

ĐẠI HỌC ĐÀ NẴNG  
Trường đại học kinh tế

---

# BÀI GIẢNG

## **THỊ TRƯỜNG VÀ CÁC ĐỊNH CHẾ TÀI CHÍNH**



Tác giả: Nguyễn Văn Hân  
Phạm Văn Sơn

Đà Nẵng, năm 2008

## Lời nói đầu

*Trong nền kinh tế thị trường hiện đại ngày nay, khi mà trình độ hiện đại hóa nền kinh tế đã đạt đến đỉnh cao, thì các mối quan hệ tài chính - tiền tệ lại càng trở nên hết sức đa dạng và phức tạp. Mọi hoạt động giao lưu kinh tế - xã hội đều gắn liền với những chu chuyển tài chính - tiền tệ. Những chu chuyển tài chính - tiền tệ này đều được thực hiện thông qua các nghiệp vụ đa dạng trên phạm vi rộng khắp của thị trường tài chính.*

*Có thể nói, tất cả các chủ thể trong nền kinh tế - xã hội, bất kể là ai: một cá nhân hay tập thể, doanh nghiệp hay Chính phủ, ... đều có thể là thành viên trực tiếp hoặc gián tiếp tham gia vào thị trường tài chính, với những động cơ, những phương thức hoạt động khác nhau và đương nhiên chính họ đồng thời cũng là người thụ hưởng những sản phẩm đa dạng của thị trường này.*

*Trong bối cảnh hội nhập ngày nay, hoạt động của thị trường tài chính đã trở nên hết sức gần gũi và gắn bó chặt chẽ, như một phần tất yếu trong cuộc sống của mọi thành viên. Trong quá trình hoạt động kinh doanh của một chủ thể, hiện tượng tạm thời dư thừa hoặc thiếu hụt thanh khoản tất yếu sẽ xảy ra. Để giải quyết khó khăn này, họ có thể tìm được các giải pháp hữu hiệu khi đến với thị trường tài chính.*

*Một định chế tài chính hay một doanh nghiệp nói chung muốn tìm kiếm lợi nhuận hay tìm biện pháp để hạn chế rủi ro trong kinh doanh, họ sẽ tham gia các giao dịch trên thị trường tài chính.*

*Như vậy, thị trường tài chính chứa đựng một nội dung và phạm vi hoạt động rất rộng, với những kỹ thuật và nghiệp vụ đa dạng, phức tạp vốn có. Do đó, để có thể tham gia hoạt động trên thị trường này một cách có hiệu quả, điều quan trọng hàng đầu là phải được trang bị những kiến thức tối thiểu mang tính nền tảng và cơ bản nhất về thị trường tài chính. Chỉ có như vậy, chúng ta mới có thể hy vọng khai thác và tận dụng tối đa những cơ hội tìm kiếm lợi nhuận và hạn chế rủi ro khi tham gia thị trường.*

*Với hàm lượng thông tin chuyển tải có chọn lọc, được trình bày trong cuốn giáo trình này, hy vọng mang đến cho người đọc nhiều điều bổ ích và thiết thực trong quá trình nghiên cứu và học tập.*

Tập thể tác giả

## **Chương 1: Tổng quan về thị trường tài chính**

### **1.1. Khái niệm thị trường tài chính (TTTC)**

#### **1.1.1. Cơ sở hình thành nên thị trường tài chính**

- **Nhu cầu về vốn của người thiếu vốn:** Trong quá trình hoạt động, các chủ thể kinh tế thường thiếu vốn để mở rộng qui mô kinh doanh do đó họ rất cần vay nợ hoặc chấp nhận sự góp vốn của những người thừa vốn. Để thực hiện điều này, họ phát hành các công cụ nợ hay phát hành các công cụ vốn và đây là cơ sở hình thành nên thị trường tài chính.

- **Nhu cầu sinh lợi của những người thừa vốn:** Trong nền kinh tế, các cá nhân, hộ gia đình hoặc các chủ thể kinh doanh vẫn thường xuyên xuất hiện lượng vốn nhàn rỗi. Họ không có điều kiện đầu tư trực tiếp vì qui mô vốn thừa nhỏ hay thời gian nhàn rỗi ngắn hay họ không thể trực tiếp sử dụng vốn sinh lợi do nhiều rào cản khác nhau như: trình độ, kỹ năng và thời gian làm việc .... Họ có nhu cầu cho vay hoặc góp vốn để làm cho đồng vốn của mình sinh lợi. Nhu cầu đầu tư này có thể được thỏa mãn bởi nhu cầu về vốn của người đầu tư.

- **Nhu cầu thanh khoản** (đảm bảo tính thanh khoản của các tài sản) các tổ chức kinh tế nói chung và các định chế tài chính trung gian nói riêng. Các tổ chức này thường xuất hiện lượng vốn tạm thời nhàn rỗi, họ muốn đầu tư vốn dư thừa này sinh lợi để nâng cao hiệu quả sinh lợi của mình. Thế nhưng do thời gian nhàn rỗi vốn không nhiều nên họ có nhu cầu đầu tư lượng vốn này trong thời gian ngắn, thậm chí rất ngắn. Trong khi đó, một số tổ chức khác (thường là các tổ chức tài chính trung gian) lại thiếu vốn ngắn hạn do các yêu cầu quản lý của Nhà nước (chẳng hạn như: dự trữ bắt buộc và dự trữ thanh khoản của ngân hàng thương mại). Nhu cầu đầu tư và nhu cầu vay vốn trong thời gian ngắn này làm phát sinh một số công cụ nợ có thời hạn ngắn (vài tuần) thậm chí rất ngắn (qua đêm) trên thị trường tài chính. Ngoài ra, các nhà đầu tư vào các công cụ tài chính khi cần họ có thể chuyển nhượng các công cụ tài chính này để dịch chuyển lĩnh vực đầu tư hoặc để giải quyết nhu cầu đột xuất về tiền.

#### **1.1.2. Khái niệm thị trường tài chính**

Thị trường tài chính (Finance Market) là nơi diễn ra hoạt động mua bán các công cụ tài chính; Là thị trường chuyển dịch các nguồn tài chính từ nơi thừa vốn đến nơi thiếu vốn.

Thị trường tài chính là môi trường trong đó hệ thống tài chính vận động. Do đó đề cập đến thị trường tài chính không chỉ đề cập đến phương thức giao dịch, đối tượng giao dịch mà còn đề cập đến các chủ thể hoạt động và giám sát tại thị trường.

## **1.2. Chức năng và vai trò của Thị trường tài chính**

### **1.2.1. Chức năng của Thị trường tài chính**

#### **1.2.1.1. Chức năng huy động vốn**

Với sự xuất hiện của TTTC, chúng ta dễ dàng nhận thấy tầm quan trọng của nó trong việc huy động vốn đầu tư. Thông qua thị trường sơ cấp, TTTC thu hút vốn và trực tiếp chuyển đổi các khoản tiết kiệm của hộ gia đình thành nguồn vốn dài hạn cho các doanh nghiệp và Chính phủ trong cả hai kênh: Tài chính trực tiếp và tài chính gián tiếp.

Hơn nữa, khi thu hút vốn thông qua kênh trực tiếp, TTTC thực hiện chức năng chuyển vốn từ người không có cơ hội kinh doanh sang người có cơ hội kinh doanh. Nhờ vậy mà TTTC giúp nâng cao hiệu quả sử dụng vốn cho cả nền kinh tế.

#### **1.2.1.2. Chức năng tiết kiệm**

TTTC tạo điều kiện cho các khoản tiết kiệm sinh lợi. Thông qua TTTC người tiết kiệm có thể kiếm được thu nhập dưới hình thức tiền lãi, cổ tức, lãi trên vốn ... Khi người thiếu vốn cần tăng cường thêm vốn, TTTC sẽ chuyển thông tin này cho người tiết kiệm thông qua việc gia tăng tỷ suất sinh lợi nhằm động viên các tổ chức và cá nhân, hộ gia đình tiêu dùng ít hơn và tiết kiệm nhiều và tạo ra thặng dư tài chính để đáp ứng nhu cầu về vốn nói trên. Và ngược lại, khi những người thiếu vốn cần ít vốn hơn thì tỷ suất sinh lợi trên thị trường sẽ giảm và sự luân chuyển tiết kiệm sẽ ít hơn.

Như vậy TTTC cung cấp cơ chế động viên tiết kiệm và tạo ra một luồng vốn chuyển đến người thiếu vốn.

#### **1.2.1.3. Chức năng thanh khoản**

Chức năng thanh khoản của TTTC được thực hiện nhờ cơ chế hoạt động của thị trường thứ cấp. Tại thị trường này, việc mua đi bán lại diễn ra thương xuyên các công cụ đã phát hành ở thị trường sơ cấp. Thông qua quá trình này, vốn đầu tư được luân chuyển từ người kinh doanh này sang người kinh doanh khác, từ lĩnh vực có tỷ suất sinh lợi thấp sang lĩnh vực có tỷ suất sinh lợi cao.

Như vậy TTTC cho phép người đầu tư rút vốn đầu tư ra khỏi thị trường khi họ bán lại các công cụ tài chính trên thị trường thứ cấp. Đồng thời nếu muốn, người đầu tư có thể chuyển vốn sang một lĩnh vực khác, sang dạng đầu tư khác một cách thuận tiện và dễ dàng trong khi người kinh doanh vẫn có đủ vốn hoạt động.

### **1.2.2. Vai trò của Thị trường tài chính**

#### **1.2.2.1. TTTC góp phần nâng cao năng suất và hiệu quả của nền kinh tế**

Trong nền kinh tế, quá trình phát triển luôn cần tập trung các nguồn lực, trong đó có nguồn lực tài chính. Thông qua TTTC, nguồn lực tài chính được tập trung cho những người kinh doanh có nhu cầu và có hiệu quả sử dụng vốn cao. Nhờ có sự sàng lọc này, người kinh doanh này có thể mở rộng qui mô hoạt động, nâng cao năng suất, nâng cao hiệu quả sử dụng vốn bởi họ có thể tập trung các nguồn lực tài chính một cách dễ dàng

Ngoài ra đối với các khoản đầu tư của Nhà nước và Chính phủ hay bù đắp bội chi ngân sách Nhà nước, việc vay nợ trên TTTC thay vì phát hành thêm tiền có thể kiềm chế lạm phát và tạo điều kiện cho tăng trưởng kinh tế.

Chính vì vậy TTTC góp phần nâng cao năng suất và hiệu quả của toàn bộ nền kinh tế, cải thiện mức sống của người dân (do thu nhập tăng thêm từ hoạt động tiết kiệm). Và cũng nhờ TTTC, người kinh doanh có điều kiện tập trung nguồn lực tài chính cho quá trình kinh doanh của mình. Và kết quả tất yếu là khi TTTC hoạt động có hiệu quả sẽ tận dụng ở mức cao nhất mọi nguồn lực trong nước và nước ngoài để phát triển kinh tế - xã hội.

### **1.2.2.2. TTTC tạo môi trường thuận lợi để dung hòa các lợi ích kinh tế của các chủ thể kinh tế**

Hoạt động của TTTC tuân thủ nguyên tắc cạnh tranh đấu giá, nhờ vậy giá cả trên thị trường hình thành một cách công bằng và có lợi cho cả người mua lẫn người bán. Nếu tồn tại sự thiên lệch về lợi ích của một cá nhân cá biệt nào đó, thị trường sẽ điều chỉnh về mức cân bằng trong thời gian rất ngắn. Do đó nếu thiếu TTTC hoặc TTTC kém phát triển, giá cả sẽ không phản ánh chính xác quan hệ cung - cầu và lợi ích của bên mua hoặc bên bán sẽ không được đảm bảo.

### **1.2.2.3. TTTC là công cụ xác định giá trị thị trường của doanh nghiệp**

Khi định giá mua bán chứng khoán trên thị trường, các chủ thể giao dịch sẽ đánh giá lại tài sản của các doanh nghiệp (cả tài sản hữu hình lẫn tài sản vô hình). Do đó giá giao dịch trên thị trường chính là sự đồng thuận của thị trường về giá trị của doanh nghiệp. Hơn nữa sự biến động giá cổ phiếu trên thị trường chính là công cụ đo lường “sức khỏe” của từng doanh nghiệp và của cả nền kinh tế.

Nhờ vậy, người đầu tư có được phương hướng đầu tư vốn rõ ràng, người quản lý doanh nghiệp có được cơ sở để đưa ra các quyết sách cho doanh nghiệp trong tương lai và Chính phủ có cơ sở để điều hành nền kinh tế.

## **1.3. Phân loại thị trường tài chính**

### **1.3.1. Phân loại theo tính chuyên môn hoá thị trường**

Thị trường tài chính được phân làm ba loại: Thị trường công cụ nợ, thị trường công cụ vốn (thị trường vốn cổ phần) và thị trường công cụ phái sinh.

#### **1.3.1.1. Thị trường công cụ nợ**

Thị trường công cụ nợ là nơi mua bán, trao đổi các công cụ nợ (trái phiếu, tín phiếu, chứng chỉ tiền gửi, Thương phiếu, Hối phiếu ...). Các công cụ này đều có chung đặc điểm người vay vốn thanh toán cho người giữ công cụ nợ một khoản tiền nhất định (lãi cố định) trong một khoảng thời gian và khi đến thời điểm đáo hạn thì thanh toán toàn bộ tiền gốc (số tiền cho vay - mệnh giá). Mỗi quan hệ giữa người nắm giữ các công cụ và người phát hành là mối quan hệ giữa chủ nợ và con nợ.

Đặc trưng của các công cụ nợ là: Có thời gian tồn tại cụ thể, lợi tức cố định (không phụ thuộc vào kết quả kinh doanh của công ty) và được thanh toán theo thời hạn đã ấn định trước. Các công cụ nợ được ưu tiên thanh toán lãi trước khi chia lợi tức cho công cụ vốn và nếu công ty phát hành bị giải thể hoặc phá sản thì chủ sở hữu được ưu tiên thanh toán vốn gốc trước công cụ vốn. Chính vì vậy, việc đầu tư vào các công cụ nợ ít rủi ro.

### 1.3.1.2. Thị trường công cụ vốn

Là thị trường trao đổi, mua bán cổ phiếu do các công ty cổ phần phát hành ra. Người nắm giữ cổ phiếu là gọi là cổ đông là thành viên của công ty cổ phần và họ được hưởng các quyền đối với tài sản và vốn của công ty: Quyền hưởng lợi nhuận công ty theo phương thức lời ăn lỗ chịu; quyền điều hành quản lý công ty và quyền hưởng các quỹ dự trữ của công ty cổ phần.

Khác với các công cụ nợ, cổ phiếu không có thời hạn mà tồn tại cùng với thời gian tồn tại của công ty, lợi tức của người chủ sở hữu phụ thuộc vào lợi nhuận của công ty.

Việc thanh toán lợi tức cho chủ sở hữu cổ phiếu được thực hiện cuối cùng trong trình tự phân phối lợi tức của công ty cổ phần và nếu công ty bị giải thể hay phá sản thì chủ sở hữu cổ phiếu được chia đều giá trị còn lại cuối cùng.

### 1.3.1.3. Thị trường công cụ phái sinh

Là thị trường phát hành và mua bán các công cụ phái sinh. Đây là thị trường cao cấp, giao dịch những công cụ phái sinh như: quyền mua cổ phần, chứng quyền, hợp đồng quyền chọn, hợp đồng kỳ hạn, hợp đồng tương lai và các hợp đồng hoán đổi...

## 1.3.2. Phân loại theo cơ cấu thị trường

### 1.3.2.1. Thị trường sơ cấp – thị trường cấp một (Primary market)

Đây là thị trường tài chính giao dịch các công cụ tài chính trong lần đầu tiên, khi các tổ chức và cá nhân phát hành ra các công cụ này. Chính vì vậy mà người ta gọi thị trường này là thị trường phát hành. Thị trường này có vai trò hết sức quan trọng đối với nền kinh tế nói chung là huy động vốn cho tổ chức phát hành nói riêng và cho nền kinh tế nói chung một cách trực tiếp.

Thị trường này có các đặc tính:

1. Không liên tục và là nơi duy nhất các công cụ tài chính mang lại vốn cho tổ chức phát hành.
2. Người bán trên thị trường thường là Chính phủ, Kho bạc Nhà nước, ngân hàng Trung ương, các trung gian tài chính, các công ty ...
3. Giá ban đầu của các công cụ tài chính mang tính thiết định nhiều hơn là do thị trường xác định (do các tổ chức phát hành quyết định). → Giá phát hành có thể cao hơn giá trị thực (giá trị góp của chủ sở hữu cũ) của công cụ gây thiệt hại cho các nhà đầu tư

### **1.3.2.2. Thị trường thứ cấp – thị trường cấp hai (Secondary market)**

Là nơi giao dịch các công cụ tài chính đã được phát hành trên thị trường sơ cấp. Thị trường này thường mua bán các công cụ từ lần thứ hai trở đi. Thị trường này, nó có vai trò không kém phần quan trọng, nó tạo ra tính thanh khoản cho các công cụ tài chính, nghĩa là nó tạo ra khả năng chuyển đổi từ các công cụ tài chính sang tiền mặt. Do đó, người đầu tư dễ dàng mua chúng trên thị trường sơ cấp vì họ có thể dễ dàng chuyển chúng sang tiền mặt khi cần thiết. Từ đó, người đầu tư có thể dễ dàng luân chuyển vốn đầu tư từ nơi có tỷ suất sinh lợi thấp, rủi ro cao sang nơi có tỷ suất sinh lợi cao, rủi ro thấp.

