiếu loại này có P/E trung bình là 11. Nhà đầu tư có thể nhân P/E với thu nhập của công ty phát hành cổ phiếu A để tìm giá cổ phiếu

A. Nếu thu nhập là 5,5 đô-la/cổ phiếu A thì giá cổ phiếu phải là 60,5 đô-la.

Dưới đây là công thức định giá cổ phiếu thường nhanh nhất và đơn giản nhất:

Giá cổ phiếu = Thu nhập mỗi cổ phiếu x Hệ số giá/thu nhập

Theo phương pháp định giá này, về mặt lý thuyết, chúng ta có thể áp dụng một trong các cách sau đây:

a. Lấy chỉ số P/E bình quân toàn ngành mà công ty đó tham gia, hoặc lựa chọn một công ty có cổ phiếu được giao dịch rộng rãi có cùng tỷ lệ lợi nhuận, độ rủi ro và mức tăng trưởng tương tự như cổ phiếu mà chúng ta cần định giá. Khi đó, giá của cổ phiếu sẽ được xác định bằng cách lấy thu nhập của công ty cần định giá nhân với hệ số P/E bình quân của ngành, hoặc hệ số P/E của công ty được chọn.

b. Xác định hệ số P/E của chính công ty đó bằng cách nhân hệ số P/E thông thường với thu nhập của công ty.

Đối với công ty có tốc độ tăng trưởng đều đặn, hệ số P/E được tính toán dựa trên công thức tương tự như công thức tính giá cổ phiếu nêu trên.

Ta có $P_0 = \text{DIV}_1 / (r-g)$, hay $P_0 = \text{DIV}_0 (1+g) / (r-g)$, từ đó: $P_0/E_0 = (\text{DIV}_1/E_0) (1+g)/(r-g) = \text{tỷ lệ chia cổ tức năm đó} \times (1+g)/(r-g)$ hay $P/E = (1-b)(1+g)/(r-g)$.

Trên thực tế, việc tính toán hệ số P/E dựa trên hai phương pháp trên chỉ có giá trị tham khảo tương đối.

Muốn xác định giá trị cổ phiếu của một công ty nào đó, nhà đầu tư còn phải căn cứ vào xu hướng phát triển của toàn ngành và của từng doanh nghiệp cụ thể.

5. Phương pháp định giá dựa trên tài sản ròng

Phương pháp định giá dựa trên tài sản ròng áp dụng hiện nay là:



Trong đó:

- Tài sản ròng: tài sản có thực – vốn nợ
- Tài sản có thực: tài sản có trên bảng cân đối kế toán trừ đi các khoản không còn giá trị, chẳng hạn như nợ khó đòi
- Tỷ lệ sinh lời: tỷ lệ quy đổi các khoản thu trong tương lai về giá trị hiện tại, hay lãi suất yêu cầu của người đầu tư

2. QUY TRÌNH PHÂN TÍCH ĐẦU TƯ

Quy trình phân tích được thực hiện nhằm xác định thời điểm đầu tư, thời điểm nên rút ra khỏi thị trường, loại chứng khoán và giá cả của chúng. Có một số phương pháp phân tích thường được giới đầu tư áp dụng là phân tích từ trên xuống, phân tích từ dưới lên, hoặc là kết hợp cả hai cách. Tuy nhiên, phương pháp phân tích “từ trên xuống” được áp dụng rộng rãi nhất.

Quy trình phân tích cụ thể như sau:

1. Phân tích diễn biến tình hình kinh tế vĩ mô và một số tác động của môi trường chính trị-xã hội

Môi trường chính trị - xã hội luôn có những tác động nhất định đến hoạt động của thị trường chứng khoán của một quốc gia, thậm chí có thể gây ảnh hưởng đến hoạt động thị trường chứng khoán nước khác và tác động tới thị trường chứng khoán trên toàn cầu. Thông thường, ở những nước có nền kinh tế vĩ mô phát triển tốt và môi trường chính trị - xã hội ổn định thì thị trường chứng khoán cũng hoạt động ổn định và nhà đầu tư có thể yên tâm đầu tư vào thị trường đó. Nếu môi trường kinh tế thuận lợi nhưng tình hình chính trị - xã hội rối ren thì việc đầu tư vào thị trường chứng khoán gặp rất nhiều rủi ro, vì các hoạt động chính trị một lúc nào đó có thể gây ảnh hưởng xấu tới hoạt động kinh tế và hậu quả là nhà đầu tư có thể phải gánh lấy toàn bộ các tổn thất xảy ra.

Sự biến động của thị trường chứng khoán có mối liên hệ chặt chẽ tới nền kinh tế vĩ mô. Chẳng hạn giá của hầu hết trái phiếu được quyết định bởi khung lãi suất của thị trường, trong khi khung lãi suất này lại chịu tác động của các hoạt động kinh tế nói chung và chính sách lãi suất của Ngân hàng Trung ương nói riêng. Giá cổ phiếu phản ánh dự đoán của nhà đầu tư về tình hình hoạt động và tài

chính của công ty như các dòng thu nhập trong tương lai, lãi suất yêu cầu của nhà đầu tư... mà các yếu tố này đều bị ảnh hưởng trực tiếp từ hoạt động kinh tế vĩ mô.

Ba nhân tố vĩ mô cơ bản tác động tới các hoạt động đầu tư trên thị trường chứng khoán là:

a. Tỷ giá hối đoái

Đây là nhân tố tác động mạnh tới quyết định đầu tư trên thị trường chứng khoán. Nếu các nhà đầu tư nhận định rằng đồng nội tệ có thể bị phá giá trong nay mai, họ sẽ quyết định không đầu tư vào chứng khoán hoặc sẽ tìm cách thay thế chứng khoán bằng tài sản ngoại tệ. Chứng khoán chính là tiền, mà một khi tiền mất giá thì giá trị chứng khoán cũng sẽ giảm theo. Nếu được phép đầu tư ra thị trường nước ngoài, có thể các nhà đầu tư này sẽ lập tức chuyển vốn ra nước ngoài.

b. Lạm phát và lãi suất

Lãi suất chịu tác động bởi một số nhân tố sau:

Tình hình hoạt động sản xuất kinh doanh của các công ty: nếu các công ty hoạt động hiệu quả thì nhu cầu về vốn để mở rộng sản xuất kinh doanh sẽ tăng lên, cùng lúc sẽ có nhiều doanh nghiệp mới được thành lập. Mức cầu về vốn cao đẩy mức lãi suất vay vốn cao hơn.

Sức chi tiêu của nhân dân: một nền kinh tế được dự đoán là có khả năng phát triển tốt sẽ kéo theo nhu cầu tiêu dùng của dân tăng. Lúc đó lãi suất cũng có thể tăng, bởi người dân sẵn sàng vay nợ để chi tiêu.

Dự đoán về lạm phát: lãi suất danh nghĩa $R_n = R_r + I_e$, trong đó R_n là lãi suất danh nghĩa, R_r là lãi suất thực tế và I_e là mức dự đoán lạm phát trong tương lai. Nếu nhà đầu tư dự đoán rằng lạm phát sẽ tăng thì lãi suất danh nghĩa đòi hỏi cũng phải tăng lên.