Thị trường thứ cấp thường mang các đặc điểm:

- Thị trường thứ cấp là thị trường liên tục và nó chuyển đổi quyền sở hữu các công cụ tài chính từ người này sang người khác.
- Số tiền thu được thuộc về người bán chứ không thuộc về tổ chức phát hành.
- Giao dịch trên thị trường thứ cấp thường được điều tiết bởi qui luật cạnh tranh tự do. Trong đó giá do cung cầu quyết định.

### **1.3.3. Phân loại theo thời hạn của các công cụ tài chính**

#### **1.3.3.1. Thị trường tiền tệ**

Là thị trường mua bán các công cụ có thời hạn ngắn (tối đa là 1 năm) như: tín phiếu kho bạc, thương phiếu, hối phiếu đã được ngân hàng (NH) chấp nhận... Theo nghĩa rộng, thị trường tiền tệ là thị trường vốn ngắn hạn giữa các tổ chức tài chính và khách hàng của họ.

Tham gia trên thị trường tiền tệ có nhiều tổ chức khác nhau: các NH, các tổ chức tín dụng, các công ty tài chính, bảo hiểm, các quỹ hưu trí, đầu tư ... Tuy nhiên tham gia tích cực và chủ yếu nhất trên thị trường tiền tệ vẫn là các NH. Các NH sử dụng nguồn vốn tạm thời nhàn rỗi để đầu tư sinh lợi bằng cách cho các tổ chức khác thiếu vốn tạm thời vay. Phần lớn các tổ chức đi vay đều để duy trì khả năng thanh toán của mình. Chính vì vậy lưu hành trên thị trường tiền tệ chủ yếu là các công cụ nợ như: tín phiếu kho bạc, các khoản vay ngắn hạn, các thoả thuận mua lại, chứng chỉ tiền gửi có thể chuyển nhượng, thương phiếu.

Các công cụ này đều có thời hạn ngắn nên chúng có tính thanh khoản khá cao và giá của chúng ít biến động so với các công cụ có thời hạn dài.

Ngày nay, tham gia trên thị trường tiền tệ có các chủ thể như: NH trung ương, NHTM, các công ty bảo hiểm, các quỹ và cả những cá nhân. Ngoài ra, tham gia trên thị trường còn có những nhà môi giới, họ giữ vị trí trung gian giữa người mua và người bán để hưởng hoa hồng.

### **1.3.3.2. Thị trường vốn**

Là thị trường mua bán các công cụ có thời hạn dài hơn 1 năm như: trái phiếu công ty, trái phiếu chính phủ và chính quyền địa phương, cổ phiếu.

Các công cụ này có thời hạn dài (trên 1 năm) do đó chúng có độ rủi ro cao hơn và cũng có tỷ suất sinh lợi lớn hơn.

## **1.4. Công cụ của thị trường tài chính**

### **1.4.1. Các công cụ trên thị trường tài chính**

#### **1.4.1.1. Tiền**

Bao gồm tiền giấy, tiền kim loại do công chúng nắm giữ và tiền gửi không kỳ hạn tại các NHTM và các tổ chức nhận tiền gửi khác. Trên thị trường tài chính người thừa vốn có thể cho người thiếu vốn vay bằng tiền mặt hay tiền gửi ở NH và do đó tiền là một trong những công cụ trên thị trường tài chính.

#### **1.4.1.2. Các công cụ nợ**

Các công cụ này bao gồm tín phiếu, trái phiếu, thương phiếu, chứng chỉ tiền gửi, và các khoản phải thu... Đặc điểm chung của các công cụ này là chúng đều có thời hạn. Do đó khi đáo hạn con nợ sẽ phải hoàn trả số tiền cho vay (mệnh giá); lợi tức cố định.

#### **1.4.1.3. Các công cụ vốn (cổ phiếu)**

Đây là công cụ huy động vốn của công ty cổ phần. Người mua cổ phiếu là người góp vốn vào công ty và họ là một trong những chủ sở hữu của công ty. Do đó người chủ sở hữu cổ phiếu có rất nhiều quyền và lợi ích khác nhau đối với tài sản hoặc vốn của công ty cổ phần. Mặt khác cổ phiếu có thời gian tồn tại bằng với thời gian tồn tại của công ty và thường được xem là vô hạn nên hoạt động đầu tư vào cổ phiếu được xem là đầu tư vô hạn và có rủi ro rất cao. Tuy nhiên lợi tức của cổ phiếu khá cao (nhưng không chắc chắn) nên đầu tư vào cổ phiếu rất hấp dẫn người đầu tư.

#### **1.4.1.4. Các công cụ phái sinh**

Đây là các công cụ hình thành từ quá trình mua hoặc bán các công cụ nói trên. Phần lớn các công cụ phái sinh đều được người kinh doanh trên thị trường tài chính sử dụng để phòng ngừa rủi ro. Chính vì vậy, các công cụ phái sinh rất đa dạng và được giao dịch rất phổ biến tại các nước có thị trường tài chính phát triển.

Phần lớn các công cụ phái sinh đều là những thỏa thuận xác định quyền mua hoặc bán một lượng hàng hóa cơ sở với các điều khoản đã cam kết trước tại một thời điểm trong tương lai. Chính vì vậy các công cụ này giúp người tham gia hạn chế nhưng rủi ro về giá của các hàng hóa cơ sở.

Có nhiều loại công cụ phái sinh, mỗi công cụ đều mang một đặc điểm riêng nhưng các công cụ phái sinh phổ biến bao gồm: Quyền mua cổ phần, chứng quyền, hợp đồng kỳ hạn, hợp đồng tương lai, hợp đồng quyền chọn hay hợp đồng hoán đổi.



## **1.4.2. Các dạng rủi ro liên quan đến việc đầu tư vào tài sản tài chính**

### **1.4.2.1. Rủi ro vỡ nợ**

Người thực hiện nghĩa vụ trả nợ không thể thanh toán được vốn gốc và lãi đối với người sở hữu các công cụ tài chính. Rủi ro này là kết quả của rủi ro kinh doanh và rủi ro tài chính. Trong đó rủi ro kinh doanh là rủi ro xảy ra khi điều kiện kinh doanh khó khăn hơn dẫn đến thua lỗ hay người phát hành khó thể thanh toán cho các chi phí phát sinh trong quá trình kinh doanh. Và rủi ro tài chính là rủi ro xảy ra khi dòng tài chính của người phát hành không đủ để thực hiện nghĩa vụ thanh toán của mình (thanh toán vốn gốc và lãi).

### **1.4.2.2. Rủi ro lạm phát**

Là hiện tượng tất yếu trong nền kinh tế hàng hoá. Lạm phát làm suy giảm giá trị của các công cụ tài chính và làm giảm tỷ suất sinh lời thực tế của người đầu tư (thậm chí tỷ suất sinh lợi thực tế có thể  $<0$ ).

### **1.4.2.3. Rủi ro tỷ giá hối đoái**

Rủi ro này xảy ra khi người đầu tư đầu tư vào các công cụ tài chính ở phạm vi ngoài nước (các công cụ tài chính được tính bằng ngoại tệ).

### **1.4.2.4. Rủi ro giá cả**

Đây là rủi ro xuất hiện khi giá bán các công cụ tài chính bị sụt giảm. Đây là loại rủi ro phổ biến và thường gặp của những người đầu tư vào thị trường tài chính.

### **1.4.2.5. Rủi ro tái đầu tư**

Đây là rủi ro khi số vốn thu hồi được đầu tư vào các công cụ có tỷ suất sinh lợi thấp hơn.

### **1.4.2.6. Rủi ro thanh khoản kém**

Đây là rủi ro khi người sở hữu gặp khó khăn trong việc bán lại các công cụ tài chính ở mức giá thích hợp. Do đó họ phải bán lại với mức giá thấp hơn để thu hồi vốn đầu tư vào các công cụ có tính thanh khoản kém.

### **1.4.2.7. Rủi ro bị mua lại**

Các trái phiếu có thể mua lại (Callable Bonds) hoặc cổ phiếu ưu đãi có thể mua lại (Callable Preferred Stocks) thường có lãi suất cao hơn hẳn so với các loại trái phiếu khác cùng kỳ hạn hoặc các loại cổ phiếu ưu đãi khác. Tuy nhiên do tổ chức phát hành qui định họ được quyền mua lại nó trước khi đáo hạn vào bất cứ lúc nào nên người đầu tư vào các công cụ này có thể mua lại luôn đối mặt với rủi ro trái phiếu bị mua lại. Người sở hữu các loại trái phiếu này luôn chịu rủi ro tái đầu tư.

Tương tự như trên, khi cho vay người cho vay trên thị trường tài chính có thể gặp rủi ro thu nhập khi người đi vay thanh toán nợ trước hạn. Điều này làm cho thu nhập từ khoản cho vay không đạt mức dự kiến và đây chính là rủi ro thu nhập của người cho vay.

#### **1.4.2.8. Rủi ro thông tin bất đối xứng**

Thông tin bất đối xứng (asymmetric information) là tình trạng mà trong một giao dịch, các bên tham gia có thông tin không ngang bằng nhau. Chẳng hạn như:

- Người cho vay có ít thông tin về người vay hơn là người đi vay.
- Người mua cổ phiếu sẽ có ít thông tin về công ty cổ phần dự định đầu tư hơn là chính công ty đó.
- Công ty bảo hiểm có ít thông tin về người mua bảo hiểm so với người mua bảo hiểm.

Điều này sẽ dẫn đến sự lựa chọn đối nghịch nghĩa là thay vì lựa chọn đối tác tốt hơn, người thừa vốn lại lựa chọn đối tác có hiệu quả sử dụng vốn kém. Hơn nữa tình trạng thông tin bất đối xứng có thể dẫn đến rủi ro đạo đức (bên có nhiều thông tin cố tình lừa đảo bên thiếu thông tin).

## **Câu hỏi ôn tập chương 1**

Câu 1: Thị trường tài chính là gì? Các đặc trưng cơ bản của thị trường tài chính?

Câu 2: Trình bày chức năng và vai trò của thị trường tài chính?

Câu 3: Trình bày các dạng rủi ro và ảnh hưởng của nó đến quyết định đầu tư vào các tài sản tài chính?

Câu 4: Trình bày các công cụ của thị trường tài chính?

Câu 5: Anh (chị) hãy phân biệt:

- Thị trường công cụ nợ với thị trường công cụ vốn;
- Thị trường sơ cấp với thị trường thứ cấp;
- Công cụ nợ với công cụ vốn.

Câu 6: Theo qui luật phân phối, nếu thêm một cấp trung gian thì giá của “hàng hóa” sẽ tăng. Điều này có nghĩa là thị trường tài chính gián tiếp sẽ có giá (LS) cao hơn thị trường tài chính trực tiếp. Nếu điều này xảy ra thì TTTC gián tiếp không thể tồn tại và phát triển vì người thiếu vốn sẽ tham gia TTTC trực tiếp với giá rẻ?

## Chương 2: Thị trường tiền tệ

### 2.1. Khái niệm, chức năng và vai trò của thị trường tiền tệ

#### 2.1.1. Khái niệm

Thị trường tiền tệ (TTTT) là thị trường trao đổi, mua bán các nguồn vốn ngắn hạn (có thời hạn tối đa 1 năm).

TTTT là một bộ phận của thị trường tài chính. Ở thị trường này, những công cụ nợ ngắn hạn thường được mua bán bởi nhiều chủ thể như: Ngân hàng thương mại, ngân hàng trung ương, các tổ chức phi tài chính (chính phủ, chính quyền địa phương và các công ty), các tổ chức tài chính phi ngân hàng và các cá nhân hộ gia đình.

Tại các nước có thị trường tài chính phát triển như: Mỹ, Anh, Nhật Bản, Singapore hoạt động của TTTT khá phát triển. Các chủ thể tham gia giao dịch các công cụ nợ ngắn hạn theo cơ chế thị trường với lãi suất biến động tự do theo cung - cầu. Các công cụ nợ này thường có thời hạn ngắn như: Tín phiếu KBNN, các khoản vay ngắn hạn của các ngân hàng, các chứng chỉ tiền gửi, các kỳ phiếu thương mại và các thoả thuận mua lại ...

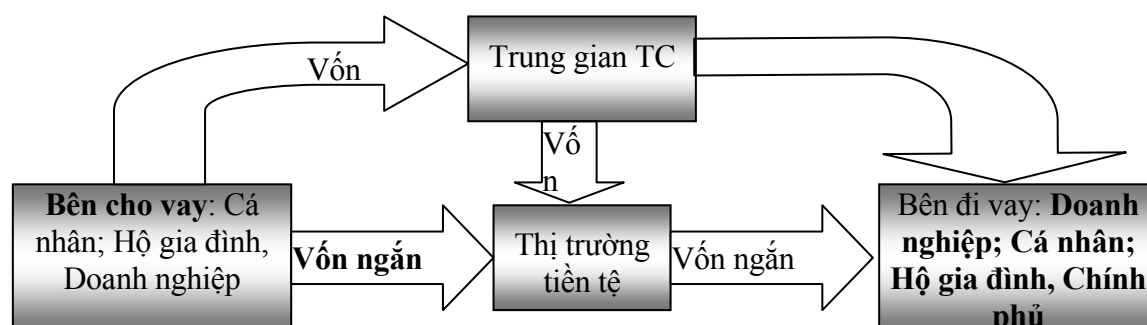
Theo nghĩa cổ điển, TTTT là thị trường thuần túy liên ngân hàng, với 2 chức năng cơ bản là cân đối điều hoà nguồn vốn vay và cho vay giữa ngân hàng trung ương và các NHTM, cân đối điều hoà khả năng chi trả giữa các NHTM.

Từ những năm 1970 trở đi, TTTT đã mở rộng với sự tham gia của nhiều tác nhân kinh tế (như đã nói ở trên) TTTT ngày nay là nơi thực hiện toàn bộ các khoản cho vay và những khoản đi vay của các chủ thể nhằm tạo ra sự cân bằng cung cầu tiền tệ. Do đó, TTTT giai đoạn này phát triển cao hơn, có tính đa phương hơn và công khai hơn thị trường tiền gửi truyền thống (thị trường tín dụng), giữa NH và khách hàng chỉ là mối quan hệ song phương, riêng biệt, đơn điệu và không thể chuyển nhượng. Có thể kết luận rằng TTTT theo nghĩa rộng nhất bao gồm cả thị trường tín dụng truyền thống và bất kỳ khách hàng nào có tài khoản séc đều là thành viên của TTTT và mặt hàng trao đổi ở thị trường này là tiền và các chứng từ có giá.

#### 2.1.2. Chức năng của TTTT

##### 2.1.2.1. Chuyển vốn tạm thời nhàn rỗi sang người thiếu vốn.

TTTT là thị trường vốn ngắn hạn và là bộ phận không thể thiếu của TTTC. Hoạt động chu chuyển vốn ngắn hạn trong nền kinh tế theo sơ đồ sau:



Trong nền kinh tế thị trường, các cá nhân, hộ gia đình, doanh nghiệp, tổ hợp tác và các tổ chức khác có những khoản thu nhập lớn hơn chi tiêu, họ tiết kiệm, tích lũy được và đem cho vay. Dòng vốn của họ đã dịch chuyển sang phía người thiếu vốn: Doanh nghiệp, hộ gia đình, cá nhân và chính phủ. Việc chuyển dịch vốn từ bên cung sang bên cầu được thực hiện bằng hai cách:

Một là thông qua hệ thống tài chính trung gian như: NHTM, ngân hàng đầu tư, công ty tài chính ... Hệ thống này huy động vốn của khách hàng dưới các hình thức: mở tài khoản phát hành séc, tiền gửi định kỳ, tiền gửi tiết kiệm và các tổ chức này sử dụng chúng để cho vay đối với khách hàng có nhu cầu.

Hai là trực tiếp qua thị trường tài chính: Chính phủ, doanh nghiệp, ngân hàng ... phát hành các giấy nợ ngắn hạn và bán cho những cá nhân, hộ gia đình, doanh nghiệp có nhu cầu đầu tư vào các công cụ tài chính ngắn hạn.

### **2.1.2.2. Điều hoà vốn giữa các ngân hàng thương mại**

TTTT có chức năng điều hoà vốn giữa các NHTM để đảm bảo nguồn vốn kinh doanh hay đảm bảo khả năng thanh toán cho các NHTM. Các NHTM sử dụng các công cụ ngắn hạn khác nhau như: mua bán Tín phiếu kho bạc nhà nước, chứng chỉ tiền gửi, thương phiếu, giấy chấp nhận của NH và hợp đồng mua lại ... Đồng thời ngân hàng trung ương sử dụng công cụ thị trường mở để điều hành chính sách tiền tệ.

### **2.1.2. Vai trò của thị trường tiền tệ (TTTT)**

- TTTT tạo ra môi trường sinh lợi cho các cá nhân, doanh nghiệp có nguồn vốn nhàn rỗi. Họ mua những chứng từ có giá ngắn hạn và sinh lợi vì nếu họ để tiền trong két thì không sinh lợi hay gửi tiền vào tài khoản tiền gửi không kỳ hạn của NH (tùy theo quốc gia có thể có lãi hoặc không có lãi).

- TTTT tạo điều kiện thuận lợi cho các NH kinh doanh nói chung, đặc biệt là các NHTM trong việc điều chỉnh mức dự trữ các phương tiện chi trả để đảm bảo nhu cầu thanh toán của mình.

- TTTT là nơi thực thi nghiệp vụ thị trường mở của ngân hàng trung ương. Bằng việc mua bán các loại chứng khoán ngắn hạn trên TTTT, ngân hàng trung ương thực hiện các tác động đến sự phát triển kinh tế.

## **2.2. Phân loại thị trường tiền tệ**

### **2.2.1. Phân loại theo hình thức vận động của vốn**

#### **2.2.1.1. Thị trường tiền gửi (Deposit market)**

- Ở thị trường này có sự tham gia của các tổ chức nhận tiền gửi gồm:

Các NHTM (Commercial Banks) thu hút vốn bằng cách mở tài khoản tiền gửi thanh toán hoặc tiền gửi có thể phát hành séc, tiền gửi tiết kiệm (không cho phép phát hành séc nhưng có thể rút trước hạn hoặc rút tiền khi đáo hạn, tiền gửi có kỳ hạn ngắn. sau đó các NH này sẽ sử dụng số tiền này để cho vay kiếm lợi.

Các hiệp hội tiết kiệm và cho vay (Savings and Loans): Tổ chức này thu hút vốn bằng cách huy động TGTK không kỳ hạn và có kỳ hạn dưới một năm. Sau đó họ cho vay với thời hạn tương đối dài và có tài sản đảm bảo. Tuy nhiên tại Mỹ hiện nay, các tổ chức này được hoạt động huy động vốn và cho vay giống các NH.

Các NH tiết kiệm tương trợ (Mutual Savings Banks): Các tổ chức này hoạt động gần giống như hiệp hội tiết kiệm và cho vay nhưng họ chỉ thực hiện huy động và cho vay trong phạm vi các thành viên của mình (hợp tác xã).

- Ở thị trường này các khoản tiền gửi được gửi vào các tổ chức theo các dạng không kỳ hạn và có kỳ hạn ngắn. Người gửi tiền có thể rút tiền bất cứ lúc nào (tiền mặt hoặc phát hành séc) hay rút tiền khi đáo hạn.

### **2.2.1.2. Thị trường mua bán ngoại tệ**

Là nơi mua bán trao đổi ngoại tệ và các chứng từ có giá ngắn hạn bằng ngoại tệ. Thành viên tham gia trên thị trường chủ yếu là các doanh nghiệp, NHTM, ngân hàng trung ương, các nhà môi giới ngoại hối, các nhà cung cấp dịch vụ tư vấn. Thị trường này mang tính toàn cầu mà các thành viên của nó quan hệ với nhau qua điện thoại, máy tính, telex, fax...

### **2.2.1.3. Thị trường mua bán các giấy nợ ngắn hạn**

Là nơi mua bán các giấy tờ có giá ngắn hạn như: Tín phiếu kho bạc, kỳ phiếu thương mại, kỳ phiếu NH, chứng chỉ tiền gửi ... Những chứng từ ngắn hạn này có tính thanh khoản khá cao nên các NHTM và các công ty thường đầu tư vào thị trường này để sinh lợi đối với nguồn vốn nhàn rỗi tạm thời (họ đáp ứng nhu cầu vốn đột xuất của các chủ thể khác). Việc mua bán có thể tiến hành trực tiếp hoặc thông qua nghiệp vụ chiết khấu của hệ thống NH và hoạt động tái chiết khấu của các NHTM với ngân hàng trung ương.

## **2.2.2. Phân loại theo đối tượng giao dịch**

### **2.2.2.1. Thị trường nội tệ - Thị trường tiền tệ trong nước**

Nơi giao dịch các nguồn vốn bằng đồng bản tệ, thị trường này tuân thủ các quy định của chính phủ hoặc ngân hàng trung ương từng nước.

### **2.2.2.2. Thị trường ngoại hối**

Giao dịch các nguồn vốn bằng ngoại tệ hoặc các chứng từ có giá bằng ngoại tệ. Thị trường này chịu ảnh hưởng rất lớn biến động của thị trường tài chính quốc tế. Mức độ tự do hóa thị trường tài chính của các quốc gia càng nhiều thì sự ảnh hưởng của thị trường tài chính quốc tế đến thị trường này càng lớn

### **2.2.2.3. Thị trường tiền tệ nước ngoài**

Đây là thị trường giao dịch đối với đồng tiền của các quốc gia khác. Một trong những thị trường tiền tệ nước ngoài có quy mô khá lớn là thị trường USD châu Âu. Thị trường này khác với thị trường nội tệ là nó có thể giao dịch bằng bất cứ đồng tiền nào nằm ngoài qui định về quản lý thị trường trong nước đối của quốc gia.

Thị trường tiền tệ nước ngoài chủ yếu là thị trường tiền gửi và cho vay đối với đồng tiền của các quốc gia khác tại mỗi quốc gia.

Thị trường này có sự tham gia chủ yếu của các NHTM và các công ty lớn với mục đích kiếm lời. Còn ngân hàng trung ương tham gia với mục đích đầu tư dự trữ ngoại tệ. Các công ty tài chính và cá nhân hầu như không tham gia vì chi phí quá lớn cho một giao dịch.

### 2.2.4. Phân loại theo hình thức giao dịch

Thị trường giao dịch trực tiếp: Trên thị trường này, các chủ thể giao dịch trực tiếp với nhau mà không cần thông qua trung gian những người môi giới chuyên nghiệp. Chính vì giao dịch trực tiếp nên qui mô giao dịch của thị trường rất nhỏ.

Thị trường giao dịch thông qua môi giới: Đây là thị trường giao dịch phổ biến ở các nước. Nguyên tắc phải thông qua trung gian những người môi giới là một trong những nguyên tắc chủ yếu khi tham gia vào các thị trường tài chính có tính tổ chức. Do tính tổ chức, tính tập trung và tính chuyên nghiệp nên các thị trường này chiếm tỷ trọng rất lớn trong toàn bộ thị trường tài chính của mỗi quốc gia. Ngày nay, bên cạnh các chủ thể kinh tế trong nước, thị trường này còn có sự tham gia của các chủ thể kinh tế ngoài nước bởi xu hướng hội nhập giữa thị trường tài chính nội địa và thị trường tài chính quốc tế.

## 2.2. Công cụ lưu thông trên thị trường tiền tệ

### 2.2.1. Tín phiếu kho bạc (TPKB)

#### 2.2.1.1. Khái niệm và đặc điểm

TPKB là giấy nhận nợ ngắn hạn do Chính phủ phát hành nhằm bù đắp thiếu hụt ngân sách nhà nước tạm thời và để thực hiện mục tiêu chính sách tiền tệ. TPKB được phát hành với các kỳ hạn thanh toán: 3,6,9,12 tháng. Chúng có tính thanh khoản cao, được phát hành dưới dạng chứng chỉ hoặc bút toán ghi sổ, không có phiếu lãi (Coupon) → Tín phiếu chiết khấu.

Ví dụ: Một Tín Phiếu kho bạc có kỳ hạn 1 năm, ngày phát hành 1-2-2000, mệnh giá 100.000đ, lãi suất 10%. Lúc bấy giờ người mua trực tiếp từ tổ chức phát hành sẽ mua với giá  $= 100.000 - 100.000 \cdot 10\% = 90.000\text{đ}$ .

TPKB là loại công cụ quan trọng nhất trên TTTT có tính lỏng cao và được mua bán thường xuyên nhất, với khối lượng lớn nhất ở các nước. Nó được các tổ chức tài chính trung gian, các tổ chức tài chính phi ngân hàng cũng như dân cư đầu tư khá phổ biến.

TPKB thường không bị đánh thuế vì Nhà nước ưu đãi để khuyến khích việc mua TPKB và tăng hiệu quả của công cụ thị trường mở.

Tuỳ thị trường của mỗi nước, những TPKB chủ yếu do các NHTM nắm giữ, còn lượng nhỏ do dân cư, các doanh nghiệp và những trung gian tài chính khác nắm giữ.

Tại Việt Nam, TPKB bao gồm hai loại: tín phiếu KBNN do Bộ Tài chính đại diện cho Chính phủ phát hành để huy động vốn bù đắp thâm hụt NSNN và tín phiếu ngân hàng nhà nước (NHNN) do NHNN phát hành để thực hiện chính sách tiền tệ. Tuy nhiên giống như hầu hết các nước, cả hai loại đều được phát hành thông qua ngân hàng nhà nước Việt Nam.

### **2.2.1.2. Hoạt động phát hành**

Thông thường, TPKB được phát hành khá thường xuyên do ngân hàng nhà nước sử dụng TPKB để điều hành chính sách tiền tệ.

#### **a. Phát hành thông qua NHNN**

Căn cứ vào nhiệm vụ huy động vốn cho ngân sách nhà nước và cho đầu tư phát triển, Bộ Tài chính quyết định khối lượng tín phiếu kho bạc phát hành hàng năm. Kho bạc Nhà nước được chủ động quyết định khối lượng và thời điểm phát hành từng đợt cho phù hợp với nhu cầu sử dụng vốn và tình hình thị trường tài chính, tiền tệ.

Ngân hàng Nhà nước Việt Nam là cơ quan đại lý cho Bộ Tài chính trong việc tổ chức đấu thầu, thanh toán tín phiếu kho bạc.

#### **Đối tượng tham gia đấu thầu**

Đối tượng tham gia đấu thầu tín phiếu kho bạc qua Ngân hàng Nhà nước Việt Nam bao gồm:

- Các tổ chức tín dụng hoạt động theo Luật Các tổ chức tín dụng;
- Các công ty bảo hiểm, quỹ bảo hiểm, quỹ đầu tư hoạt động hợp pháp tại Việt Nam; các chi nhánh quỹ đầu tư nước ngoài tại Việt Nam.
- Các đơn vị thụ hưởng kinh phí ngân sách nhà nước không được sử dụng kinh phí ngân sách nhà nước cấp để mua tín phiếu kho bạc, trái phiếu ngoại tệ.

#### **Điều kiện tham gia đấu thầu**

- Có tư cách pháp nhân, được thành lập hoặc hoạt động hợp pháp theo pháp luật hiện hành của Việt Nam;
- Có mức vốn pháp định tối thiểu là 20 tỷ đồng Việt Nam (đối với các tổ chức tham gia đấu thầu tín phiếu kho bạc);
- Có tài khoản tiền đồng Việt Nam mở tại Ngân hàng Nhà nước;
- Có đơn đề nghị tham gia thị trường đấu thầu tín phiếu kho bạc được Ngân hàng Nhà nước Việt Nam chấp nhận.

Hàng năm, Ngân hàng Nhà nước Việt Nam xem xét điều kiện của các đối tượng tham gia đấu thầu để cấp mới hoặc thu hồi giấy chứng nhận thành viên tham gia đấu thầu tín phiếu kho bạc và trái phiếu ngoại tệ.

#### **Thời gian tổ chức đấu thầu**



Việc đấu thầu tín phiếu kho bạc được tổ chức theo tuần, tháng hoặc quý, tùy thuộc vào nhu cầu vốn của ngân sách Nhà nước, tiến độ triển khai các công trình và tình hình thị trường tài chính, tiền tệ.

### Thông báo đấu thầu

Trước ngày tổ chức đấu thầu 2 ngày làm việc, căn cứ đề nghị phát hành tín phiếu kho bạc của Bộ Tài chính (Kho bạc Nhà nước), Ngân hàng Nhà nước Việt Nam gửi thông báo phát hành cho các thành viên tham gia đấu thầu và thông báo trên các phương tiện thông tin đại chúng. Nội dung thông báo bao gồm: khối lượng tín phiếu phát hành; ngày đấu thầu; ngày phát hành; ngày đến hạn thanh toán; hình thức đấu thầu; hình thức tín phiếu; hình thức bán tín phiếu; phương thức thanh toán gốc, lãi.

### **Đăng ký đấu thầu và mở thầu**

- Thủ tục đăng ký đấu thầu, trình tự mở phiếu đặt thầu, kiểm tra tính hợp lệ, hợp pháp của phiếu đặt thầu cũng như trình tự và thủ tục đấu thầu do Ngân hàng Nhà nước Việt Nam quy định.

- Khối lượng đặt thầu tín phiếu kho bạc tối thiểu là 100.000.000 đồng (một trăm triệu đồng).

### **Xác định khối lượng và lãi suất tín phiếu kho bạc trúng thầu**

#### Căn cứ xác định

Căn cứ xác định khối lượng và lãi suất tín phiếu trúng thầu bao gồm:

- Khối lượng và lãi suất đặt thầu của các tổ chức tham gia đấu thầu;
- Khối lượng tín phiếu kho bạc thông báo phát hành và lãi suất trần (nếu có).

#### Nguyên tắc xác định

##### \* Đấu thầu cạnh tranh lãi suất

- *Trường hợp không có lãi suất trần:* Khối lượng tín phiếu kho bạc trúng thầu được xét chọn theo thứ tự từ mức lãi suất thấp nhất đến mức lãi suất đạt được khối lượng tín phiếu thông báo phát hành.

Trường hợp có nhiều phiếu đặt thầu cùng mức lãi suất mà tại mức lãi suất đó khối lượng tín phiếu trúng thầu vượt quá khối lượng tín phiếu thông báo phát hành thì khối lượng tín phiếu trúng thầu (sau khi đã trừ khối lượng trúng thầu với mức lãi suất thấp hơn) được phân chia cho mỗi phiếu đặt thầu tỷ lệ thuận với khối lượng tín phiếu đặt thầu của từng phiếu.

- *Trường hợp có lãi suất trần:* Khối lượng tín phiếu kho bạc trúng thầu được xét chọn theo thứ tự tăng lên của lãi suất đặt thầu trong phạm vi lãi suất trần. Tại mức lãi suất đặt thầu cao nhất trong phạm vi lãi suất trần có khối lượng tín phiếu đặt thầu vượt quá khối lượng tín phiếu thông báo phát hành thì khối lượng tín phiếu trúng thầu (sau

khi đã trừ khối lượng trúng thầu với mức lãi suất thấp hơn) được phân chia cho mỗi phiếu đặt thầu tỷ lệ thuận với khối lượng tín phiếu đặt thầu tại mức lãi suất đó.

Trong cả 2 trường hợp trên, lãi suất trúng thầu cao nhất là lãi suất phát hành áp dụng chung cho mọi đối tượng trúng thầu.

**\* Đấu thầu cạnh tranh lãi suất kết hợp với đấu thầu không cạnh tranh lãi suất**

- Xác định khối lượng đấu thầu cạnh tranh lãi suất và không cạnh tranh lãi suất:

+ Trường hợp khối lượng đặt thầu không cạnh tranh lãi suất nhỏ hơn hoặc bằng 30% khối lượng tín phiếu thông báo phát hành thì khối lượng đấu thầu không cạnh tranh lãi suất bằng khối lượng đặt thầu. Khối lượng đấu thầu cạnh tranh lãi suất bằng khối lượng tín phiếu thông báo phát hành trừ (-) khối lượng đấu thầu không cạnh tranh lãi suất.

+ Trường hợp khối lượng đặt thầu không cạnh tranh lãi suất lớn hơn 30% khối lượng tín phiếu thông báo phát hành thì khối lượng tín phiếu đấu thầu không cạnh tranh lãi suất bằng 30% và khối lượng tín phiếu đấu thầu cạnh tranh lãi suất bằng 70% khối lượng tín phiếu thông báo phát hành. Trong đó khối lượng tín phiếu phát hành cho các đối tượng này được phân chia tỷ lệ thuận với khối lượng tín phiếu đặt thầu của từng đối tượng.

Trường hợp, các đối tượng tham gia đấu thầu không mua hết khối lượng tín phiếu kho bạc của phiên đấu thầu thì Ngân hàng Nhà nước Việt Nam được mua phần còn lại.

**b. Phát hành TPKB trực tiếp qua kho bạc nhà nước (KBNN)**

Các đơn vị KBNN tỉnh, thành phố, quận huyện được trực tiếp tổ chức bán lẻ tín phiếu kho bạc cho người mua là các cá nhân, doanh nghiệp, hội đoàn thể ... Hàng năm KBNN lập kế hoạch phát hành và thanh toán (gốc và lãi) trình cấp có thẩm quyền phê duyệt. KBNN trung ương chịu trách nhiệm tổ chức in, bảo quản, chuyển giao tín chỉ tín phiếu tới các đơn vị KBNN.

Trước mỗi đợt phát hành, Bộ Tài chính thông báo trên các phương tiện thông tin đại chúng các nội dung liên quan đến đợt phát hành như: Doanh số, thời hạn, lãi suất, phương thức trả lãi, các loại mệnh giá, địa điểm và phương thức thanh toán..

Người đầu tư không phải chịu bất cứ khoản chi phí hay phí hoa hồng nào cả.

**c. Phát hành TPKB thông qua đại lý**

Các đơn vị kho bạc tỉnh được phép ký hợp đồng đại lý phát hành tín phiếu theo hướng dẫn của kho bạc trung ương

Đại lý phát hành tín phiếu bao gồm: Các Ngân hàng thương mại, công ty tài chính, công ty bảo hiểm, các tổ chức tín dụng cấp tỉnh và trung ương quản lý, đáp ứng các điều kiện sau:

- Có tư cách pháp nhân có vốn hoạt động  $\geq 5$  tỷ đồng

- Là đơn vị kinh doanh có hiệu quả và có công tác quản lý tài chính - tiền tệ tốt
- Có đơn đề nghị làm đại lý gửi kho bạc trung ương hoặc kho bạc tỉnh, phải nộp tiền ký quỹ tại cơ quan kho bạc nơi giao đại lý mức tiền bằng 5% tổng giá trị tín phiếu nhận bán mỗi đợt.

Cuối mỗi ngày, các đại lý có trách nhiệm chuyển đủ số tiền bán tín phiếu về KBNN nơi ký hợp đồng. Cuối mỗi đợt phát hành, cơ quan đại lý thực hiện thanh lý hợp đồng với kho bạc và được hưởng hoa hồng 0,25% giá trị tín phiếu đã bán.