Lãi suất là nhân tố cơ bản quyết định việc đầu tư. Để xác định đúng hướng, nhà đầu tư cần xem xét kỹ mối quan hệ giữa lãi suất và giá chứng khoán.

c. Mối quan hệ giữa lãi suất và giá trái phiếu

Mối quan hệ giữa lãi suất và giá trái phiếu là mối quan hệ trực tiếp và ngược chiều. Theo công thức tính giá trái phiếu, lãi suất là nhân tố chiết khấu. Nhân tố này càng cao thì các dòng tiền bị chiết khấu với lãi suất càng lớn. Giá trị tương lai của các dòng tiền này là cố định nên kéo theo giá trái phiếu lại càng nhỏ. Vậy lúc lãi suất cao, tức giá trái phiếu thấp, có thể là một cơ hội tốt để đầu tư vào trái phiếu.

d. Mối quan hệ giữa lãi suất và giá cổ phiếu

Không giống như trường hợp trên, mối quan hệ giữa lãi suất và giá cổ phiếu là mối quan hệ không trực tiếp và không hoàn toàn diễn ra theo một chiều. Lý do là tiền thu nhập từ cổ phiếu không cố định như ở trái phiếu, mà có thể thay đổi cùng với sự thay đổi lãi suất, và mức thay đổi này có thể lớn hơn hoặc nhỏ hơn mức thay đổi của lãi suất. Có thể xảy ra một số trường hợp sau:

Nếu lãi suất tăng lên do lạm phát thì giá hàng hóa bán ra của các công ty có thể tăng do chi phí đầu vào tăng. Kết quả là thu nhập của công ty tăng lên. Giá cổ phiếu trong trường hợp này có thể vẫn ổn định, vì tuy lãi suất chiết khấu tăng lên nhưng dòng thu nhập cũng tăng theo. Hai nhân tố này bù đắp cho nhau và giữ cho giá cổ phiếu ổn định, hoặc thậm chí tăng nhẹ.

Trong trường hợp lãi suất tăng nhưng các dòng tiền thu nhập tương lai của công ty tăng không đáng kể vì công ty không tăng giá kịp với đà lạm phát, thì giá cổ phiếu sẽ giảm giống như giá trái phiếu.

Lãi suất tăng nhưng giá trị các dòng tiền thu nhập tương lai của công ty giảm vì các nhân tố làm lãi suất tăng lại đồng thời gây tác động xấu đến thu nhập. Ví dụ công ty cần huy động vốn với lãi suất cao do cạnh tranh về vay vốn lớn, song đến khi hàng hóa sản xuất

ra lại gặp sự cạnh tranh về bán hàng lớn. Điều này có thể làm giảm giá hàng hóa, trong khi chi phí đầu vào vẫn tăng, khiến thu nhập của công ty giảm sút.

Ngược lại, khi lãi suất giảm cũng có thể xảy ra các khả năng tương tự. Như vậy có thể khẳng định là quan hệ giữa lãi suất và giá cổ phiếu không phải là mối quan hệ trực tiếp và mối quan hệ này không hoàn toàn một chiều như quan hệ giữa lãi suất và giá trái phiếu. Việc thay đổi lãi suất ảnh hưởng đến giá cổ phiếu theo những cách khác nhau, tùy thuộc vào nguyên nhân gây ra sự thay đổi đó và mức độ tác động của thay đổi này lên thu nhập tương lai của cổ phiếu. Nhiều nghiên cứu trên thế giới cho thấy mối quan hệ giữa lãi suất và giá cổ phiếu thường là quan hệ trái chiều, tuy nhận định này không phải lúc nào cũng đúng. Ngoài ra, nếu việc này xảy ra với toàn bộ thị trường thì cũng không có nghĩa là nó xảy ra với tất cả các lĩnh vực.

Nếu chỉ xét riêng thị trường cổ phiếu và trái phiếu thì mối quan hệ giữa lãi suất và giá cổ phiếu là mối quan hệ ngược chiều. Điều này có thể lý giải như sau: khi dự đoán lãi suất thị trường tăng, tức là giá trái phiếu sẽ giảm, nhà đầu tư thường có xu hướng chuyển từ cổ phiếu sang mua trái phiếu, làm cho giá cổ phiếu giảm.

2. Phân tích ngành

Việc phân tích ngành được thực hiện nhằm mục đích lựa chọn ngành nghề có tiềm năng phát triển tốt để đầu tư nhiều hơn vào đó. Cần phải phân tích hoạt động ngành trước khi phân tích từng loại chứng khoán riêng lẻ bởi vì:

Tại một thời điểm nhất định nào đó, lợi suất thu nhập của các ngành sẽ khác nhau. Do đó, nếu phân tích ngành, nhà đầu tư sẽ chọn được những ngành có lợi suất cao để đầu tư.

Ngay trong một ngành thì lợi suất thu nhập cũng không ổn định. Ngành hoạt động tốt tại một thời điểm nào đó thì không có nghĩa nó vẫn sẽ hoạt động tốt như thế trong tương lai. Nhà đầu tư phải luôn

theo dõi mọi động thái của ngành để tìm cơ hội bỏ vốn và rút vốn đúng lúc.

Tại cùng một thời điểm, các ngành khác nhau sẽ có mức rủi ro khác nhau, nên nhà đầu tư cần đánh giá mức độ rủi ro của ngành để xác định mức lợi suất đầu tư tương xứng. Rủi ro của mỗi ngành biến động không nhiều theo thời gian, và nhà đầu tư có thể phân tích mức rủi ro từng ngành trong quá khứ để dự đoán rủi ro trong tương lai.

Quy trình phân tích ngành được tiến hành như sau:

Xác định hệ số rủi ro β của ngành, từ đó tính toán lợi suất yêu cầu theo công thức CAPM: $E(R) = R_f + \beta(R_m - R_f)$

Phân tích chỉ số P/E của toàn ngành: tương tự như phân tích hệ số P/E của một công ty, cụ thể là phân tích từ hai góc độ:

- * Xem xét mối quan hệ của P/E ngành với P/E tổng thể của thị trường;
- * Xem xét các nhân tố cơ bản của ngành gây tác động trực tiếp tới P/E ngành như hệ số trả cổ tức, lợi suất yêu cầu r và tỷ lệ tăng trưởng cổ tức (g).

Ước tính thu nhập đầu cổ phiếu (EPS hay E): được thực hiện theo một số phương pháp chủ yếu như phân tích chu kỳ kinh doanh, phân tích đầu vào – đầu ra, phân tích mối quan hệ giữa ngành và nền kinh tế tổng thể.

Tính giá trị cuối kỳ của chỉ số ngành bằng cách nhân kết quả hệ số P/E cuối kỳ với ước tính thu nhập đầu cổ phiếu, sau đó so sánh giá trị chỉ số cuối kỳ với giá trị đầu kỳ để ước tính lợi suất:



Cuối cùng, so sánh lợi suất đạt được r với lợi suất yêu cầu $E(R)$. Nếu $r > E(R)$ thì nên đầu tư nhiều vào ngành này.