### **2.2.1.3. Hoạt động giao dịch tín phiếu KBNN**

Việc giao dịch TPKB trên thị trường thứ cấp có thể diễn ra trên TTCK trước khi TPKB đáo hạn. Việc mua, bán tuân thủ theo quy định đơn vị giao dịch đối với TPKB của TTCK.

Việc yết giá trên TTCK đối với TPKB có 2 cách: yết giá theo tiền tệ (yết giá theo giá) hay yết giá theo lãi suất.

**Yết giá theo tiền tệ:** giá mua bán được yết giá theo điểm, mỗi điểm tương ứng với 1% mệnh giá. Một TPKB có mệnh giá 100.000 USD (1 lô chẵn) thì 1% (1 điểm) là 1.000 USD. Thông thường đơn vị yết giá là 1/32 của 1 điểm.

VD: Một TPKB có mệnh giá 1000 USD được yết giá mua (BID) là 99,26 có nghĩa là người mua đồng ý mua với giá 99 điểm (99% mệnh giá – 990 USD) + 26/32 điểm (26/32 của 10 USD) và giá chào bán (OFFER) là 99,30 có nghĩa là người bán đồng ý bán TPKB này với giá 99 điểm (990 USD) + 30/32 điểm (30/32 của 10 USD). Chênh lệch 4/32 điểm của người kinh doanh là  $0,125 \times 10 \text{ USD} = 1,25 \text{ USD}$ .

**Yết giá theo lãi suất:** Giá mua bán được yết giá theo điểm cơ sở - Mỗi điểm cơ sở tương ứng với 1/100 của 1%.

VD: Giá đặt mua của TPKB là 14,42%, giá chào bán của TPKB là 14,38%. Chênh lệch của người kinh doanh này là 4 điểm cơ sở. Tương ứng 0,04% của mệnh giá TPKB. Nghĩa là giá mua TPKB có mệnh giá 1 triệu USD có thời hạn 91 ngày là 144.200 và giá bán là 143.800 (Tổ chức kinh doanh mua và bán cho người môi giới hay người đầu tư).

### **2.2.2. Thương phiếu (Commercial Paper)**

#### **2.2.2.1. Khái niệm và đặc điểm**

Thương phiếu là giấy nhận nợ ngắn hạn do các doanh nghiệp phát hành nhằm vay vốn tạm thời của các đối tác khác nhau trên thị trường. Ở các nước tiên tiến, những doanh nghiệp lớn, nổi tiếng đều phát hành thương phiếu (loại này gọi là thương phiếu Công ty).

Theo Luật Thương mại Việt Nam: Thương phiếu là chứng chỉ ghi nhận sự cam kết thanh toán vô điều kiện một số tiền xác định trong một thời gian nhất định (Điều 219).

Ban đầu thương phiếu hình thành từ quá trình thương mại. Để đảm bảo người mua chịu trả nợ khi đúng hạn, bên cạnh sự tin tưởng, người bán chịu còn đòi hỏi phải có một chứng cứ pháp lý, đó chính là tờ giấy chứng nhận quan hệ mua bán chịu nêu trên, tờ giấy chứng nhận này có thể do chủ nợ lập để đòi tiền, hoặc do con nợ lập để cam kết trả tiền, nó được gọi là “kỳ phiếu thương mại” hay “thương phiếu”.

Vì vậy, thương phiếu ra đời trên cơ sở quan hệ mua bán chịu giữa các chủ thể trong nền kinh tế. Trong quá trình phát triển, thương phiếu dần dần biến đổi tính chất, từ một giấy chứng nhận nợ thông thường đã trở thành một công cụ lưu thông tín dụng có thể thực hiện được chức năng phương tiện lưu thông và phương tiện thanh toán thay thế cho tiền mặt trong nền kinh tế và tách rời khỏi quan hệ thương mại.

Thương phiếu tồn tại dưới 2 hình thức là hối phiếu và lệnh phiếu:

Hối phiếu là chứng chỉ có giá do người bán chịu lập, yêu cầu người mua chịu trả một số tiền xác định vào một thời gian và ở một địa điểm nhất định cho người thụ hưởng.

Lệnh phiếu là chứng chỉ có giá do người mua chịu lập, cam kết trả một số tiền xác định trong một thời gian và ở một địa điểm nhất định cho người thụ hưởng.

Như vậy, hối phiếu là lệnh đòi tiền do chủ nợ lập và chỉ sử dụng trong quan hệ thương mại, còn lệnh phiếu thì do người mua chịu lập, được sử dụng không chỉ trong quan hệ thương mại mà còn trong các quan hệ dân sự khác.

Thương phiếu có 3 tính chất:

- Tính trừu tượng: Trên thương phiếu không ghi cụ thể nguyên nhân phát sinh khoản nợ mà chỉ ghi các thông tin về số tiền phải trả, thời hạn trả tiền và người trả tiền.

- Tính bắt buộc: Qui định người trả tiền phải thanh toán cho người thụ hưởng đúng hạn, không được phép từ chối hoặc trì hoãn việc trả tiền.

- Tính lưu thông: thương phiếu được chuyển nhượng từ người thụ hưởng sang người khác bằng phương pháp ký hậu, nó có thể chuyển hoá ra tiền khi mang đến ngân hàng xin chiết khấu hoặc cầm cố. Tính chất này khiến thương phiếu trở thành một loại phương tiện thanh toán thay cho tiền trong thời gian hiệu lực và mệnh giá thương phiếu.

### **2.2.2.2. Hoạt động phát hành**

Thương phiếu công ty là giấy nhận nợ không được đảm bảo, có kỳ hạn rất ngắn. Mặc dù không tuân theo các qui định áp dụng cho chứng chỉ tiền gửi của ngân hàng, thương phiếu thường được phát hành với mệnh giá tối thiểu nhất định, song việc qui định cụ thể mệnh giá tối thiểu của từng tổ chức phát hành có khác nhau.

Thông thường để giải quyết nhu cầu tiền mặt đột xuất trong thương mại, các doanh nghiệp lớn có thể ký quỹ và xin phép ngân hàng bảo lãnh để phát hành thương phiếu vay tiền. Doanh nghiệp được phát hành một số lượng thương phiếu trong giới hạn tài sản

rong của họ. Trong trường hợp khi đáo hạn mà doanh nghiệp không trả được tiền cho người mua, ngân hàng bảo lãnh sẽ có nghĩa vụ trả tiền cho người mua bằng cách mua lại thương phiếu.

Thương phiếu cho phép các doanh nghiệp lớn giải quyết tình trạng thiếu vốn tức thời, họ có thể phát hành qua công ty môi giới, ngân hàng bảo lãnh hoặc trực tiếp phát hành. Nhìn chung doanh nghiệp phát hành thương phiếu là chủ thể vay vốn còn người mua là chủ thể cho vay trong mối quan hệ vay mượn có thời hạn ngắn.

Thương phiếu được bán trên cơ sở khấu trừ lãi và khối lượng thương phiếu được phát hành bởi các nhà giao dịch sẽ được công bố theo định kỳ. Thương phiếu có hạn chế là thị trường thứ cấp của nó rất hạn hẹp, các nhà giao dịch chỉ mua lại các thương phiếu được phát hành qua họ và với giá có thể cao hơn giá thị trường. Ngoài hoạt động đó, thị trường thứ cấp của thương phiếu hầu như không tồn tại.

Có 2 cách phát hành thương phiếu:

**Phát hành trực tiếp:** Các nhà phát hành bán thẳng cho người đầu tư mà không cần thông qua môi giới và người kinh doanh. Tổ chức phát hành thường định trước lãi suất và kỳ hạn. Các tổ chức phát hành trực tiếp thường là ngân hàng, công ty tài chính hay các công ty phi tài chính có uy tín cao (được đánh giá mức độ tín nhiệm cao) mới có thể phát hành trực tiếp. Các tổ chức phát hành trực tiếp vì:

Người phát hành không chịu chi phí của người môi giới và người kinh doanh (Theo quy định của Mỹ là  $1/8$  của  $1\%$  mệnh giá). Do đó các tổ chức được đánh giá mức độ tín nhiệm cao có thể bán dễ dàng các thương phiếu.

Người phát hành có thể xác định giá trị, thời hạn thanh toán, lãi suất mà họ muốn. Nếu phát hành gián tiếp sẽ chịu sự chi phối của người môi giới, người kinh doanh.

Lãi suất mà người phát hành trực tiếp trả thường căn cứ vào tên, mức độ tín nhiệm nên thường thấp hơn phát hành gián tiếp và nhất là họ có thể thay đổi lãi suất với các khách hàng lớn.

**Phát hành gián tiếp:** Thương phiếu có thể được phát hành gián tiếp qua các nhà kinh doanh, người môi giới. Các tổ chức này thường là các công ty nhỏ, ít có uy tín.

Người phát hành sẽ thông báo cho nhà kinh doanh biết họ muốn bán với thời hạn thanh toán nào, ngày nào bán, lãi suất.

Người kinh doanh sẽ kiểm tra năng lực thanh toán của người phát hành và giới thiệu tên cũng như năng lực tài chính và uy tín ... của người phát hành cho người đầu tư.

Người kinh doanh sẽ mua buôn thương phiếu trực tiếp từ tổ chức phát hành và bán lại cho người đầu tư để hưởng chênh lệch giá.

### 2.2.2.3. Hoạt động giao dịch

Thương phiếu có tính thanh khoản cao (gần bằng tín phiếu kho bạc) nên hoạt động giao dịch đối với thương phiếu khá lớn. Thị trường này là một phần quan trọng của thị trường tiền tệ và hoạt động giao dịch thương phiếu mang lại thuận lợi cho người tham gia:

Đối với người phát hành:

- Lãi suất thương phiếu thấp hơn lãi suất cho vay của ngân hàng.
- Chi phí phát hành thương phiếu rẻ hơn chi phí vay vốn ngân hàng vì không cần duy trì số dư như khi vay vốn ngân hàng (Mỹ).

=> Các công ty thường phát hành thương phiếu để tài trợ cho hoạt động ngắn hạn chứ không vay ngân hàng.

Đối với người mua thương phiếu:

- Tỷ suất lợi tức của thương phiếu cao hơn tín phiếu kho bạc vì rủi ro cao hơn và tính thanh khoản thấp hơn.
- Kỳ hạn của thương phiếu có thể thích ứng với nhu cầu của người đầu tư chứ không cố định như tín phiếu kho bạc.

Tại Mỹ, người giao dịch thương phiếu thường là các công ty phi tài chính (khoảng 90 công ty tài chính và hơn 200 công ty phi tài chính lớn thường tham gia giao dịch).

Một giao dịch lô chẵn đối với thương phiếu có mệnh giá 100.000USD. Chỉ một số ít thương phiếu Phát hành với mệnh giá 25.000 hay 50.000 USD.

Việc giao dịch thương phiếu được tiến hành bằng cách mua bán trực tiếp hay gián tiếp. Đối với hoạt động mua bán thông qua môi giới, các nhà kinh doanh mua thương phiếu công khai từ người phát hành và bán lại cho các công ty phi tài chính hay cho ngân hàng. Cũng giống như TPKB và chứng chỉ tiền gửi cũng các giấy tờ ngắn hạn khác, thương phiếu được mua bán dễ dàng trên thị trường trước khi đáo hạn.

Thương phiếu được chuyển nhượng giữa những người liên quan để chuyển quyền sở hữu cho người khác. Thương phiếu cũng là đối tượng cầm cố tại NHTM, hoặc NHTM cũng có thể sử dụng thương phiếu đã chiết khấu làm vật cầm cố đảm bảo cho khoản vay tại ngân hàng trung ương. Các NHTM thường chiết khấu thương phiếu cho khách hàng hoặc đem thương phiếu đã chiết khấu đến ngân hàng trung ương để tái chiết khấu.

Thương phiếu được đưa ra giao dịch bằng phương pháp chiết khấu. Chiết khấu thương phiếu là một hình thức tín dụng ngắn hạn của ngân hàng thương mại được thực hiện dưới hình thức khách hàng sẽ chuyển nhượng quyền sở hữu thương phiếu chưa đến hạn thanh toán cho ngân hàng để nhận một khoản tiền thấp hơn mệnh giá của thương phiếu, giống như tín phiếu kho bạc và tỷ suất lợi tức quyết định bởi phương thức chiết

khẩu của ngân hàng. Số tiền chênh lệch giữa mệnh giá thương phiếu so với số tiền khách hàng nhận được gọi là chi phí chiết khấu.

Chiết khấu thương phiếu vừa giống như hành vi mua bán chứng khoán ở chỗ chuyển quyền đòi nợ ở con nợ đồng thời vừa giống tín dụng ở chỗ nó không đơn thuần là hành vi mua bán vì nếu ngân hàng không đòi được nợ thì sẽ có quyền đòi nợ ở người xin chiết khấu. Như vậy, chiết khấu thương phiếu là một hoạt động được phép truy đòi. Do vậy, thực chất chiết khấu thương phiếu là hình thức tín dụng ngắn hạn.

Khi thực hiện chiết khấu thương phiếu, ngân hàng xác định số tiền phát ra cho khách hàng như sau:

Số tiền thực nhận = Mệnh giá thương phiếu – Chi phí chiết khấu (AGIO)

AGIO = Lãi chiết khấu – Hoa hồng ký hậu – Hoa hồng cố định – thuế chiết khấu

Lãi chiết khấu thường được tính theo phương pháp thương mại hoặc phương pháp hợp lý như sau:

$$E_{tm} = \frac{C.t.n}{36000} \quad \text{hoặc} \quad E_{hl} = \frac{V_{hl}.t.n}{36000}$$

### 2.2.3. Hối phiếu được ngân hàng chấp nhận (Banker's Acceptances)

#### 2.2.3.1. Khái niệm và đặc điểm

Hối phiếu được ngân hàng chấp nhận thực ra là các hối phiếu do các công ty phát hành, có thời hạn ngắn. Hối phiếu được ngân hàng chấp nhận sẽ được thanh toán trong tương lai và được ngân hàng thương mại chấp nhận bằng cách đóng dấu đã chấp nhận-Acceptance lên hối phiếu. Muốn được ngân hàng chấp nhận, công ty phát hành hối phiếu đó phải gửi món tiền bắt buộc vào tài khoản của họ ở ngân hàng để đảm bảo khả năng trả tiền hối phiếu.

Nếu ngân hàng không yêu cầu khách hàng ký quỹ thì sẽ dẫn đến rủi ro. Rủi ro trong trường hợp này ngân hàng sẽ phải gánh chịu vì ngân hàng đã chấp nhận bồi thường số tiền của hối phiếu.

Nếu được ngân hàng chấp nhận hối phiếu thì công ty sẽ có lợi ở chỗ hối phiếu đó có thêm khả năng được chấp nhận làm công cụ thanh toán khi mua hàng hoá ở nước ngoài. Ngay cả khi công ty mua hàng đã phá sản thì ngân hàng vẫn thanh toán hối phiếu. Các hối phiếu đã được chấp nhận này thường được bán lại ở thị trường thứ cấp, với giá nhỏ hơn mệnh giá của nó và như vậy nó được lưu hành và có tác dụng như TPKB. Chúng được nhiều người nắm giữ như thương phiếu.

#### 2.2.3.2. Hoạt động phát hành

Hối phiếu được ngân hàng chấp nhận được tạo ra như sau: Trước tiên, một khách hàng của ngân hàng thương mại rút một hóa đơn hay hối phiếu tại ngân hàng cụ thể đó. Tiếp theo ngân hàng “chấp nhận” hối phiếu khi ngân hàng đóng dấu “chấp nhận” lên

mặt hối phiếu. Bằng việc chấp nhận này, ngân hàng hứa trả cho người giữ hối phiếu giá trị danh nghĩa của hối phiếu.

Hối phiếu được ngân hàng chấp nhận cũng có thể được hình thành như sau: Một doanh nghiệp cần vốn nhưng không sử dụng phương pháp vay nợ tại một ngân hàng mà thỏa thuận với ngân hàng là doanh nghiệp tự phát hành hối phiếu với sự bảo lãnh (chấp nhận) của ngân hàng ký chấp nhận. Doanh nghiệp dùng hối phiếu được ngân hàng chấp nhận này để xin chiết khấu tại một cơ sở chiết khấu, nếu cơ sở chiết khấu nhận chiết khấu thì cấp tín dụng chiết khấu hối phiếu (dưới mệnh giá của hối phiếu), tức là cung ứng tín dụng cho doanh nghiệp và giữ lấy hối phiếu được ngân hàng chấp nhận. Đến hạn, người sở hữu hối phiếu được ngân hàng chấp nhận xuất trình tại ngân hàng chấp nhận để nhận tiền đúng với mệnh giá.

Hối phiếu được ngân hàng chấp nhận được xem như là một loại chứng từ hai tên (lưỡng danh) “khách hàng và ngân hàng”, bởi vì trên mặt của nó có cả tên người phát lệnh và người thu lệnh. Vì vậy khả năng trao đổi (có thể chuyển nhượng và có thể đem giao dịch tại thị trường thứ cấp) trên thị trường của nó rất cao. Ngân hàng thu một “phí chấp nhận” trong việc chấp nhận hối phiếu, do đó giá của phiếu chấp nhận mà khách hàng phải trả là tỷ lệ chiết khấu hiện hành đối với phiếu chấp nhận của ngân hàng trên thị trường cộng với phí mà ngân hàng thu. Tỷ lệ chiết khấu của hối phiếu được ngân hàng chấp nhận xấp xỉ lãi suất của thương phiếu và chứng chỉ tiền gửi.