3. Phân biệt các loại công ty và các loại cổ phiếu

Đánh giá công ty trước hết là đánh giá về chất lượng kinh doanh của công ty, năng lực của bộ máy quản lý điều hành và xu hướng phát triển của công ty trong tương lai. Tuy nhiên, chất lượng kinh doanh của công ty chưa phải là nhân tố quyết định, mà nhà đầu tư còn phải xem xét giá trị cổ phiếu của công ty đó có đúng với giá nó đang được mua - bán hay không. Có thể nói, một công ty tốt chưa hẳn đồng nghĩa với một cơ hội đầu tư tốt.

Nhà đầu tư cần phân biệt các loại công ty và cổ phiếu của chúng

a. Công ty tăng trưởng và cổ phiếu tăng trưởng

Các công ty tăng trưởng là những công ty có sản phẩm hoặc dịch vụ tiên tiến, có khả năng nắm bắt và đáp ứng được những nhu cầu thiết yếu và mới mẻ của xã hội (tiêu dùng, công nghệ cao, sinh học...). Thông thường, các công ty tăng trưởng có tỷ số P/E cao, vốn cổ phần lớn hơn hoặc bằng tổng nợ, thu nhập tính trên mỗi cổ phiếu tăng trưởng đều đặn, liên tục với tỷ lệ ít nhất 10%/năm.

Trong môi trường tài chính, công ty tăng trưởng là công ty đạt mức sinh lời cao hơn mức sinh lời mà nhà đầu tư kỳ vọng. Tuy nhiên, cổ phiếu tăng trưởng không nhất thiết là cổ phiếu của công ty tăng trưởng. Cổ phiếu tăng trưởng là cổ phiếu của những công ty có doanh số, thu nhập và thị phần đang tăng với tốc độ nhanh hơn mức bình quân liên tục trong vài năm qua, và người ta hy vọng rằng nó sẽ tiếp tục chứng tỏ mức tăng trưởng lợi nhuận cao như thế. Hay nói cách khác, cổ phiếu tăng trưởng là cổ phiếu cho lợi suất đầu tư cao hơn các cổ phiếu khác có cùng đặc điểm rủi ro trên thị trường. Sở dĩ cổ phiếu này đạt được lợi suất đầu tư cao hơn các cổ phiếu khác là vì tại một thời điểm nào đó, thị trường chưa có đầy đủ thông tin về cổ phiếu này, nên thị trường tạm định giá cổ phiếu này thấp hơn so với các cổ phiếu khác. Đây là một đặc điểm của thị trường không hoàn hảo. Nếu cổ phiếu được định giá thấp, giá đó sẽ dần được nâng lên cho phù hợp với giá trị thực của nó, một khi các nhà đầu tư nắm được đầy đủ thông tin cần thiết. Trong giai đoạn điều chỉnh giá này, lợi suất đầu tư vào cổ phiếu trên sẽ cao hơn. Đối với

công ty tăng trưởng, nếu giá cổ phiếu tương xứng với mức rủi ro của công ty hoặc cao hơn thì cổ phiếu của nó không được coi là cổ phiếu tăng trưởng.

b. Công ty phòng vệ (defensive) và cổ phiếu phòng vệ

Công ty phòng vệ được định nghĩa là công ty có thu nhập trong tương lai ổn định, không chịu ảnh hưởng nhiều trước những biến động xấu của nền kinh tế. Loại công ty này thường có rủi ro kinh doanh thấp và rủi ro tài chính không quá cao (ví dụ các công ty tiện ích xã hội, lương thực, thực phẩm...). Cổ phiếu phòng vệ là cổ phiếu có lợi suất đầu tư không giảm hẳn mức sụt giá của toàn thị trường nói chung, hay nói cách khác đó là loại cổ phiếu có độ rủi ro hệ thống β thấp. Cổ phiếu phòng vệ không nhất thiết là cổ phiếu của công ty phòng vệ. Bất cứ loại cổ phiếu nào có β thấp đều được coi là cổ phiếu phòng vệ.

c. Công ty chu kỳ (cyclical) và cổ phiếu chu kỳ

Công ty chu kỳ là loại công ty có nguồn thu nhập chịu ảnh hưởng lớn của chu kỳ kinh tế nói chung. Các công ty này hoạt động rất tốt trong nền kinh tế phát triển và hoạt động rất kém khi kinh tế suy thoái. Loại công ty này có độ rủi ro kinh doanh và tài chính rất lớn. Cổ phiếu chu kỳ là loại cổ phiếu có biến động lợi suất đầu tư cao hơn biến động của lợi suất chung trên thị trường, tức là loại cổ phiếu có β cao. Tuy nhiên, cổ phiếu chu kỳ chưa chắc đã là cổ phiếu của công ty chu kỳ. Cổ phiếu của bất cứ công ty nào có độ biến động lợi suất đầu tư cao hơn thị trường đều được coi là cổ phiếu chu kỳ.

d. Công ty đầu cơ (speculative) và cổ phiếu đầu cơ

Công ty đầu cơ là công ty có rủi ro tài sản lớn, nhưng cũng có khả năng mang lại lợi nhuận cao (các công ty thăm dò dầu khí, khai khoáng...). Cổ phiếu đầu cơ là cổ phiếu có khả năng mang lại lợi suất đầu tư thấp hoặc âm (-) với xác suất rất cao, và có thể mang lại lợi suất bình thường hoặc cao với xác suất thấp. Đây có thể là cổ phiếu của công ty đầu cơ hoặc cổ phiếu của những công ty được

định giá quá cao. Khả năng này thường xảy ra với các công ty tăng trưởng vì thị trường hay có xu hướng định giá cổ phiếu của chúng quá cao.

CHƯƠNG 11: MỘT SỐ KINH NGHIỆM CHO NHÀ ĐẦU TƯ

1. CHỌN LỰA CỔ PHIẾU ĐỂ ĐẦU TƯ

Trong lĩnh vực đầu tư cổ phiếu, câu hỏi đầu tiên đặt ra là làm thế nào để chọn được loại cổ phiếu thích hợp. Muốn trả lời câu hỏi đó, nhà đầu tư cần nghiên cứu tất cả mọi thông tin liên quan đến công ty mà họ đang muốn đầu tư như lịch sử hình thành và đặc điểm phát triển của công ty, tình hình tài chính, các chi tiết của đợt phát hành chứng khoán và tổ chức bảo lãnh phát hành... Toàn bộ những thông tin nói trên có thể tìm thấy trong bản cáo bạch (prospectus), trong các thông cáo phát hành định kỳ, trong báo cáo tài chính của công ty hoặc từ các công ty tư vấn.

John Mangun - giám đốc Trung tâm Chứng khoán Gimenez I.B, Philippines - khẳng định rằng nếu muốn theo đuổi hoạt động đầu tư dài hạn, nhà đầu tư cần xem xét giá trị thực tế của công ty phát hành. Để đánh giá năng lực thực tế của một công ty, theo Mangun, nhà đầu tư phải lưu ý đến sáu tiêu chí dưới đây:

- Giá trị sổ sách: cho biết giá trị tài sản của một công ty như lượng tồn kho, ngân quỹ, nhà xưởng, tài sản, các khoản đầu tư... Giá trị sổ sách cung cấp cho các nhà đầu tư một ý tưởng về hướng đầu tư.
- Cổ tức (Return on equity - ROE): phản ánh thu nhập ròng (các khoản lợi nhuận) của một công ty trên giá trị cổ phiếu của nó (thể hiện bằng phần trăm). Chỉ số này giúp nhà đầu tư đánh giá khả năng của ban lãnh đạo công ty trong việc sử dụng tiền vốn của các cổ đông.
- Tỷ lệ nợ tính trên vốn (Debt to equity – D/E): là thước đo khả năng không bị nợ dài hạn của một công ty. Một công ty có D/E cao là biểu hiện của việc có số tài sản thế chấp nhiều, tuy điều đó chưa hẳn đã là dấu hiệu xấu. Thông thường, công ty nào cũng phải đi vay để đầu tư phát triển sản xuất kinh doanh. Tuy nhiên, nếu số tiền vay quá

lớn , mà lại là các khoản vay bằng ngoại tệ, thì công ty sẽ gặp khó khăn khi tỷ giá thay đổi theo hướng đồng nội tệ bị mất giá.

- Lợi nhuận: phản ánh bằng tỷ suất lợi nhuận của một công ty, được tính bằng tỷ lệ phần trăm trên doanh thu. Công ty có tỷ suất lợi nhuận lớn hơn so với công ty khác tức là công ty đó có tình trạng tài chính tốt hơn. Điều đó cũng đồng nghĩa với việc họ có thể kiếm được nhiều tiền hơn các đối thủ cạnh tranh khi bán cùng một số lượng hàng hóa.

- Tỷ số ngân quỹ (cash): là tỷ số giữa lượng ngân quỹ, cả tiền mặt và tiền ghi sổ(bút tệ) trên sổ nợ của một công ty (các khoản nợ và các khoản phải trả khác). Công ty có tỷ số ngân quỹ cao sẽ có độ an toàn tài chính cao hơn so với các công ty có tỷ số thấp. Một công ty như vậy có khả năng trả nợ và các khoản phải trả khác một cách dễ dàng, hoặc công ty có thể sử dụng ngân quỹ đó để trang trải những khoản chi phí đột xuất, ngoài dự kiến.

- Tỷ số giá trên thu nhập (Price to earnings - P/E): tức giá cổ phiếu của một công ty trên thu nhập của một cổ phần (tổng thu nhập chia cho tổng số cổ phiếu được phát ra). Ví dụ, nếu một cổ phiếu thường được bán với mức giá là 20.000 đ và thu nhập của mỗi cổ phần là 2.000 đ, thì tỷ số P/E là 10. Nếu tỷ số P/E của một công ty cao hơn công ty khác tại cùng một thời điểm thì cổ phiếu của họ có thể bị định giá quá cao và sẽ nhanh chóng sụt giá.

Ngoài ra, Ben Robertson - một nhà phân tích của chi nhánh ngân hàng ABN – AMRRO, Đài Loan - gợi ý rằng ngoài những tiêu chí trên, nhà đầu tư nên nghiên cứu kỹ lưỡng để tìm ra những “hố đen” trong bảng cân đối kế toán , qua đó rút ra kết luận một công ty đang kiếm được tiền hay đang để tiền bạc thất thoát.

2. NHỮNG ĐIỀU CẦN BIẾT VÀ NHỮNG SAI LÂM CẦN TRÁNH KHI ĐẦU TƯ CHỨNG KHOÁN

1. Những điều cần biết khi đầu tư vào cổ phiếu

Thị trường chứng khoán luôn phản ánh đúng thực trạng nền kinh tế, nếu chúng ta quan sát trong một thời gian dài, bởi nếu chỉ xem xét trong một thời gian ngắn, chúng ta rất có cảm giác rằng thị trường chứng khoán luôn biến động theo tâm lý của số đông nhà đầu tư. Ngoài ra, các tin đồn và các thông tin có liên quan (và cả không liên quan) khác cũng ảnh hưởng trực tiếp đến thị trường. Nếu xét về dài hạn, hoạt động và đà tăng trưởng ổn định của công ty phát hành sẽ tác động trực tiếp với giá cổ phiếu. Do đó, nhà đầu tư cần nhớ rằng:

- Một vài cổ phiếu đơn lẻ không phản ánh đúng xu thế thị trường

Mặc dù thị trường đang trong thời kỳ xuống dốc, nhưng giá cổ phiếu của một công ty làm ăn tốt có thể vẫn tăng do sự kỳ vọng của các nhà đầu tư. Ngược lại, không ít cổ phiếu lại mất giá khi thị trường đang có nhiều thuận lợi. Một trong những nguyên nhân chính là do công ty không bắt kịp xu hướng phát triển của thị trường.

- Giá cổ phiếu phản ánh chiều hướng phát triển của công ty

Các nhà đầu tư mua cổ phiếu với mục đích là có thể bán chúng với giá cao hơn vào một thời điểm nào đó trong tương lai. Hay nói cách khác, họ mong muốn thu nhập từ cổ phiếu sẽ tăng. Nếu không đạt được điều đó, hoạt động kinh doanh của công ty trước đây dù tốt đến mấy cũng không thể thu hút các nhà đầu tư.

- Giá cổ phiếu trên thị trường không hẳn là giá trị thực của nó

Vì nhà đầu tư đánh giá cổ phiếu trên cơ sở lợi nhuận sẽ thu được trong tương lai, nên cổ phiếu giá trị 100.000 đ có thể được coi là rẻ, nếu công ty đang làm ăn tốt và đầy triển vọng, trong khi cổ phiếu giá 10.000 đ vẫn bị xem là đắt, nếu tương lai của công ty mờ mịt.

- Cần “làm bài tập” để đánh giá tình hình

Thông thường, người ta xác định giá trị cổ phiếu của công ty bằng cách tính toán các hệ số, chẳng hạn hệ số P/E, nợ trên vốn cổ phần (debt to equity), giá trên doanh số bán hàng (price to sales) và thu nhập trên vốn cổ phần (return to equity)... của các công ty cùng ngành hoặc so sánh với tổng thể thị trường.

- Cách nhanh nhất để đánh giá cổ phiếu là so sánh hệ số P/E với tỷ lệ tăng trưởng dự tính

Các nhà phân tích cổ phiếu luôn chú ý tới mức độ tăng trưởng thu nhập của công ty. Bằng việc so sánh tỷ lệ tăng trưởng trong năm năm tới với hệ số P/E (dựa trên đánh giá của năm tới), người ta có thể biết được cổ phiếu của một công ty đang được bán cao hay thấp hơn giá trị của nó. Nếu hệ số P/E cao hơn tốc độ tăng trưởng dự tính, thì cổ phiếu này đang được bán với giá cao hơn so với giá trị, và ngược lại.

- Đừng bỏ qua vấn đề cổ tức

Khi thị trường có chiều hướng đi lên, các nhà đầu tư đôi khi không chú ý tới cổ tức (là phần lợi nhuận mà công ty chia cho các cổ đông một lần hoặc nhiều lần trong năm). Nhưng khi thị trường phát triển chậm lại, cổ tức thường được điều chỉnh thấp xuống, do khoản cổ tức dành để tái đầu tư bình quân hàng năm đã chiếm đến một nửa lợi nhuận thu được của công ty.