Hối phiếu được ngân hàng chấp nhận chủ yếu được sử dụng để tài trợ cho việc luân chuyển hàng hóa giữa các quốc gia trên thế giới, đó là một phương tiện hữu hiệu để tài trợ mậu dịch quốc tế. Trong lĩnh vực thương mại quốc tế vì thông tin về độ tin cậy tín dụng của người mua không được rõ ràng lắm, thì chấp phiếu ngân hàng cung cấp công cụ tài trợ rất hấp dẫn. Thực vậy, đó chính là cách duy nhất để tài trợ một số hoạt động thương mại quốc tế. Hơn nữa, nó còn là một phương tiện tài trợ kinh phí thấp. Lãi suất của hối phiếu được ngân hàng chấp nhận thường chỉ cao hơn của tín phiếu kho bạc.

Tuy nhiên, ngoài việc tài trợ mậu dịch nước ngoài, hối phiếu được ngân hàng chấp nhận còn được sử dụng để tài trợ cho việc luân chuyển hàng hóa trong nước và là một phương tiện chủ yếu để tài trợ chu chuyển hàng hóa.

### **2.2.3.3. Hoạt động giao dịch**

Hối phiếu được ngân hàng chấp nhận có một thị trường thứ cấp ưu việt. Một số các nhà giao dịch nắm giữ nhiều hối phiếu được ngân hàng chấp nhận mệnh giá lớn. Ở Mỹ, Quỹ dự trữ liên bang cũng là nơi triển khai thị trường công cụ hối phiếu được ngân hàng chấp nhận. Ngoài những hối phiếu được ngân hàng chấp nhận được nắm giữ bởi các nhà giao dịch, phần lớn công cụ chấp phiếu được nắm giữ bởi các ngân hàng trung ương nước ngoài và các ngân hàng đầu tư trong nước (đa số họ nắm giữ “chính hối phiếu của mình” vốn là các công cụ hối phiếu được ngân hàng chấp nhận mà chính ngân hàng đã tạo ra chấp nhận mua lại).



Đối với ngân hàng thương mại chấp nhận, việc chấp nhận một hối phiếu chính là chấp nhận một trách nhiệm “đương nhiên” về nợ, và ngân hàng sẽ thu phí cho hành động này (thường là 1%). Ngân hàng chiết khấu có thể giữ hối phiếu được ngân hàng chấp nhận lại, trong trường hợp này hối phiếu được ngân hàng chấp nhận được coi như những khoản cho vay khả dụng trong danh mục đầu tư của ngân hàng. Hoặc ngân hàng này có thể mang hối phiếu được ngân hàng chấp nhận đi chiết khấu trên thị trường. Thực chất hối phiếu được ngân hàng chấp nhận, được tái chiết khấu được xem như những khoản nợ thông thường của ngân hàng chiết khấu. Tuy nhiên ưu điểm của việc tái chiết khấu hối phiếu được ngân hàng chấp nhận so với các nguồn vốn truyền thống khác (như chứng chỉ tiền gửi) thể hiện ở chỗ, vốn thu được do tái chiết khấu hối phiếu được ngân hàng chấp nhận không bị coi như tiền gửi khi hối phiếu được ngân hàng chấp nhận có thời hạn không vượt quá 6 tháng kể từ khi tái chiết khấu. Do không phải là tiền gửi nên hối phiếu được ngân hàng chấp nhận không phải tuân theo các quy định về dự trữ bắt buộc, chi phí bảo lãnh và giới hạn trần lãi suất, nên có chi phí thấp từ đó dẫn đến lãi suất của hối phiếu được ngân hàng chấp nhận thấp hơn lãi suất của chứng chỉ tiền gửi và chỉ cao hơn chút ít so với lãi suất của tín phiếu kho bạc ngắn hạn. Ngoài ra hối phiếu được ngân hàng chấp nhận còn có ưu điểm đối với người đi vay ở chỗ chi phí vốn tương đối thấp. Tỷ lệ lãi của hối phiếu được ngân hàng chấp nhận được ấn định trước.

### **2.2.4. Hợp đồng mua lại (Repurchase Agreement- Repo)**

Rủi ro trên thị trường tài chính nói chung và thị trường tiền tệ nói riêng là không thể tránh khỏi – rủi ro mang tính cố hữu của thị trường. Chính vì vậy, đi đôi với sự phát triển của thị trường là sự hình thành nhiều nghiệp vụ thị trường phái sinh nhằm hạn chế những rủi ro trong các giao dịch tài chính. Ra đời từ năm 1969, hợp đồng mua lại là nghiệp vụ phái sinh từ các nghiệp vụ cho vay có đảm bảo (hay nghiệp vụ cho vay cầm cố giấy tờ có giá, cho vay có bảo đảm bằng chứng khoán) và được sử dụng khá phổ biến hiện nay trên thị trường tài chính các nước. Ở Việt Nam nghiệp vụ này cũng đã bắt đầu xuất hiện từ tháng 7 năm 2000.

Hợp đồng mua lại thực tế là những khoản vay ngắn hạn (thường với kỳ hạn ít hơn 2 tuần lễ) trong đó các TPKB được dùng làm tài sản đảm bảo nếu người đi vay không trả được nợ. Chẳng hạn như công ty ABC có số vốn nhàn rỗi muốn cho vay ngắn hạn; công ty dùng 1 triệu USD để mua TPKB từ ngân hàng với điều kiện ngân hàng sẽ mua lại số TPKB vào hôm sau hoặc một thời gian sau với giá cao hơn.

Nguồn vốn hợp đồng mua lại cung cấp cho ngân hàng một phương tiện huy động vốn tích cực, nguồn vốn này không áp dụng dự trữ bắt buộc hay không chế lãi suất. Do vậy chi phí thực hiện hợp đồng mua lại thấp hơn chứng chỉ tiền gửi. Mặt khác NH có thể thỏa thuận thời hạn hợp đồng mua lại theo nhu cầu của mình.

Các hợp đồng mua lại có hai loại: Hợp đồng mua lại (Repurchase Agreement) và hợp đồng mua lại ngược (Reverse Repurchase Agreement).

**Hợp đồng mua lại (Repurchase Agreement):** là hợp đồng bán chứng khoán kèm theo cam kết sẽ mua lại với mức giá cao hơn đã xác định trước vào một thời điểm nhất định. Chênh lệch giữa giá mua và giá bán chính là lợi nhuận của người đầu tư.

Một người kinh doanh tìm người mua (Các NH, công ty tài chính, công ty phi tài chính có vốn) để đầu tư qua đêm hay đầu tư trong thời hạn ngắn (có thể đến vài tháng). Người kinh doanh sẽ bán chứng khoán (thường là TPKB) với giá nhất định kèm theo thoả thuận sẽ mua lại sau một khoảng thời gian với giá cao hơn. Lúc bấy giờ, người kinh doanh có thể sử dụng số vốn này tùy ý, người mua sẽ có được khoản lãi cho vay do chênh lệch giá mua và bán, khoản vay này được đảm bảo bằng chứng khoán.

**Hợp đồng mua lại ngược (Reverse Repurchase Agreement):** Là sự đổi chiều của hợp đồng mua lại. Người kinh doanh mua chứng khoán từ người đầu tư (NH, công ty tài chính và công ty phi tài chính) kèm theo thoả thuận sẽ bán lại chứng khoán đó sau một thời hạn nhất định (thường là tương đối ngắn) với giá cao hơn. Lúc bấy giờ người đầu tư sẽ có vốn để sử dụng tùy ý và chênh lệch giữa giá bán lại và giá mua chính là lãi của nhà kinh doanh.

Ngoài việc mua, bán bằng các hợp đồng mua lại hay hợp đồng mua lại ngược với các nhà kinh doanh, các NH cũng có thể giao dịch với các khách hàng nhỏ lẻ.

Thời hạn của hợp đồng mua lại thường rất ngắn (từ 1-15 ngày). Lãi suất của hợp đồng mua lại phụ thuộc vào lãi suất của ngân hàng trung ương, lợi tức của TPKB và thường thấp hơn lãi suất vay từ thị trường liên ngân hàng.

Hợp đồng mua lại (Repo) và mua lại đảo ngược (Reverse repo) bản chất là giao dịch đi vay và cho vay có kỳ hạn và được sử dụng khá phổ biến trên thị trường tiền tệ. Các thành viên sở hữu chứng khoán ở thời điểm nhất định có thể thiếu tiền để đáp ứng nhu cầu thanh khoản có thể được hỗ trợ vốn ngay lập tức nếu thoả thuận bán một lượng chứng khoán cho thành viên khác đang có sẵn tiền và cam kết sẽ mua lại lượng chứng khoán đó sau khoảng thời gian nhất định với giá cao hơn giá bán ban đầu. Trong hợp đồng mua lại chuẩn người bán chứng khoán vẫn được nhận các khoản lãi từ chứng khoán trong suốt kỳ hạn của hợp đồng. Người bán chứng khoán và cam kết sẽ mua lại số chứng khoán đó gọi đây là hợp đồng mua lại nhưng người mua chứng khoán rồi sau đó bán lại gọi đây là hợp đồng mua lại đảo ngược. Tuy nhiên, các ngân hàng trung ương gọi chung các giao dịch mua hay bán chứng khoán của mình với các thành viên khác trên thị trường tiền tệ là giao dịch Repo.

Từ tháng 7 năm 2000, các hợp đồng mua lại và mua lại đảo ngược bắt đầu được Ngân hàng Nhà nước Việt Nam sử dụng là một trong các công cụ điều hành chính sách tiền tệ (nghiệp vụ thị trường mở). Đến nay, công cụ này đã ngày càng phát huy vai trò là một công cụ chủ yếu nhằm điều tiết tiền tệ của các tổ chức tín dụng (TCTD).

Sở dĩ hợp đồng mua lại được các thành viên trên thị trường tiền tệ ưa thích là do có những đặc điểm giống nhưng thuận lợi hơn so với các thoả thuận vay mượn thông thường.

Hợp đồng mua lại thể hiện một khoản vay có bảo đảm. Khoản lãi trả cho người cho vay chính là phần chênh lệch giữa giá bán ban đầu thấp hơn giá mua lại chứng khoán đó. Ngoài ra, giá trị thực tế của khoản vay thường thấp hơn giá trị thị trường của chứng khoán làm tài sản cầm cố. Phần chênh lệch này cao hay thấp phụ thuộc mức độ an toàn của tài sản cầm cố. Ví dụ, nếu người cho vay chỉ cho vay 90% giá trị theo thị trường của chứng khoán thì khoản chênh lệch là 10%.

Bên cạnh đó, hợp đồng mua lại cũng thể hiện giao dịch mua và bán hần (trong thời hạn nắm giữ tài sản) do trong hợp đồng có sự chuyển giao quyền sở hữu tài sản cầm cố. Người mua trong giao dịch hợp đồng mua lại có quyền kinh doanh chứng khoán đã mua trong suốt thời hạn của hợp đồng mua lại thể hiện sự chuyển giao quyền sở hữu. Đặc điểm này không xuất hiện trong các hợp đồng cho vay có tài sản cầm cố.

Nhưng hợp đồng mua lại cũng có đặc điểm riêng và linh hoạt hơn các công cụ thị trường tiền tệ khác. Thứ nhất là, người bán chứng khoán (người đi vay) có quyền thay thế tài sản cầm cố nhưng phải đảm bảo thực hiện các điều khoản gắn liền với thị trường. Thứ hai là, kỳ hạn hợp đồng ngắn và được điều chỉnh để đáp ứng một cách chính xác các nhu cầu đầu tư đa dạng. Các kỳ hạn chuẩn, phổ biến của hợp đồng mua lại là qua đêm, vài ngày hoặc 1, 2 hay 3 tuần hoặc 1, 2, 3 hoặc 6 tháng. Nhưng còn có các hợp đồng mua lại mà kỳ hạn có thể được thương lượng hoặc để mở và được duy trì liên tục cho đến khi một trong 2 bên yêu cầu chấm dứt hợp đồng. Các hợp đồng duy trì liên tục giống với một loạt các hợp đồng mua lại qua đêm theo đó lãi suất và giá trị khoản vốn đầu tư được xem xét lại hàng ngày để điều chỉnh cho phù hợp với thực trạng của thị trường. Ví dụ, nếu giá thị trường của các chứng khoán làm tài sản cầm cố giảm dưới giá trị do 2 bên đã thoả thuận thì người đi vay có thể sẽ bị yêu cầu hoàn trả vốn hoặc trao thêm chứng khoán.

Khoản lợi nhuận từ giao dịch hợp đồng mua lại là do 2 bên thương lượng và hình thành không phụ thuộc vào lãi coupon hay lãi của chứng khoán cầm cố. Ngoài các nhân tố liên quan đến kỳ hạn và điều kiện của từng hợp đồng Repo, lãi suất hợp đồng mua lại bị chi phối bởi thực trạng của toàn cảnh thị trường tiền tệ, giá cạnh tranh của các khoản vốn tương đương trên các thị trường liên quan và mức độ sẵn sàng của giấy tờ có giá đủ điều kiện làm tài sản cầm cố.

## **2.2.5. Chứng chỉ tiền gửi (Certificate of Deposits)**

### **2.2.5.1. Khái niệm và đặc điểm**

Chứng chỉ tiền gửi là một công cụ vay nợ do ngân hàng bán cho người gửi tiền, được thanh toán lãi hàng năm theo lãi suất đã được định trước và khi đáo hạn sẽ được hoàn trả hết giá mua ban đầu.

Thông thường chứng chỉ tiền gửi không bán lại được, nên người sở hữu chúng phải chờ đáo hạn mới lĩnh được tiền. Tuy nhiên thời gian gần đây một số ngân hàng đã phát hành lại chứng chỉ tiền gửi có mệnh giá lớn và có thể chuyển nhượng được. Khả năng có thể chuyển nhượng của chứng chỉ tiền gửi thể hiện rõ rệt ở sự phát triển của một công cụ đã được chuyên môn hoá nhằm mở ra nguồn vốn mới bên cạnh nguồn vốn truyền thống của các NHTM (các loại tiền gửi).

Ở một số nước, chứng chỉ tiền gửi thường có lãi suất cao hơn lãi suất của TPKB, trong khi có khả năng thanh toán rất cao. Do vậy chứng chỉ tiền gửi rất hấp dẫn với các nhà đầu tư, họ sẵn sàng chấp nhận một người vay có uy tín tín dụng thấp hơn kho bạc để đổi lấy lợi nhuận cao hơn.

Lãi suất của chứng chỉ tiền gửi do ngân hàng phát hành ấn định, tuy nhiên phần lớn được quyết định của ảnh hưởng thị trường, có tính đến mức lãi suất ngắn hạn tổng quát cũng như uy tín của ngân hàng phát hành. Trái ngược với phần lớn các công cụ khác trên TTTT là những công cụ được giao dịch trên cơ sở khấu trừ lãi, chứng chỉ tiền gửi được trả lãi sau theo kỳ hạn (trường hợp chứng chỉ tiền gửi có kỳ hạn trên 1 năm thì thường được trả lãi 6 tháng/lần).

### **2.2.5.2. Hoạt động phát hành**

Chứng chỉ tiền gửi có thể được phát hành bằng đồng nội tệ hay đồng ngoại tệ. chứng chỉ tiền gửi có thể được phát hành dưới dạng chứng chỉ hay bút toán ghi sổ.

Chứng chỉ tiền gửi là một công cụ mang lãi suất và có thời hạn từ 5-7 ngày đến vài năm. Tuy nhiên, thời hạn thông thường của chứng chỉ tiền gửi là 1-5 năm.

Ngân hàng phát hành chứng chỉ tiền gửi để bổ sung vốn tín dụng và điều chỉnh mức dự trữ của mình.

Ngân hàng có thể phát hành trực tiếp hay gián tiếp qua người kinh doanh. Ngân hàng thường phát hành gián tiếp thông qua người kinh doanh khi có nhu cầu vốn cho các chương trình lớn. Hàng ngày người kinh doanh sẽ liên lạc với ngân hàng để tìm loại chứng chỉ tiền gửi có lãi suất và thời hạn thanh toán phù hợp với nhu cầu của thị trường. Nếu ngân hàng chấp nhận giá mua, ngân hàng sẽ phát hành ngang giá và trả phí cho người kinh doanh.

Lãi suất của chứng chỉ tiền gửi dựa trên lãi suất cạnh tranh của thị trường tiền tệ và tình trạng tài chính của ngân hàng phát hành. Nếu ngân hàng có uy tín phát hành thì chứng chỉ tiền gửi sẽ có lãi suất thấp hơn chứng chỉ tiền gửi của các ngân hàng khác.

### **2.2.5.3. Hoạt động giao dịch**

#### **\* Chứng chỉ tiền gửi nội địa**

Người đầu tư vào chứng chỉ tiền gửi thường là các công ty, các tổ chức tài chính và chính phủ trung ương và địa phương, các quỹ hỗ trợ thị trường tiền tệ ...

Thị trường thứ cấp về chứng chỉ tiền gửi thường giao dịch đối với chứng chỉ tiền gửi do những ngân hàng lớn và có uy tín phát hành.

Giá trị giao dịch tối thiểu là 1 triệu USD.

Giá chứng chỉ tiền gửi biến động theo lãi suất trên thị trường tiền tệ.

Thị trường giao dịch chứng chỉ tiền gửi gồm 2 loại: thị trường trao ngay và thị trường kỳ hạn

Ngày thanh toán của giao dịch thông thường là ngày làm việc tiếp theo so với ngày giao dịch hay ngay trong ngày giao dịch nếu thanh toán bằng tiền mặt.

#### **\* Chứng chỉ tiền gửi Châu Âu**

Các công ty môi giới Châu Âu thường hoạt động về các chứng chỉ tiền gửi Châu Âu kỳ hạn. Các nhà kinh doanh và các công ty chiết khấu giao dịch chứng chỉ tiền gửi với nhau và tạo ra thị trường thứ cấp đối với chứng chỉ tiền gửi này. Tại thị trường này giá chào bán và giá chào mua thường cách nhau 10 điểm cơ sở. Phí môi giới do hai bên thanh toán và thường là 1/22.