- Mạng Internet là nguồn cung cấp thông tin miễn phí về cổ phiếu tốt nhất

Nhờ cơ sở dữ liệu tài chính phong phú trên mạng mà bất kỳ nhà đầu tư nào cũng có thể lấy các thông tin trước đây chỉ dành cho các

nhà đầu tư chuyên nghiệp. Các nhà đầu tư có thể tìm thấy các báo cáo tài chính hàng năm và hàng quý, tình hình hoạt động kinh doanh, các dự án sắp tới và nhiều thông tin cần thiết khác... về công ty mà họ quan tâm. Hầu hết các thông tin này được cung cấp miễn phí.

- Vay tiền chứng khoán làm tăng rủi ro đầu tư

Tại một số quốc gia, các công ty môi giới chứng khoán thường cho vay khoảng 50% trị giá chứng khoán mà nhà đầu tư cần mua. Hình thức này gọi là “mua bảo chứng”. Hình thức này đem lại “siêu lợi nhuận” nếu nhà đầu tư tính toán đúng, nhưng họ cũng có thể chịu “siêu thiệt hại” nếu dự đoán sai tình hình thị trường.

- Mua và nắm giữ cổ phiếu có giá bao giờ cũng tốt hơn là bán quá nhanh

Các nhà đầu tư cá nhân phải trả một khoản phí hoa hồng không nhỏ cho mỗi giao dịch hoàn chỉnh, nghĩa là khi mua và bán cùng một loại chứng khoán nào đó. Vì vậy, nếu nhà đầu tư thực hiện giao dịch quá thường xuyên với giá chênh lệch ít, thì chi phí giao dịch sẽ chiếm hết lợi nhuận kiếm được, thậm chí còn thâm hụt vào vốn.

2. Làm gì khi cổ phiếu mất giá?

Theo tâm lý chung, để giảm thiểu thiệt hại đến mức thấp nhất, nhà đầu tư sẽ cố gắng bán loại cổ phiếu đang mất giá càng nhanh càng tốt. Tuy nhiên, cũng có trường hợp cổ phiếu của một công ty xuống giá, nhưng người đầu tư vẫn đánh giá tốt về công ty đó. Nguyên nhân có thể là công ty này thất bại trong nỗ lực mua lại một công ty khác, hay có một thông tin, lời đồn bất lợi cho công ty vừa mới được công bố rộng rãi... gây ảnh hưởng xấu đến giá cổ phiếu. Trong trường hợp đó, chỉ sau một thời gian nhất định (thường là vài tuần hay vài tháng) giá của cổ phiếu này sẽ được khôi phục. Những trường hợp như vậy đúng là cơ hội lý tưởng để nhà đầu tư cơ cấu lại danh mục đầu tư với chi phí thấp nhất và hiệu quả cao nhất. Điều này đòi hỏi nhà đầu tư phải có một chiến lược đầu tư riêng biệt và

hoàn toàn khác so với những chiến lược thường thấy là bán ra khi cổ phiếu xuống giá.

Dưới đây là một số kinh nghiệm đầu tư thường áp dụng cho các cổ phiếu mất giá.

- Bán thật nhanh và tái đầu tư

Các cổ phiếu mất giá cần có một khoảng thời gian nhất định để khôi phục lại vị thế ban đầu. Nếu quyết định bán chúng đi và tái đầu tư vào lĩnh vực khác để bù lại các khoản thua lỗ do cổ phiếu mất giá, thì nhà đầu tư cần lưu ý rằng trong trường hợp đó, lệnh bán cổ phiếu nên là lệnh thị trường chứ không nên đặt lệnh giới hạn. Việc sử dụng lệnh bán có thể làm chậm trễ, thậm chí gây ra những khoản lỗ đáng kể, một khi lệnh bán giới hạn không thực hiện được.

Những yếu tố quan trọng cần xem xét trước khi quyết định bán cổ phiếu là:

Số tiền bán được có thể tái đầu tư hiệu quả ở lĩnh vực khác không?

Lý tưởng nhất là nhà đầu tư nên mở rộng danh mục đầu tư của mình sang các loại chứng khoán mới có mức lợi nhuận mong đợi cao hơn. Nếu tình hình chung của thị trường cổ phiếu đang lắng xuống, kéo theo việc tái đầu tư vào các lĩnh vực khác cũng không đem lại hiệu quả, nhà đầu tư có thể nghĩ đến việc chuyển sang thị trường trái phiếu hoặc thị trường tiền tệ.

Cổ phiếu có thật sự mất giá không?

Muốn trả lời câu hỏi này, nhà đầu tư cần tìm hiểu căn cứ nguyên nhân làm cho cổ phiếu mất giá, nhằm xác định loại cổ phiếu đang sở hữu có thật sự mất giá hay không. Trên thực tế đã có trường hợp việc tăng hay giảm giá cổ phiếu phần nào phụ thuộc vào ý thích và sự quan tâm của các nhà đầu tư đối với loại cổ phiếu đó.

Do cổ phiếu có thể mất giá quá nhanh, nên nhà đầu tư cần áp dụng ngay khi chiến lược đã hoạch định xong, không nên giữ thái độ “cố

chờ thêm chút nữa xem sao” trước những biến động đang diễn ra liên tục trên thị trường.

- Đầu tư thêm khi cổ phiếu bị mất giá

Đôi khi do tin tưởng vào việc giá cổ phiếu sẽ hồi phục và tăng trưởng nhanh, nhà đầu tư không những không bán cổ phiếu đang mất giá, mà còn mua thêm vào các loại cổ phiếu này. Chiến lược này chỉ phát huy tác dụng khi nhà đầu tư hiểu biết thật sâu sắc về sức mạnh tài chính và khả năng cải thiện tình hình của công ty phát hành cổ phiếu. Việc đầu tư theo chiến lược này luôn tiềm ẩn những rủi ro nhất định, nhưng đây lại là chiến lược biến lỗ thành lãi rất ngoạn mục. Chiến lược này thích hợp đối với cổ phiếu của các công ty đã tồn tại nhiều năm trên thị trường và có sản phẩm thuộc nhiều chủng loại. Ngoài ra, nhà đầu tư cũng cần thu thập thêm thông tin và nhiều lý do thuyết phục khác để đảm bảo rằng hoạt động của công ty sẽ hồi phục và tiếp tục phát triển một cách ổn định.

Sau đây là một số câu hỏi gợi ý giúp nhà đầu tư có được quyết định đúng đắn:

Tại sao hiện nay cổ phiếu lại đang mất giá?

Giá cổ phiếu đã xuống dốc đến mức thấp nhất hay chưa?

Những lý do tích cực nào khiến nhà đầu tư phải mua thêm cổ phiếu?

Phải mất bao lâu để cổ phiếu mất giá phục hồi trở lại ?

- Giữ cổ phiếu chờ giá lên

Chiến lược này rất đơn giản. Nhà đầu tư chỉ cần giữ lại tất cả các cổ phiếu mất giá và chờ giá lên trở lại. Tuy nhiên, chiến lược này đòi hỏi phải mất rất nhiều thời gian và do vậy chỉ nên áp dụng khi số lượng cổ phiếu đầu tư quá lớn, khi giá trên thị trường giảm mạnh và số tiền thu được (trong trường hợp bán các cổ phiếu đó) không đủ để tái đầu tư.

Điều cần lưu ý khi áp dụng chiến lược này là công ty có cổ phiếu bị mất giá có thể bị các công ty khác mua lại. Lúc đó, nhà đầu tư chắc chắn sẽ thua lỗ, nếu trước đây đã mua cổ phiếu với giá cao hơn giá mua của công ty thực hiện hành vi thâu tóm.

Tóm lại, quyết định mua bán hay nắm giữ một loại cổ phiếu nào đó sẽ phụ thuộc vào từng hoàn cảnh cụ thể. Các nhà đầu tư nhạy bén, năng động thường chấp nhận lỗ từ 10 – 15% trước khi chuyển sang cơ hội đầu tư khác.

3. Những khuyến cáo đối với các nhà đầu tư giao dịch trong ngày

Các nhà giao dịch chuyên nghiệp đã sử dụng chiến thuật giao dịch trong ngày từ lâu. Mặc dù số lượng người giao dịch không lớn lắm, nhưng dạng giao dịch này có ảnh hưởng rất lớn đến tình hình thị trường chứng khoán. Ước tính các giao dịch trong ngày hiện nay chiếm khoảng 15% khối lượng giao dịch của thị trường chứng khoán Nasdaq, Mỹ. Các giao dịch trong ngày cũng đã bắt đầu xuất hiện tại thị trường chứng khoán nước ta.

Giao dịch trong ngày được hiểu là việc một người mua và bán cổ phiếu trong cùng một ngày, với hy vọng giá cổ phiếu đó sẽ lên hay xuống ngay trong ngày hôm đó. Với mục tiêu kiếm lời thật nhanh chóng, họ thường mua các cổ phiếu bằng tiền đi vay và cố gắng thu được lợi nhuận cao hơn lãi suất tiền vay. Hình thức giao dịch này luôn đồng hành với những rủi ro rất cao.

Đặc điểm cơ bản để phân biệt người giao dịch trong ngày với những người tham gia thị trường khác là người giao dịch trong ngày không phải là nhà đầu tư, vì họ chỉ nắm giữ chứng khoán trong khoản thời gian rất ngắn.

Sau đây là một số lời khuyên dành cho các nhà giao dịch trong ngày:

- Phải sẵn sàng chấp nhận những khoản lỗ lớn

Thông thường, các nhà giao dịch bị lỗ nặng trong những tháng đầu tiên, khi họ mới bắt đầu thực hiện giao dịch trong ngày. Thậm chí ngay khi đã có lời, họ vẫn có thể bị mất tiền nhanh chóng. Vì thế, nhà đầu tư chỉ nên sử dụng vốn nhàn rỗi, chứ không nên sử dụng khoản tiền dành để chi tiêu cho cuộc sống hàng ngày.

- Về bản chất, giao dịch trong ngày không phải là đầu tư

Các nhà giao dịch trong ngày thường phải ngồi hàng giờ liền trước màn hình máy tính để theo dõi sự tăng giảm của giá cổ phiếu. Họ cố nắm bắt xu hướng và chu kỳ dao động của giá cả và bán ngay khi giá cả có biểu hiện thay đổi. Họ thường không dám chắc chắn mà chỉ hy vọng hoặc phỏng đoán chiều hướng của giá cổ phiếu. Các nhà giao dịch trong ngày không chủ trương giữ cổ phiếu qua đêm, vì giá cổ phiếu có thể biến động bất thường dẫn đến rủi ro lớn.

- Giao dịch trong ngày là bị sức ép lớn về mặt tâm lý và mất nhiều thời gian

Các nhà giao dịch phải quan sát thị trường liên tục suốt cả ngày. Đây là công việc khó khăn và đòi hỏi sự tập trung cao độ để theo dõi sự biến động của một loạt các cổ phiếu. Bên cạnh đó, họ phải tốn chi phí hoa hồng cho các công ty môi giới, cũng như các chi phí về đào tạo và thuê máy. Vì vậy, các nhà giao dịch cần biết trước mình phải kiếm được bao nhiêu tiền để bù đắp chi phí và bảo đảm hoàn vốn.

- Giao dịch trong ngày cần có nhiều khoản tiền vay, hoặc mua cổ phiếu bằng tài khoản bảo chứng

Chiến lược của các nhà giao dịch trong ngày là luôn sử dụng tiền vay để kiếm lời. Điều đó giải thích tại sao có nhiều nhà giao dịch đã “mất cả chì lẫn chài” chỉ trong một ngày. Khi tham gia vào dạng giao dịch này, bạn cần hiểu rõ về cơ chế sử dụng tài khoản bảo chứng, thời gian cần thiết để đáp ứng yêu cầu ký quỹ, cũng như khả năng thu hồi vốn.

- Kiểm tra các công ty môi giới thực hiện giao dịch trong ngày

Cũng như các công ty môi giới chứng khoán, các công ty thực hiện giao dịch trong ngày phải đăng ký với Ủy ban Chứng khoán. Nhà đầu tư nên tìm hiểu để chắc chắn rằng công ty đó thật sự đã đăng ký với cơ quan có trách nhiệm, đồng thời dò hỏi xem liệu họ có vấn đề gì khuất tất trong quá trình hoạt động không.

3. MƯỜI TÁM LỖI THƯỜNG MẮC CỦA NHÀ ĐẦU TƯ CHỨNG KHOÁN

William J. O'Neil là một trong những nhà đầu tư dày kinh nghiệm và từng gặt hái nhiều khoản lợi nhuận khổng lồ tại Wall Street. Sau 35 năm nghiên cứu và đầu tư thành công trên thị trường chứng khoán, ông đã đúc kết được 18 lỗi phổ biến mà phần lớn các nhà đầu tư hay mắc phải. Đó là:

1. Không xác định được loại chứng khoán nào sẽ có mức tăng trưởng tốt

Đây là lỗi mà đa số nhà đầu tư mắc phải. Họ cảm thấy lúng túng, băn khoăn và cuối cùng là thường mua phải các chứng khoán “hạng x”, tức là loại chứng khoán biến động rất thất thường, chưa kể các chứng khoán này không phải là những “con chim đầu đàn” thực thụ trong ngành.

2. Mua những chứng khoán liên tục mất giá

Đây là cách đơn giản nhất để gặt hái... thất bại. Nhà đầu tư dễ có cảm giác là họ đã kiếm được món hời khi mua những chứng khoán như vậy, vì so với trước đó vài tháng, rõ ràng là lúc này họ đã có một khoản lợi nho nhỏ. Nếu không tìm hiểu kỹ, nhà đầu tư có thể mua phải cổ phiếu của một công ty đang bên bờ vực phá sản. Sai lầm này rất thường gặp trong số những “lính mới” trên thị trường.