## **Câu hỏi ôn tập chương 2**

Câu 1: Thị trường tiền tệ là gì? Các đặc trưng cơ bản của thị trường tiền tệ?

Câu 2: Tín phiếu kho bạc là gì? Đặc điểm cơ bản của tín phiếu kho bạc?

Câu 3: Thương phiếu là gì? Đặc điểm cơ bản của thương phiếu?

Câu 4: Trình bày hoạt động phát hành và giao dịch thương phiếu trên thị trường?

Câu 5: Hối phiếu được ngân hàng chấp nhận là gì? Đặc điểm cơ bản của hối phiếu được ngân hàng chấp nhận?

Câu 6: Chứng chỉ tiền gửi là gì? Đặc điểm cơ bản của chứng chỉ tiền gửi?

Câu 7: Trình bày hoạt động phát hành và giao dịch chứng chỉ tiền gửi trên thị trường?

Câu 8: Anh (chị) hãy phân biệt:

- Thương phiếu với Chứng chỉ tiền gửi;
- Tín phiếu kho bạc với Chứng chỉ tiền gửi;
- Hợp đồng mua lại với hợp đồng mua lại ngược.

## Chương 3: Thị trường chứng khoán

Thị trường tài chính được chia làm hai loại: thị trường tiền tệ và thị trường vốn. Tuy nhiên sự tham gia của người đầu tư cá nhân vào các thị trường này lại rất khác nhau. Người đầu tư cá nhân chỉ đầu tư chủ yếu vào thị trường vốn với các công cụ đầu tư có thời hạn trên một năm như: trái phiếu công ty, trái phiếu chính phủ, cổ phiếu ... Thông thường, thị trường này được gọi là thị trường chứng khoán.

### 3.1. Chứng khoán

#### 3.1.1. Bản chất của chứng khoán

Có nhiều cách hiểu khác nhau về chứng khoán.

**Chứng khoán** là một chứng từ xác nhận một giá trị động sản, thể hiện quyền chủ nợ hoặc quyền hội viên của người sở hữu chứng khoán đối với một tổ chức thông qua việc đóng góp tiền hoặc các loại tài sản khác.

Thuật ngữ ở đây cần được hiểu rộng ra là một sự xác nhận bằng bất kỳ hình thức ghi chép nào đó. Do vậy theo Luật chứng khoán số 70/2006/QH 11 ngày 29 tháng 6 năm 2006 của Việt Nam<sup>1</sup> thì:

**Chứng khoán** là bằng chứng xác nhận quyền và lợi ích hợp pháp của người sở hữu đối với tài sản hoặc phần vốn của tổ chức phát hành. Chứng khoán được thể hiện dưới hình thức chứng chỉ, bút toán ghi sổ hoặc dữ liệu điện tử, bao gồm các loại sau đây:

a) Cổ phiếu, trái phiếu, chứng chỉ quỹ;

b) Quyền mua cổ phần, chứng quyền, quyền chọn mua, quyền chọn bán, hợp đồng tương lai, nhóm chứng khoán hoặc chỉ số chứng khoán.

Khái niệm về chứng khoán nêu trên là một khái niệm có tính khái quát cao vì trong thực tế biểu hiện của các loại chứng khoán rất khác nhau theo những hoàn cảnh, điều kiện ra đời hết sức đa dạng của chúng.

Nhưng dẫu cho chủng loại có đa dạng đến đâu đi nữa, thì trước hết chứng khoán cũng thường được phân loại chung thành hai loại cơ bản sau:

Chứng khoán có lợi tức khả biến, thường gọi là cổ phiếu.

Chứng khoán có lợi tức bất biến, thường gọi là trái phiếu.

Ngoài ra, còn có nhiều loại chứng khoán khác, mang các đặc điểm lai tạp giữa cổ phiếu và trái phiếu, hoặc các chứng khoán phụ, chứng khoán phái sinh khác.

Theo Luật chứng khoán của Việt Nam, chứng khoán gồm 4 loại sau:

Cổ phiếu;

---

<sup>1</sup> Từ đây về sau gọi tắt là “Luật Chứng khoán”

Trái phiếu;

Chứng chỉ quỹ đầu tư;

Các loại chứng khoán khác.

### 3.1.2. Cổ phiếu

#### 3.1.2.1. Khái niệm và đặc điểm

##### a. Khái niệm

Như chúng ta đều biết để bắt đầu hoặc mở rộng bất kỳ hoạt động kinh doanh nào cũng cần phải có nhiều yếu tố khác nhau, trong đó vốn bao giờ cũng là yếu tố then chốt. Trong hầu hết các trường hợp, cần phải tiến hành huy động, tập trung vốn. Một trong những công cụ được sử dụng để huy động, tập trung vốn đó chính là cổ phiếu.

Cổ phiếu là loại phiếu chứng nhận sự góp vốn vào một công ty để trở thành một thành viên của công ty đó.

**Theo Luật Chứng khoán: cổ phiếu** là loại chứng khoán xác nhận quyền và lợi ích hợp pháp của người sở hữu đối với một phần vốn cổ phần của tổ chức phát hành.

Đứng trên góc độ công ty, cổ phiếu là một phương tiện huy động vốn để tạo dựng hoặc mở rộng công ty. Do đó, cổ phiếu là một loại chứng khoán vốn (Equity securities).

Người sở hữu cổ phiếu gọi là cổ đông (Shareholder), là người chủ doanh nghiệp, có quyền tham gia quản lý doanh nghiệp qua việc bầu cử ở đại hội cổ đông.

Mỗi cổ phiếu có một giá trị ấn định ban đầu gọi là mệnh giá. Mệnh giá lớn hay nhỏ là do luật chứng khoán hoặc điều lệ của doanh nghiệp qui định. Ví dụ: Mệnh giá cổ phiếu ở Mỹ là 1 USD-12 USD, ở Nhật - 50 JPY, ở Thái Lan - 10 Baht, ở Hồng Kông - 0,10 HKD, ở Việt Nam - 10.000 VND... Mệnh giá có thể thay đổi trong trường hợp phải chia nhỏ (split) cổ phiếu. Ngoài ra, khi phát hành cổ phiếu có giá phát hành. Giá được xác định theo sổ sách kế toán gọi là giá trị sổ sách hay thư giá. Giá mua bán cổ phiếu vào bất kỳ lúc nào đó trên thị trường gọi là thị giá cổ phiếu.

Cổ đông có cùng lợi ích với doanh nghiệp, được chia lãi (cổ tức) và cùng chịu lỗ tương xứng với tỷ lệ vốn góp. Lợi ích của cổ đông là không ổn định.

Để an toàn, theo luật thường các cổ đông không cất giữ cổ phiếu riêng mà phải ký gửi vào kho bạc, ngân hàng hoặc Trung tâm lưu ký chứng khoán và được cấp giấy chứng nhận cổ phiếu (Share certificate) dùng trong mua bán, lưu thông.

##### b. Đặc điểm

- Thị giá cổ phiếu thường xuyên biến động trên thị trường.
- cổ phiếu có khả năng chuyển nhượng mua, bán trên thị trường chứng khoán (TTCK).



- Cổ phiếu có giá trị trong suốt thời gian tồn tại ghi trong điều lệ của công ty. Hầu hết các công ty đều xin gia hạn hoạt động khi hết thời hạn kinh doanh. Do đó tuổi thọ của cổ phiếu được xem như vô hạn.

### 3.1.2.2. Phân loại cổ phiếu

Cổ phiếu là một loại chứng khoán rất cơ bản và có nhiều loại khác nhau, dưới đây chỉ là những cách phân loại thông dụng nhất:

#### a. Phân loại theo quyền lợi cổ đông

**Cổ phiếu thường (Common stocks):** là loại cổ phiếu thông dụng nhất và thể hiện rõ các đặc điểm của cổ phiếu đã nêu trên.

**Cổ phiếu ưu đãi (Preferred stocks):** thường chiếm tỷ trọng nhỏ hơn cổ phiếu thường, có những đặc điểm sau:

- Được ưu tiên chia lợi tức so với cổ phiếu thường và lợi tức là cố định (số tiền cố định hoặc tỷ suất cổ tức).

- Được ưu tiên hoàn vốn so với cổ phiếu thường khi có chủ trương hoàn vốn.

Do các qui định ưu tiên khác nhau, ta có nhiều loại cổ phiếu ưu đãi khác nhau:

- **cổ phiếu ưu đãi tích lũy (Cumulative Preferred Stocks)** là loại cổ phiếu mà phần nợ cổ tức năm trước được công ty cộng dồn (tích lũy) và hoàn trả vào năm sau hoặc đến một năm nào đó trong tương lai.

- **cổ phiếu ưu đãi không tích lũy (Non-cumulative Preferred Stocks)** là loại cổ phiếu mà nếu công ty không đảm bảo khả năng trả lãi ở một năm nào đó, thì khoản lãi còn lại mặc nhiên bị mất đi.

- **cổ phiếu ưu đãi dự phần (Participating Preferred Stocks)** là loại cổ phiếu mà công ty cam kết ngoài cổ tức được trả hàng năm, nếu công ty còn lãi chưa chia sẽ cho phép cổ đông của cổ phiếu ưu đãi tham dự chia số tiền lãi chưa chia này.

- **cổ phiếu ưu đãi hoàn vốn (Redeemable Preferred Stocks)** là loại cổ phiếu mà công ty dành cho các cổ đông ưu đãi quyền được hoàn vốn trước cổ đông thường khi công ty có chủ trương hoàn vốn.

- **cổ phiếu ưu đãi thu hồi (Callable Preferred Stocks)** là loại cổ phiếu mà công ty có quyền thu hồi (call back) cổ phiếu bằng cách hoặc là trả lại vốn cho cổ đông hoặc là đổi loại cổ phiếu ưu đãi khác có mức tỉ suất cổ tức phù hợp với lãi suất chiết khấu trên thị trường.

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

- **cổ phiếu hưởng thụ (Redeemable Stocks)** là cổ phiếu không vốn do doanh nghiệp phát hành cho các cổ đông được hoàn vốn của cổ phiếu thường hoặc cổ phiếu ưu đãi. cổ phiếu hưởng thụ thường là cổ phiếu ghi danh. Cổ đông cũng được quyền phân chia lợi nhuận của doanh nghiệp nếu như doanh nghiệp vẫn còn lợi nhuận giữ lại chưa chia. Mặc dù đã được doanh nghiệp hoàn vốn, nhưng cổ đông cổ phiếu hưởng thụ vẫn được hưởng các quyền nhất định, đặc biệt là quyền bỏ phiếu biểu quyết.

**b. Phân loại theo quyền tham gia bỏ phiếu biểu quyết trong Đại hội đồng cổ đông**

- **cổ phiếu đơn phiếu** là loại cổ phiếu được phân bổ mỗi cổ phiếu là một phiếu bầu (Voting). Loại cổ phiếu này dùng cho các công ty ít cổ đông, bởi vì tất cả các cổ đông đều có thể và có điều kiện tham dự Đại hội cổ đông đầy đủ.

- **cổ phiếu đa phiếu** là loại cổ phiếu dùng cho công ty nhiều cổ đông. Tất cả cổ đông không thể về tham dự đại hội để bỏ phiếu biểu quyết các vấn đề quan trọng của đại hội. Đại hội cổ đông được thực hiện hai cấp: cấp cơ sở và cấp trung ương.

Doanh nghiệp quy định 1 phiếu bầu phải bao gồm nhiều cổ phiếu. Ví dụ một phiếu bầu tại Đại hội cổ đông công ty A phải bao gồm 100.000 cổ phiếu A thuộc mệnh giá 10 USD. Cổ đông nào đủ 100.000 cổ phiếu sẽ được phân bổ một phiếu bầu, nếu không đủ thì phải gộp nhiều cổ đông lại. cổ phiếu như thế được gọi là cổ phiếu đa phiếu.

- **cổ phiếu lưỡng phiếu** là cổ phiếu mà cổ đông của cổ phiếu này được phân bổ hai phiếu bầu. Doanh nghiệp phát hành loại cổ phiếu này thường có ít cổ đông. Quyền lưỡng phiếu này thường dành cho các cổ đông có uy tín, có danh phận trong xã hội hoặc trong ngành chuyên môn mà doanh nghiệp đó đang kinh doanh.

Quyền lưỡng phiếu sẽ mất đi nếu như cổ đông chết đi hoặc bị truy cứu trách nhiệm dân sự, hình sự.

**c. Phân loại theo mục đích huy động vốn, chia ra hai loại cổ phiếu**

- **cổ phiếu sơ cấp (Primary Stocks)** là cổ phiếu được phát hành lúc thành lập công ty hoặc cổ phần hoá doanh nghiệp Nhà nước. cổ phiếu sơ cấp thường là cổ phiếu ghi danh cổ đông, do đó việc mua bán phải gắn liền với việc đăng ký lại tên cổ đông tại công ty phát hành và tuân theo luật lệ mua bán, trao đổi và chuyển nhượng chứng khoán. Cổ đông của cổ phiếu được hưởng nhiều quyền do điều lệ công ty quy định, trong đó có quyền cơ bản là tham gia quản lý công ty thông qua quyền bỏ phiếu biểu quyết trong Đại hội cổ đông.

- **cổ phiếu thứ cấp (Secondary Stocks)** là cổ phiếu được công ty phát hành nhằm bổ sung vốn điều lệ của công ty. Chính vì thế, cổ phiếu này còn được gọi là cổ phiếu bổ sung vốn điều lệ. Đặc điểm của cổ phiếu thứ cấp là mệnh giá rất nhỏ, vô danh, cổ đông không tham gia quản lý công ty (gọi là cổ đông im lặng - Silent Shareholder). Việc mua bán, chuyển nhượng được thực hiện dễ dàng, không cần thủ tục phải chuyển nhượng sang tên tại công ty phát hành.

### 3.1.2.3. Các quyền của cổ đông

Là thành viên của công ty hay doanh nghiệp cổ phần, các cổ đông hoạt động theo nguyên tắc hùn vốn, tức là góp chung quyền sử dụng vốn, để kinh doanh và chịu mọi rủi ro và hưởng mọi thành quả trong kinh doanh, tức là theo nguyên tắc lời ăn, lỗ chịu. Vì vậy, các cổ đông cổ phiếu thường được hưởng những quyền quy định trong điều lệ như sau:

#### a. Quyền sở hữu tài sản của doanh nghiệp theo tỉ lệ % luật định

Tài sản của doanh nghiệp cổ phần là do vốn của các cổ đông đóng góp vào mà có. Do vậy, các cổ đông có quyền sở hữu đối với các tài sản của doanh nghiệp theo tỷ lệ góp vốn của họ.

#### b. Quyền bỏ phiếu biểu quyết (Voting right)

Quyền bỏ phiếu biểu quyết để bầu cử Hội đồng quản trị hay thông qua những vấn đề quan trọng của doanh nghiệp.

Có hai loại quyền bỏ phiếu biểu quyết: bỏ phiếu biểu quyết pháp định và bỏ phiếu biểu quyết tích lũy.

**Quyền bỏ phiếu biểu quyết pháp định (Statutory voting right)** là quyền dành cho cổ đông dùng lá phiếu của mình bầu cho các thành viên Hội đồng quản trị và không được dồn phiếu cho một người hoặc biểu quyết một vấn đề trong Đại hội đồng cổ đông mà không được dồn phiếu cho những vấn đề khác.

Ví dụ: Cổ đông X được phân bổ 700 phiếu biểu quyết để bầu 7 ủy viên Hội đồng quản trị. Cổ đông X dành cho mỗi ủy viên 100 phiếu hoặc không dành phiếu nào cả và không được dồn 700 phiếu cho một ủy viên.

**Quyền bỏ phiếu tích lũy (Cumulative voting right)** thì ngược lại, cổ đông có thể dồn phiếu cho một người nào đó mà mình chọn vào Hội đồng quản trị.

Ví dụ: Cổ đông X được phân bổ 700 phiếu biểu quyết để bầu 7 ủy viên Hội đồng quản trị. Cổ đông X dồn cả 700 phiếu dùng để bầu 7 người cho một người, hoặc 200 phiếu cho người này, 500 phiếu cho người khác.

Cách bỏ phiếu này thích hợp đối với những doanh nghiệp cổ phần đại chúng. Cổ đông có ít phiếu bầu có thể dồn phiếu cho một người, một vấn đề nào đó mà anh ta ưng thuận.

#### c. Quyền nhận cổ tức

Cổ đông sẽ được nhận cổ tức nếu Hội đồng quản trị công bố doanh nghiệp có lãi và chia lãi theo nghị quyết của đại hội cổ đông. Cổ tức cổ phiếu thường có thể được trả bằng tiền, bằng cổ phiếu của doanh nghiệp hoặc bằng cổ phiếu của doanh nghiệp khác mà doanh nghiệp trả cổ tức đang sở hữu. Trong trường hợp này, cổ đông sẽ trở thành chủ sở hữu của các cổ phiếu đó.

#### d. Quyền tiếp cận thông tin

Cổ đông có quyền được thông báo kịp thời mọi diễn biến trong công ty, đặc biệt những tình hình có khả năng tác động mạnh đến giá cổ phiếu. Các báo cáo tài chính định kỳ và các loại thông báo cũng là các thông tin mà cổ đông có quyền được tiếp cận.