3. Càng mua càng khiến mức đầu tư bình quân của mình giảm xuống

Đây là kiểu hành động tệ hại và mù quáng. Chẳng hạn nhà đầu tư mua một cổ phiếu với giá 40 đô-la, rồi sau đó lại mua tiếp với giá 30

đô-la. Như vậy anh ta đã làm cho mức đầu tư bình quân của mình giảm xuống chỉ còn 35 đô-la. Với cách làm này, nhà đầu tư liên tiếp mắc phải sai lầm vì tự làm cho các khoản thua lỗ của mình ngày càng lớn thêm. Chỉ cần giá một vài loại chứng khoán lớn đi xuống cũng đủ để gây nhiều tổn thất cho nhà đầu tư này.

4. Mua những chứng khoán có mệnh giá thấp và thường mua lô chẵn 100 hoặc 1.000 cổ phiếu một lúc, và tự cho rằng làm như thế là thông minh

Hành động này khiến nhà đầu tư cảm thấy yên tâm hơn, thậm chí có thể cảm thấy mình quan trọng hơn. Tuy nhiên, nhà đầu tư nên mua vài chục cổ phiếu với giá cao, nhưng của những công ty tốt, còn hơn mua thật nhiều cổ phiếu của những công ty trung bình. Nhà đầu tư cần nghĩ về số tiền mà mình đầu tư, hơn là nghĩ về số cổ phiếu mà anh ta có thể mua được, về loại hàng hóa tốt nhất chứ không phải là loại hàng hóa tồi nhất. Giá rẻ thường hấp dẫn, nhưng phía sau nó lại là những công ty hoặc đã từng ở vị trí kém cỏi, hoặc đang có trục trặc trong thời gian gần đây. Chứng khoán cũng giống như bất cứ loại hàng hóa nào khác, nghĩa là có mức giá phù hợp với chất lượng, hay nói đơn giản hơn là “tiền nào của nấy”.

Nhà đầu tư thường phải trả hoa hồng và phụ phí nhiều hơn khi mua cổ phiếu giá rẻ, chưa kể loại cổ phiếu này ẩn chứa nhiều rủi ro hơn bởi chúng dễ mất giá hơn so với những chứng khoán giá cao. Hơn nữa, bởi những nhà đầu tư chuyên nghiệp và các định chế đầu tư chuyên giao dịch lớn thường không mua chứng khoán giá thấp, nên họ không ra tay chống đỡ một khi giá biến động, trong khi hành động này là một trong những yếu tố quyết định để vực giá thị trường chứng khoán lên.

5. Quá nóng vội, muốn nhanh “phát tài”

Nhà đầu tư muốn thu lợi thật nhiều, nhưng lại không chịu bỏ công nghiên cứu, chuẩn bị một cách kỹ càng, cũng như không trang bị sẵn cho mình các kỹ năng và phương pháp phân tích chứng khoán thiết yếu. Tóm lại là họ không hiểu rằng mình đang làm gì, nên thất bại gần như là điều chắc chắn.

6. Mua bán theo kiểu nghe tin đồn, mách nước, chuyện kể, và những lời khuyên thiếu căn cứ của các hãng dịch vụ tư vấn

Nghĩa là họ không tự tìm hiểu vấn đề mà sẵn sàng nghe theo thiên hạ để rồi vung những đồng tiền mồ hôi nước mắt vào bất cứ loại cổ phiếu nào mà họ cho là “có tiềm năng”. Trên thực tế, hầu hết tin đồn đều là nhảm nhí và kể cả nếu như lời mách nước nào đó là chân thành thì thật oái oăm là trong rất nhiều trường hợp, giá chứng khoán vẫn đi ngược lại mong muốn của nhà đầu tư.

7. Mua chứng khoán hạng hai chỉ vì cổ tức hấp dẫn hoặc tỷ số giá trên lợi nhuận (P/E) thấp

Thật ra, tiêu chí cổ tức không quan trọng bằng tiêu chí lợi nhuận trên mỗi cổ phần. Thực tế cho thấy, một công ty trả cổ tức càng cao thì khả năng công ty đó bị suy yếu càng lớn, vì công ty phải trả lãi suất vay cao để bù đắp cho ngân quỹ bị hao hụt do việc trả cổ tức. Hơn nữa, chỉ cần thị giá của cổ phiếu đó bị tụt xuống trong 1- 2 ngày là nhà đầu tư đã mất một khoản tiền tương đương với số cổ tức mà mình mới được chia. Tuy nhiên, nếu xét về tỷ số giá trên lợi nhuận (P/E), thì một tỷ số thấp hoàn toàn có thể có đối với những công ty đang ở vị trí thấp kém.

8. Có thói quen mua cổ phiếu của những công ty mà mình “có lần nghe qua” hoặc công ty quen thuộc với mình

Việc trước đây từng biết đến công ty XYZ không đồng nghĩa với việc nhà đầu tư nên mua cổ phiếu của hãng này và coi đó là khoản đầu tư tốt. Những cổ phiếu tốt nhất để đầu tư chính là cổ phiếu của các hãng mà tên tuổi mới vừa xuất hiện trên thị trường. Nhà đầu tư có thể chưa nắm rõ lai lịch của những công ty mới này, nhưng hoàn toàn có thể (và rất nên) biết về chúng, chỉ cần anh ta chịu bỏ ra chút ít công sức để tìm hiểu, nghiên cứu và phân tích.

9. Không có điều kiện tiếp cận nguồn thông tin và dịch vụ tư vấn tốt

Nhiều người, ngay cả khi đã được tư vấn tốt, vẫn không thể nhận thức sự việc rõ ràng và không chịu làm theo. Trong khi đó, người ta lại rất dễ nghe theo lời khuyên của bạn bè hay các nhà môi giới trình độ trung bình, hoặc các hãng tư vấn hạng hai. Nhà đầu tư nên hiểu rằng rất ít người trong số bạn bè, các nhà môi giới hay các hãng tư vấn có đủ kinh nghiệm hoạt động trên thương trường để có thể đưa ra những lời khuyên đáng quan tâm.

10. E ngại trước những cổ phiếu mới lên giá

Trên 98% nhà đầu tư có chung cảm giác đó. Đối với họ, mức giá mới hình như quá cao. Tuy vậy, những cảm giác và quan điểm cá nhân không thể chính xác bằng các tín hiệu của thị trường.

11. Cố giữ lại những chứng khoán đang mất giá

Các nhà đầu tư đó cho rằng những tổn thất mà họ đang gánh chịu là không đáng kể và có thể chấp nhận được. Lẽ ra họ nên sớm thoát ra dù phải chấp nhận chút ít thua thiệt. Thế nhưng họ đã hành động ngược lại: họ để cho cảm xúc cá nhân chi phối và tiếp tục chờ đợi với hy vọng mong manh là giá sẽ lên trở lại. Cuối cùng, họ sẽ phải chịu những khoản thua lỗ lớn hơn gấp nhiều lần.

12. Vội vàng bán những cổ phiếu mới lên giá để thu lợi, trong khi không chịu bán những chứng khoán đang xuống giá

Cách làm này hoàn toàn đi ngược lại quy trình đầu tư chuẩn. Oái oăm là nhà đầu tư bán chứng khoán để thu về một khoản lợi ít hơn và sớm hơn (để giảm lỗ) vào thời điểm chưa cần bán.

13. Quá quan tâm đến vấn đề thuế và tiền hoa hồng

Nhà đầu tư nên xác định khoản lợi nhuận này là mục tiêu cần hướng tới và coi đó là mục tiêu hàng đầu của mình. Sự lo lắng thái quá về các khoản thuế phải đóng thường dẫn đến việc giữ lại những chứng khoán lẽ ra nên được bán đi. Nhiều nhà đầu tư đã đánh mất cơ hội kiếm lời chỉ vì họ giữ lại chứng khoán quá lâu với kỳ vọng sẽ thu về những khoản lợi nhuận lớn hơn trong danh mục

đầu tư dài hạn. Thậm chí nhiều nhà đầu tư còn tự huyễn hoặc rằng nếu bán, mình sẽ phải trả thuế. Trong trường hợp này, nhà đầu tư vừa quá tham lam, vừa thiếu khả năng phán đoán thị trường nên đã dẫn đến hành động không phù hợp.

Phí hoa hồng khi mua hoặc bán chứng khoán, đặc biệt là nếu mua bán thông qua một nhà môi giới có mức phí hoa hồng thấp (discount broker), chỉ là khoản chi không đáng kể so với những món lợi mà nhà đầu tư có thể kiếm được nhờ khả năng quyết đoán và hành động đúng thời điểm cần thiết. Một trong những ưu thế lớn nhất của việc sở hữu chứng khoán so với sở hữu bất động sản là khoản hoa hồng phải trả khi mua bán chứng khoán thấp hơn nhiều, chưa kể nhà đầu tư chứng khoán còn có thể bán để chuyển thành tiền mặt (cash) ngay lập tức. Điều đó cho phép nhà đầu tư tự bảo vệ mình bằng những hành động chớp nhoáng như nhanh chóng bán đi và chịu khoản lỗ nho nhỏ, hoặc giữ lại để kiếm lợi nhuận cao hơn khi thấy chứng khoán liên tục tăng giá.

14. Đầu cơ vào các hợp đồng quyền chọn một cách quá mức

Công chúng cho rằng đó là một cách làm giàu nhanh chóng. Khi mua các hợp đồng quyền chọn (option contract), nhiều nhà đầu tư lại tập trung một cách sai lầm vào những hợp đồng ngắn hạn, giá rẻ. Sự hạn chế về thời gian luôn là yếu tố bất lợi đối với những người đang sở hữu hợp đồng quyền chọn. Hơn nữa, nhiều nhà đầu tư thích viết các hợp đồng khống, nghĩa là họ sẵn sàng hứng chịu các rủi ro lớn trong khi lợi nhuận lại thấp. Có thể nói rằng đây là kiểu đầu tư thiếu khôn ngoan.

15. Ân định giới hạn giá cho các lệnh mua bán của mình mà không muốn sử dụng lệnh thị trường

Đây là hành động rất sai lầm. Thay vì phải tập trung vào những động thái chung quan trọng hơn của thị trường, thì nhà đầu tư lại quá chú ý đến chi tiết 1/4 hay 1/8 điểm. Hậu quả là các lệnh giới hạn thường khiến cho nhà đầu tư bị “tuột” khỏi thị trường và không kịp xử lý những chứng khoán cần bán đi để tránh tổn thất lớn.

16. Gặp khó khăn khi phải quyết định mua hay bán

Nói cách khác, họ do dự hoặc không tự điều khiển được suy nghĩ của chính mình. Họ cảm thấy thiếu tự tin vì họ không biết rõ mình đang làm gì. Họ không có sẵn các kế hoạch, nguyên tắc, quy định trong hành xử để định hướng cho mình và vì vậy, họ không chắc chắn lắm là mình nên làm gì tiếp theo.

17. Không chịu quan sát diễn biến chứng khoán một cách khách quan

Đa số các nhà đầu tư ưa làm theo sở thích cá nhân, nghĩa là thích dựa vào sự suy luận và những ý kiến chủ quan thay vì chú ý đến tín hiệu của thị trường, trong khi các tín hiệu đó luôn chính xác hơn những gì mà nhà đầu tư phán đoán một cách thiếu căn cứ.

18. Bị chi phối bởi những vấn đề ít quan trọng như việc tách cổ phần, tăng cổ tức, các bản thông cáo hoặc những lời khuyên của các nhà môi giới, tư vấn

Nếu muốn thành công trên thị trường chứng khoán, các nhà đầu tư nên nghiền ngẫm 18 vấn đề vừa nêu trên và hãy tự trả lời một cách trung thực với bản thân rằng liệu có bao nhiêu trong số đó đã “tiêm nhiễm” và trở thành thói quen trong hoạt động đầu tư của mình.

Tuy nhiên, những bài học kinh nghiệm trên đây vẫn chưa đủ để đảm bảo thành công cho nhà đầu tư. Vấn đề quan trọng là nhà đầu tư phải có bản lĩnh vững vàng, đặc biệt là khi giá các loại chứng khoán liên tục tăng giảm đột ngột như hiện nay, dẫn đến việc các nhà đầu tư đã từng gắn bó với thị trường đang ồ ạt bán tháo chứng khoán, và các sàn giao dịch vắng lặng, buồn tẻ. Vậy thì muốn rèn luyện bản lĩnh đầu tư, nhà đầu tư trước hết phải có khái niệm đầy đủ về lĩnh vực tài chính, cũng như có quan điểm rõ ràng về các tiêu chuẩn đầu tư nhằm tránh việc bỏ vốn đầu tư một cách mù quáng, thiếu chính kiến. Bên cạnh những báo cáo tài chính cơ bản, bao 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..., nhà đầu tư cần quan tâm đến các chỉ tiêu tài chính cơ bản như ROE (lợi nhuận trên vốn cổ đông)

và ROA (lợi nhuận trên tổng tài sản)... Giá trị cổ phiếu được xác định dựa trên phương pháp chiết khấu dòng tiền, bao gồm ba kỹ thuật là dòng tiền thuần cho doanh nghiệp, dòng tiền thuần cho cổ đông và dòng lợi tức cổ phần. Nhà đầu tư có thể nhận được tất cả những thông tin này từ công ty chứng khoán. Trên cơ sở những hiểu biết đó, nhà đầu tư tự xác định cho mình một mức giá hợp lý làm “mốc” mua - bán, nghĩa là thấp hơn mức giá đó thì mua, cao hơn thì bán.

Mức giá này thường được xác định theo phương pháp chiết khấu dòng tiền, còn gọi là giá trị nội tại. (Do việc tính giá trị này rất phức tạp, nên để cho đơn giản, công ty chứng khoán thường chỉ cung cấp các thông tin chính cho nhà đầu tư). Giả sử dòng tiền của năm dự đoán thứ nhất của công ty là C, tỷ lệ chiết khấu là R% (tức là chi phí cơ hội của vốn), tỷ lệ tăng trưởng là G%. Theo công thức rút gọn, giá trị nội tại sẽ được tính như sau:

$$\text{Giá trị nội tại} = C/(R-G)$$

Cuối cùng là một lời khuyên dành cho nhà đầu tư: hãy can đảm, quyết đoán và đừng bao giờ bỏ cuộc. Trong cuộc sống luôn có những cơ hội lớn, bạn hãy sẵn sàng để đón nhận đúng lúc. Kiến thức và lòng quyết tâm chính là yếu tố then chốt đưa bạn đến thành công.