#### **e. Quyền chuyển nhượng, cầm cố cổ phiếu**

Sau khi đầu tư, người sở hữu cổ phiếu có thể bán lại cho người khác để hưởng chênh lệch giá, để dịch chuyển lĩnh vực đầu tư hoặc để giải quyết một nhu cầu nào đó. Bên cạnh đó khi cần vốn người chủ sở hữu có thể cầm cố cổ phiếu để vay vốn tại các tổ chức tài chính tín dụng.

#### **f. Quyền ưu tiên mua trước (Preemptive Right)**

Khi có đợt phát hành cổ phiếu mới, các cổ đông cũ được quyền ưu tiên mua trước toàn bộ hay từng phần lượng cổ phiếu sắp phát hành.

Trong phương án phát hành cổ phiếu mới, doanh nghiệp cần ghi rõ số lượng cổ phiếu dành cho cổ đông cũ và điều kiện phát hành theo Quyền mua (Right).

Trong Quyền mua cổ phần ghi rõ số lượng cổ phiếu, mức giá và thời hạn chứng quyền. Các cổ đông thực hiện mua cổ phiếu mới theo các điều kiện đó, nếu không muốn thực hiện Quyền mua thì có thể bán Quyền mua cho người khác hoặc huỷ bỏ.

#### **g. Quyền đối với tài sản còn lại (Residual Right)**

Tài sản còn lại của doanh nghiệp là tài sản phát sinh khi tiến hành giải thể doanh nghiệp. Khi thanh lý doanh nghiệp giải thể, phần còn lại là của các cổ đông được hưởng và họ được quyền phân chia chúng.

#### **h. Quyền bình đẳng với Quỹ dự trữ của doanh nghiệp**

Những doanh nghiệp có quỹ dự trữ lớn khi tiến hành phát hành cổ phiếu mới để tăng vốn điều lệ sẽ phải tiếp nhận thêm các cổ đông mới. Quỹ dự trữ là loại vốn không chia, do đó đương nhiên các cổ đông mới cũng được hưởng lợi ích của quỹ đem lại và các cổ đông cũ lại bị thiệt thòi. Vì vậy, doanh nghiệp cần phải có giải pháp đảm bảo quyền bình đẳng về lợi ích giữa cổ đông cũ và cổ đông mới.

Giải pháp thông dụng thường để giải quyết tình trạng này là doanh nghiệp quy định giá phát hành cổ phiếu mới phải lớn hơn mệnh giá **hoặc lớn hơn thị giá**.

$$\text{Phần chênh lệch (lớn hơn) này} = \frac{\text{Tổng quỹ dự trữ}}{\text{Tổng số cổ phiếu cũ}}$$

#### **i. Quyền tham gia quyết định chia nhỏ cổ phiếu của doanh nghiệp**

Những doanh nghiệp có cổ phiếu mệnh giá lớn, trong quá trình hoạt động của mình thường nảy sinh yêu cầu phải chia nhỏ (Split) cổ phiếu ra làm nhiều cổ phiếu có mệnh giá nhỏ hơn.

Mục đích của chia nhỏ là nhằm:

- Dễ phát hành và mua bán cổ phiếu.

- Dễ dàng cho việc chuyển đổi trái phiếu sang cổ phiếu chia nhỏ.
- Hỗ trợ cho việc hoàn vốn khi cần thiết.

Có hai loại chia nhỏ: Chia nhỏ thuận và chia nhỏ nghịch

- Chia nhỏ thuận (Spilt - up) là 1 cổ phiếu chia thành nhiều cổ phiếu,
- Chia nhỏ nghịch (Split- down) là nhiều cổ phiếu gộp lại là 1 cổ phiếu,

Dù là chia nhỏ thuận hay nghịch, vốn của doanh nghiệp vẫn không thay đổi, nếu có chỉ là sự thay đổi lượng cổ phiếu, mệnh giá cổ phiếu, thị giá của cổ phiếu và lượng cổ tức của mỗi cổ phiếu mà thôi.

Mọi việc phân chia phải được sự đồng ý của cổ đông tại Đại hội cổ đông, phải sửa đổi điều lệ, giấy phép kinh doanh và công bố công khai.

#### **j. Quyền hoàn vốn để nhận cổ phiếu hưởng thụ**

Những doanh nghiệp kinh doanh phát đạt sẽ sinh ra thừa vốn đầu tư, nếu tiếp tục duy trì thì hiệu quả không cao và sẽ tạo ra khả năng khủng hoảng thừa, vì vậy, doanh nghiệp chọn giải pháp thụ động là hoàn vốn cho các cổ đông một tỷ lệ nào đó để doanh nghiệp cân đối vốn của mình.

Song cũng có những doanh nghiệp rơi vào tình trạng làm ăn kém sút kéo dài, nay kinh doanh mới có lãi. Nếu để vốn như cũ thì khó chia được lãi, vì vậy phải giảm vốn để cho bên tài sản có và tài sản nợ cân bằng nhau thì mới cơ sở hạch toán chia lãi cho cổ đông.

Có nhiều cách hoàn vốn, nhưng nói chung có những cách sau đây:

- Chia nhỏ thuận cổ phiếu và mỗi cổ đông phải được hoàn vốn một tỷ lệ phần trăm do Hội đồng quản trị quy định.
- Giảm bớt số lượng cổ phiếu bằng cách chia nhỏ nghịch. Ví dụ cứ 100 cổ phiếu cũ đổi lấy 1 cổ phiếu mới, cổ đông nào không đủ 100 cổ phiếu cũ để đổi cổ phiếu mới thì phải bán lại cho công ty. Công ty sẽ dùng quỹ dự trữ để hoàn vốn cho các cổ đông này.

#### **3.1.3. Trái phiếu (Bonds)**

##### **3.1.3.1. Khái niệm**

**Trái phiếu** là chứng thư xác nhận một khoản nợ của người phát hành ra nó, trong đó cam kết sẽ trả khoản nợ kèm với tiền lãi trong một thời hạn nhất định.

Theo Luật Chứng khoán: Trái phiếu là loại chứng khoán xác nhận quyền và lợi ích hợp pháp của người sở hữu đối với một phần vốn nợ của tổ chức phát hành.

Một trong những đặc điểm quan trọng của trái phiếu là vị thế của người phát hành. Vị thế của người phát hành cao thì khả năng thanh toán tiền lãi và hoàn vốn trái phiếu cao, ngược lại thì thấp.

### 3.1.3.2. Các yếu tố cơ bản của trái phiếu

#### a. Mệnh giá trái phiếu (Face of Value, Par value, maturity value)

Mệnh giá trái phiếu có thể do luật quy định, ví như ở Mỹ, mệnh giá trái phiếu doanh nghiệp là 1.000 USD. Theo Luật chứng khoán thì mệnh giá trái phiếu của Việt Nam tối thiểu là 100.000 VNĐ. Tuy nhiên, trước đây mệnh giá trái phiếu được quy định theo yêu cầu của doanh nghiệp phát hành ra nó, như ở Việt Nam: mệnh giá trái phiếu Ngân hàng Thương mại là 500.000 VNĐ, 1.000.000 VNĐ, 5.000.000 VNĐ, 10.000.000 VNĐ, tức là quy định mệnh giá tối thiểu 500.000 VNĐ, còn các mệnh giá khác là bội số của mệnh giá tối thiểu.

#### b. Thời hạn của trái phiếu (Maturity)

Thời hạn của trái phiếu là thời hạn đi vay của tổ chức phát hành và được ghi rõ trên trái phiếu, thông thường thời hạn của trái phiếu được xác định dựa vào ngày đáo hạn ghi trên trái phiếu.

Thời hạn trái phiếu được xác định theo năm và chẵn năm, thường là 3 năm, 5 năm hay 7 năm. Tuy nhiên các mốc thời gian phân biệt trên không nhất thiết là cố định, nhất là ở các quốc gia khác nhau, chẳng qua là một sự qui định.

Thời hạn của trái phiếu là một yếu tố quan trọng đối với việc quyết định đầu tư vào trái phiếu. Thời hạn của trái phiếu càng dài thì rủi ro càng lớn và do đó lãi suất càng phải cao mới hấp dẫn được nhà đầu tư.

Một trái phiếu có thời hạn như nghiên cứu ở trên. Trái phiếu có thể được hoàn vốn trước hạn toàn bộ hay từng phần. Nếu hoàn vốn trước hạn từng phần thì thời hạn của trái phiếu được chia làm hai loại: Thời hạn đáo hạn và thời hạn trung bình.

**Thời hạn đáo hạn:** là số năm tính đến ngày hết hạn của trái phiếu.

**Thời hạn trung bình:** là thời hạn mà 100% số tiền của trái phiếu (tức mệnh giá của nó) được sử dụng trong suốt thời hạn đó.

#### c. Thời hạn trả trái tức của trái phiếu

Thời hạn trả trái tức có thể quy định là tháng, quý, nửa năm, hoặc năm. Các trái phiếu ở Mỹ thường quy định thời hạn trả là 6 tháng một lần. Ngược lại, trái phiếu ở Châu Âu thường quy định thời hạn là một năm một lần.

#### d. Hoàn vốn trước hạn của trái phiếu

Khi phát hành trái phiếu, tổ chức phát hành có thể quy định trái phiếu có thuộc loại được hoàn vốn trước hạn hay không. Nếu có, tổ chức phát hành được quyền chấm dứt sự tồn tại của trái phiếu và hoàn lại vốn cho trái chủ trước khi trái phiếu đến hạn hoàn vốn.

Sở dĩ có điều kiện hoàn vốn trước hạn cho trái phiếu là do lãi suất cho vay trên thị trường hạ xuống thấp hơn trái suất của trái phiếu đang lưu hành và việc hạ thấp lãi suất này là đang xảy ra và xu hướng vẫn còn tiếp tục kéo dài. Các tổ chức phát hành hoàn

vốn trước hạn cho trái chủ và thay vào đó bằng việc phát hành trái phiếu khác với mức trái suất thấp hơn phù hợp với lãi suất cho vay trên thị trường.

Tuy nhiên cũng có loại trái phiếu không được hoàn vốn trước hạn hoặc được hoàn vốn trước hạn sau một thời hạn nhất định quy định trên trái phiếu. Thời hạn này gọi là thời hạn chống hoàn vốn (Period of call protection). Tùy từng loại trái phiếu mà thời hạn này là ngắn hay dài. Thông thường, ở các nước trái phiếu doanh nghiệp công nghiệp thường có thời hạn chống hoàn vốn đến 10 tháng, của các doanh nghiệp thương mại là 3 đến 5 năm.

#### **e. Thế chấp của trái phiếu**

Nhằm đảm bảo sự an toàn cho việc thanh toán lãi và hoàn lại vốn cho trái chủ, khi phát hành trái phiếu, các tổ chức phát hành phải thế chấp cho việc phát hành.

Thế chấp dành cho người nhận thế chấp (Mortgagee) quyền tịch thu tài sản thế chấp để thế nợ hoặc đem bán tài sản thế chấp để thu hồi nợ nếu người thế chấp (Mortagor) không thanh toán được nợ của trái phiếu.

#### **f. Trái tức và trái suất của trái phiếu**

Trái tức là tiền lãi vay mà tổ chức phát hành phải trả cho trái chủ theo từng định kỳ nhất định quy định trên trái phiếu.

Trái suất là tỷ lệ phần trăm tính theo năm của trái tức so với mệnh giá của trái phiếu.

#### **3.1.3.3. Phân loại trái phiếu**

##### **a. Căn cứ vào hình thức sở hữu**

- **Trái phiếu vô danh (Bearer Bonds)** là trái phiếu không ghi tên người sở hữu, thay vào đó bằng số seri của trái phiếu.

Người được nhận trái tức và hoàn vốn là người đang giữ trái phiếu đó một cách trung thực. Người này chỉ việc xuất trình giấy chứng nhận quyền sở hữu trái phiếu ghi rõ số seri, mệnh giá, trái suất và thời hạn của nó. Khi thụ trái tức, trái chủ chỉ việc cắt phiếu lãi (coupon) rời trái phiếu ra và trực tiếp đến tổ chức phát hành ra nó để thu tiền nếu ở gần, hoặc nhờ ngân hàng thu hộ tiền theo phương thức thanh toán nhờ thu nếu ở xa tổ chức phát hành hay không có điều kiện thu trái tức trực tiếp. Việc mua bán, chuyển nhượng, trao đổi trái phiếu vô danh rất thuận lợi, không phức tạp như trái phiếu ghi danh.

- **Trái phiếu ghi danh (Registered Bonds)** là trái phiếu có ghi tên của người sở hữu trái phiếu và/hoặc ghi tên người sở hữu trong sổ sách hay phòng đăng ký của tổ chức phát hành.

Ví dụ, trái phiếu của ngân hàng thương mại Việt Nam phải ghi tên trái chủ và ngân hàng phát hành phải mở sổ đăng ký quyền sở hữu và tiến hành đăng ký lại khi có yêu cầu chuyển nhượng quyền sở hữu. Khi yêu cầu chuyển nhượng, trái chủ phải ghi tên, địa

chỉ, số chứng minh thư nhân dân của người được chuyển nhượng hoặc thừa kế vào mặt sau của trái phiếu và ký vào trái phiếu. Người thụ hưởng kế tiếp này phải mang trái phiếu đến ngân hàng phát hành ra nó để đăng ký lại quyền sở hữu trái phiếu cho mình.

#### **b. Căn cứ vào trái phiếu trả lãi có kèm phiếu lãi hay không**

Có hai loại trái phiếu: Trái phiếu kèm phiếu lãi (Coupon Bonds) và trái phiếu không phiếu lãi (Zero -coupon Bonds).

- **Trái phiếu Coupon** là trái phiếu có cuống lãi (coupon) kèm theo, trên đó ghi trái suất cùng với thời hạn của trái phiếu.

Thông thường đối với loại trái phiếu này, khi yết giá, trái suất thường được thể hiện kèm với thời hạn của trái phiếu.

Ví dụ: “Trái phiếu của doanh nghiệp A 5,25% hết hạn vào năm 2010”, có nghĩa là trái phiếu coupon của doanh nghiệp A có trái suất 5,25% hết hạn vào năm 2010.

Khi lĩnh trái tức, trái chủ cắt rời phiếu lãi chuyển đến tổ chức phát hành để thu tiền. Trái phiếu coupon có thể là loại Straight-coupon Bonds, tức là hoàn vốn trước hạn hoặc là loại Callable coupon Bonds tức là có hoàn vốn trước hạn.

- **Trái phiếu Zero-coupon** là loại trái phiếu hoặc là không có phiếu lãi đính kèm hoặc là không có trái tức.

Trái phiếu Zero-coupon được bán với giá thấp hơn mệnh giá, khi hoàn vốn được hoàn theo mệnh giá, phần chênh lệch đó thực chất là trái tức. Người ta gọi đây là trái phiếu có trái tức mật.

Nếu gọi:

Ds là trái tức mật;

FV là mệnh giá của trái phiếu;

OP là giá phát hành;

N là thời hạn trái phiếu,

thì:

$Ds = \frac{FV - OP}{N}$
--------------------------

Ví dụ: Một trái phiếu Zero-coupon 1.000 USD, phát hành với giá 800 USD, thời hạn trái phiếu là 5 năm.

$$Ds = \frac{1.000 - 800}{5} = 40 \text{ USD}$$

và trái suất là  $(40/1.000) \times 100 = 4\%$  năm.

Chênh lệch giữa mệnh giá và giá phát hành được gọi là Original - issue discount (OID), tức là số tiền khấu trừ vào mệnh giá lúc phát hành đầu tiên. Cũng chính vì thế, người ta còn gọi phát hành trái phiếu Zero-coupon theo giá chiết khấu (Discount Price).

#### **c. Căn cứ vào phương thức trả lãi**



- **Trái phiếu hưởng lãi trước** tức là loại trái phiếu mà tổ chức phát hành trả toàn bộ trái tức khi phát hành bằng cách bán trái phiếu thấp hơn mệnh giá.

- **Trái phiếu hưởng lãi sau** tức là trái phiếu trả lãi và vốn vào lúc trái phiếu đáo hạn. Loại này còn được gọi là trái phiếu gộp (Dirty Bonds)

- **Trái phiếu trả lãi cố định** trong suốt thời hạn của trái phiếu, ví dụ 6 tháng một lần, 1 năm 1 lần.

- **Trái phiếu có lãi suất thay đổi (Floating Rate Bonds)** là trái phiếu không có trái suất cố định, nó được điều chỉnh cho phù hợp với tình hình thực tế trong từng thời kỳ.

Cách trả lãi của các loại trái phiếu trên là khác nhau nên cách xác định giá cả của chúng cũng khác nhau.

#### **d. Căn cứ vào việc phát hành trái phiếu có vật chất đảm bảo hay không**

- **Trái phiếu không đảm bảo** là loại trái phiếu khá thông dụng, nó được đảm bảo bằng uy tín của tổ chức phát hành. Đôi khi đảm bảo bằng vật chất không hơn hẳn đảm bảo bằng uy tín của tổ chức phát hành. Uy tín được thể hiện và minh chứng bằng khả năng thanh toán kịp thời vốn và trái tức cho các trái chủ.

- **Trái phiếu được đảm bảo (Secured Bonds)** là trái phiếu mà tổ chức phát hành đem tài sản cụ thể của mình đảm bảo cho việc phát hành. Nếu tổ chức phát hành không thanh toán trái phiếu đúng hạn thì trái chủ có quyền yêu cầu các cơ quan chức năng phát mại tài sản đó để thu hồi vốn và trái tức.

- **Trái phiếu được bảo lãnh (Guarantees Bonds)** là trái phiếu được một tổ chức khác đứng ra bảo lãnh thanh toán trái tức và vốn của trái phiếu đó khi trái phiếu không được thanh toán đúng hạn. Người bảo lãnh này thường là các ngân hàng, công ty tài chính, công ty bảo hiểm hay các công ty chứng khoán.

- **Trái phiếu tín thác thế chấp (Collateral Trust Bonds)** là trái phiếu được phát hành dựa vào các chứng khoán của các tổ chức khác khác làm vật thế chấp.

Sở dĩ có loại trái phiếu này là có nhiều lý do, có những tổ chức phát hành không có tài sản cố định mà chỉ sở hữu các chứng khoán của các doanh nghiệp khác, của cơ quan chính phủ. Tổ chức phát hành dùng các chứng khoán này làm vật thế chấp để phát hành trái phiếu của mình.

#### **e. Căn cứ vào nhà phát hành**

- **Trái phiếu chính phủ, chính quyền địa phương** Việc huy động vốn vay của Chính phủ và các cơ quan nhà nước bằng cách phát hành trái phiếu đã và đang trở thành một phương thức quan trọng trên thị trường chứng khoán.

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

Các nhà đầu tư khi lựa chọn phương án đầu tư vào trái phiếu thường dồn vốn vào trái phiếu chính phủ hơn là trái phiếu công ty, đặc biệt là đối với các nước đang phát triển.

Có nhiều loại trái phiếu chính phủ, nhưng nhìn chung có thể bao gồm ba loại chủ yếu: Trái phiếu chính phủ, trái phiếu của cơ quan Nhà nước và trái phiếu công trình. Theo qui định của chính phủ Việt Nam, trái phiếu chính phủ gồm: Tín phiếu kho bạc, thời hạn dưới 1 năm; Trái phiếu kho bạc có thời hạn 1 năm trở lên; Trái phiếu công trình có thời hạn 1 năm trở lên và cho từng công trình cụ thể theo kế hoạch đầu tư của Nhà nước.

- **Trái phiếu tài chính:** Do các tổ chức tài chính tín dụng phát hành ra nhằm thu hút vốn trung dài hạn để tài trợ cho các dự án đầu tư của các doanh nghiệp.

- **Trái phiếu công ty:** Do các Công ty phát hành nhằm thu hút vốn dài hạn phục vụ cho nhu cầu đầu tư mở rộng quy mô kinh doanh.

#### **f. Ngoài ra còn một số loại trái phiếu đặc thù khác như**

- **Trái phiếu tài khoản (Book-entry Bonds)** là trái phiếu không tồn tại dưới các hình thức chứng chỉ chứng khoán mà số tiền mua trái phiếu được chuyển vào tài khoản trái phiếu đứng tên trái chủ. Mua và bán loại trái phiếu này được tiến hành bằng cách chuyển nhượng tài khoản đó cho trái chủ khác nếu mua và bán toàn phần trái phiếu. Còn ngược lại, tức là mua bán từng phần, thì mở tài khoản trái phiếu mới. Đặc điểm mua bán trái phiếu tài khoản là với số tiền lớn, thời hạn dài và giảm được các chi phí quản lý và lưu thông trái phiếu. Các loại trái phiếu chính phủ, trái phiếu công trình thường là loại trái phiếu tài khoản.

- **Trái phiếu chuyển đổi (Convertible Bonds)** là loại trái phiếu có thể chuyển đổi sang cổ phiếu thường hoặc sang trái phiếu khác, nếu như nó đáp ứng được các điều kiện chuyển đổi. Các điều kiện chuyển đổi thường gồm có:

- + Trường hợp được chuyển đổi .
- + Các yếu tố chuyển đổi như giá chuyển đổi, tỷ lệ chuyển đổi, phí chuyển đổi

- **Trái phiếu hoán đổi (Exchangeable Bonds)** không hoàn toàn giống như trái phiếu chuyển đổi. Nếu trái phiếu chuyển đổi chỉ cho phép chuyển đổi trái phiếu sang cổ phiếu thường của cùng một doanh nghiệp phát hành, thì trái phiếu hoán đổi cho phép chuyển sang cổ phiếu thường của một doanh nghiệp khác.

Sở dĩ phát sinh điều kiện chuyển đổi này là do công ty mẹ (Holding company) đã và đang sở hữu nhiều cổ phiếu thường của công ty con (Subsidiary). Họ có thể phát hành trái phiếu hoán đổi sang cổ phiếu thường của các công ty con.

- **Trái phiếu thu nhập (Income Bonds)** là trái phiếu mà việc thanh toán trái tức cho trái chủ phụ thuộc vào kết quả kinh doanh của doanh nghiệp, có lãi thì chia, không có lãi thì thôi, không có quy định tích lũy trái tức. Loại trái phiếu thường được phát hành khi doanh nghiệp mới hồi phục, giá bán của nó thường thấp hơn mệnh giá.

- **Trái phiếu hoàn vốn (Callable Bonds)** là loại trái phiếu có thể bị tổ chức phát hành hoàn vốn cho trái chủ trước hạn. Việc hoàn vốn này có thể xảy ra bất cứ lúc nào trong thời hạn của trái phiếu và cũng có thể quy định là sau một thời hạn nào đó kể từ ngày phát hành. Thời hạn đó được gọi là thời hạn bảo vệ chống hoàn vốn (Period of callable protection).

#### **3.1.3.4. Quyền lợi của trái chủ**

Quyền lợi và nghĩa vụ của trái chủ được quy định bởi các luật như luật công ty, luật ngân hàng, luật thương mại, luật chứng khoán và thị trường chứng khoán và trong thoả ước phát hành trái phiếu của tổ chức phát hành.

Trong quan hệ giữa trái chủ và tổ chức phát hành, người ta thường quan tâm đến quyền của trái chủ là gì và phương cách đảm bảo quyền lợi của trái chủ đó.

Trái chủ thường hưởng những quyền sau đây:

- Được hưởng trái tức không phụ thuộc vào việc kinh doanh của Công ty có lãi hay không có lãi.
- Được hoàn vốn đúng hạn hay trước hạn tùy theo sự thoả thuận của hai bên.
- Được quyền bán, chuyển nhượng, chuyển đổi (nếu có), cầm cố, thế chấp trái phiếu.
- Ngoài ra trái chủ còn được hưởng một số quyền và lợi ích khác tùy theo quy định của từng đợt phát hành.

#### **3.1.4. Chứng khoán phái sinh**

Trên thị trường chứng khoán, bên cạnh các giao dịch mua bán cổ phiếu (chứng khoán vốn), trái phiếu (chứng khoán nợ) còn có giao dịch mua bán các chứng khoán khác như Quyền mua cổ phần, chứng quyền, hợp đồng quyền lựa chọn... Các công cụ tài chính này được ra đời từ các giao dịch chứng khoán và được quyền chuyển đổi sang chứng khoán qua hành vi mua bán, cho nên người ta còn gọi là các chứng từ có nguồn gốc chứng khoán.

##### **3.1.4.1. Quyền mua cổ phần (Right Certificate)<sup>2</sup>**

Một trong những đặc điểm nổi bật của các công ty cổ phần là các cổ đông quan tâm đến việc chia lãi kinh doanh như thế nào và quyền kiểm soát đối với công ty nhiều hay ít.

---

<sup>2</sup> Loại chứng khoán này còn có tên gọi khác là **chứng quyền**, ở đây chúng tôi sử dụng tên gọi theo Luật chứng khoán

Quyền kiểm soát của cổ đông nhiều hay ít phụ thuộc vào tỉ lệ tài sản mà cổ đông chiếm giữ trong công ty lớn hay bé quyết định.

$$\begin{array}{l} \text{Tỉ lệ tài sản (\%)} \\ \text{(Proportion of ownership)} \end{array} = \frac{\text{Số vốn góp của cổ đông}}{\text{Tổng số vốn điều lệ}}$$

Tăng vốn điều lệ của công ty thường được thực hiện bằng cách phát hành thêm cổ phiếu mới, do đó trực tiếp ảnh hưởng đến lợi ích tài chính của các cổ đông hiện hữu và giảm tỷ lệ tài sản của họ, ảnh hưởng đến quyền kiểm soát của cổ đông hiện hữu đối với công ty cổ phần.

Đấu tranh nhằm bảo vệ quyền lợi của mình, các cổ đông yêu cầu công ty khi phát hành cổ phiếu mới phải dành cho họ được quyền (Right) mua toàn bộ hay một phần số cổ phiếu sắp phát hành theo một số điều kiện ưu tiên quy định trong quyền đó.

Cổ đông sẽ nhận được chứng chỉ chứng nhận quyền được mua cổ phiếu mới do công ty phát hành, trong đó quy định số lượng cổ phiếu được quyền mua, giá mua, và thời hạn mua.

**Quyền mua cổ phần** (Right Certificate) là một chứng thư do công ty phát hành cho các cổ đông trong đó quy định quyền của cổ đông được mua một số lượng cổ phiếu mới do công ty phát hành theo một giá quy định trong một thời hạn nhất định.

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

Các đặc tính cơ bản của Quyền mua:

- Tính ưu tiên về giá: giá ưu tiên thấp hơn so với giá bình quân trên thị trường
- Tính thời hạn: thường từ 2 đến 4 tuần
- Tính tỷ lệ: cổ phiếu cũ và cổ phiếu mới. Ví dụ: 10:7, nghĩa là để mua được 7 cổ phiếu mới thì cần phải có 10 cổ phiếu cũ.
- Tính chuyển nhượng: Nếu cổ đông không thực hiện quyền mua thì có thể bán lại quyền mua cho một người khác để kiếm lời.

Nếu gọi:

RP là giá quyền mua,

POP là giá bình quân trên thị trường,

SP là giá ưu tiên mua cổ phiếu,

T là tỷ lệ cũ: mới.

$$RP = (POP - SP) / (T+1)$$

### 3.1.4.2. Chứng quyền (Warrants)<sup>3</sup>

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

Mức giá đăng ký cao hơn giá thị trường vào thời điểm phát hành. Thời gian được phép mua thường là thời hạn tương đối dài, có khi là vĩnh viễn.

Ví dụ: Công ty A muốn huy động vốn một cách dễ dàng thường bằng cách bán trái phiếu kèm với chứng quyền, giả dụ tuyên bố nếu mua 1 trái phiếu có mệnh giá 100.000 USD thì được quyền nhận thêm một chứng quyền, trong đó quy định dành cho ai nắm giữ chứng quyền sẽ được quyền mua 100 cổ phiếu thường của công ty với giá đăng ký 40 USD (trong khi giá cổ phiếu hiện hành chỉ có 35 USD) trong thời hạn 10 năm.

Trong trường hợp trên, trái chủ cho công ty vay 100.000 USD và hưởng trái suất cố định và được nhận Warrant dài hạn 10 năm, ông ta hy vọng trong 10 năm đó, giá cổ phiếu sẽ tăng lên và vượt giá đăng ký 40 USD, ví dụ 45 USD chẳng hạn, lúc đó ông ta sẽ dùng quyền mua này để mua 100 cổ phiếu với giá 40 USD và sau đó bán với giá 45 USD, lãi được 500 USD.

Như vậy chứng quyền cũng có giá trị nếu như giá của cổ phiếu tăng vượt giá đăng ký, ngược lại thì giá trị của chứng quyền bằng không. Với tính chất này, chứng quyền được coi như là một phương tiện đầu cơ.

Chứng quyền cũng có thể tách rời trái phiếu, do đó, nó có thể được mua bán trên thị trường riêng biệt, ví dụ tại AMEX ở Mỹ.

### 3.1.4.3. Hợp đồng quyền lựa chọn (Option Contracts)

Là một sản phẩm tài chính phái sinh rất được ưa chuộng. Hợp đồng quyền chọn cổ phiếu được thực hiện lần đầu tiên tại Mỹ vào năm 1973, từ đó thị trường này phát triển tăng vọt và ngày nay được thực hiện trên khắp thị trường tài chính thế giới. Hợp đồng quyền chọn được thực hiện với các hoạt động mua, bán: Cổ phiếu, chỉ số thị trường chứng khoán, ngoại tệ, công cụ nợ, các hợp đồng mua bán tương lai và hàng hoá.

Có hai loại hợp đồng quyền chọn: Hợp đồng quyền chọn mua (call option) và hợp đồng quyền chọn bán (put option). Hợp đồng quyền chọn mua là thoả thuận cho phép người cầm hợp đồng có quyền mua sản phẩm từ một nhà đầu tư khác với mức giá định sẵn vào ngày đáo hạn của hợp đồng. Còn hợp đồng quyền bán là thoả thuận cho phép người cầm hợp đồng có quyền bán sản phẩm cho một nhà đầu tư khác với mức giá định sẵn vào ngày đáo hạn của hợp đồng.

---

<sup>3</sup> Loại chứng khoán này còn có tên gọi khác là chứng khế, ở đây chúng tôi sử dụng tên gọi theo Luật chứng khoán.

Đặc điểm của hợp đồng lựa chọn: Khác với hợp đồng mua bán trước và hợp đồng mua bán tương lai hợp đồng quyền chọn không bắt buộc các bên phải giao sản phẩm. Hợp đồng chỉ quy định quyền giao hay nhận, mà không bắt buộc thực hiện nghĩa vụ của mình. Người mua quyền có thể: Thực hiện quyền, hay bán quyền cho một người mua khác; hay không thực hiện quyền. Để có quyền này, khi ký hợp đồng, người cầm hợp đồng phải trả quyền phí ; giá trong hợp đồng được gọi là giá thực hiện hay là giá nỏ (Strike price); ngày định trong hợp đồng gọi là ngày đáo hạn hay ngày thực hiện.

Có hai kiểu thực hiện hợp đồng quyền chọn, đó là thực hiện hợp đồng quyền chọn theo kiểu Mỹ và theo kiểu châu Âu. Theo kiểu Mỹ là thực hiện quyền chọn vào bất kỳ thời điểm nào trước ngày đáo hạn. Theo kiểu châu Âu là thực hiện quyền chọn chỉ trong ngày đáo hạn. Hiện nay trên các thị trường chứng khoán hầu hết thực hiện theo kiểu Mỹ.

Ví dụ: Một người đầu tư mua 100 cổ phiếu IBM dưới hình thức hợp đồng lựa chọn kiểu châu Âu với giá định trước là 100 USD/1 cổ phiếu, ngày đáo hạn là 2 tháng và quyền phí là 5 USD. Giả sử đến ngày đáo hạn giá cổ phiếu thấp hơn 100 USD, thì nhà đầu tư có thể sẽ từ chối không mua và chịu mất 500 USD quyền phí (5x100). Trong trường hợp giá cao hơn nhà đầu tư sẽ thực hiện hợp đồng.

Một điểm đáng chú ý là: trong khi người mua hợp đồng lựa chọn call mong muốn giá của sản phẩm hợp sẽ tăng lên trong ngày đáo hạn thì người mua hợp đồng lựa chọn Put lại hy vọng giá xuống. Nếu cao hơn giá định trước họ sẽ từ chối quyền bán và chịu mất quyền phí. Tất nhiên sự từ chối hay không từ chối quyền khi giá ngày đáo hạn cao (hay thấp) hơn giá nỏ sẽ được các nhà đầu tư tính toán trên cơ sở mức độ chênh lệch giữa giá định trước với giá ngày đáo hạn và quyền phí.

Các hợp đồng quyền chọn thường được giao dịch trên thị trường chứng khoán hoặc thị trường phi chính thức. Hiện nay, chủ yếu các hợp đồng quyền chọn được mua bán rộng rãi tại văn phòng thị trường chứng khoán(Chicago board Option Exchange–CBOE, Philadelphia Exchange–PHLX, The American Stock Exchange–AMEX, The Pacific Stock Exchange–PSE, The New York Stock Exchange–NYSE...). Việc mua bán dưới hình thức hợp đồng chọn tại các văn phòng thị trường chứng khoán có nhiều khía cạnh giống như mua bán hợp đồng tương lai. Văn phòng thị trường chứng khoán phải xác định rõ các điều kiện, mức độ, thời gian đáo hạn và ấn định giá của hợp đồng quyền chọn được mua bán trên thị trường của họ. Và để giảm rủi ro của việc thực hiện hợp đồng, lúc mua sản phẩm (cổ phiếu chẳng hạn), người đầu tư mở tài khoản dự trữ bắt buộc với người môi giới của họ, mức độ dự trữ tùy thuộc vào loại hàng hoá được giao dịch và tùy vào từng tình huống cụ thể. Đồng thời, cũng có những quy định để kiểm soát thị trường hợp đồng quyền chọn, như những qui định kiểm soát ứng xử của thương nhân, của những người tạo lập thị trường.

#### **3.1.4.4. Hợp đồng kỳ hạn (Forwards)**

Là một công cụ tài chính phái sinh đơn giản. Đó là một thoả thuận mua hoặc bán chứng khoán tại một thời điểm trong tương lai với một giá đã xác định trước. Đặc điểm của hợp đồng này là:

- Thông thường hợp đồng này được thực hiện giữa các tổ chức tài chính (TCTC) với nhau, hoặc giữa TCTC với các khách hàng là doanh nghiệp phi tài chính (các hợp đồng này thường được ký kết song phương).

- Hợp đồng này chỉ được thực hiện khi đáo hạn: Đến thời điểm đáo hạn người bán phải thực hiện bán tài sản cho người mua và nhận một khoản tiền từ người mua với mức giá đã định trước trong hợp đồng, cho dù vào thời điểm đó giá thị trường của tài sản đó có cao hơn hoặc thấp hơn giá xác định trong hợp đồng. Nếu giá thị trường cao hơn giá hợp đồng thì người mua sẽ có lãi (có giá trị dương), còn người bán bị giá trị âm; và ngược lại.

#### **3.1.4.5. Hợp đồng tương lai (Futures)**

Là một công cụ tài chính phái sinh, tương tự như hợp đồng kỳ hạn, chỉ khác có một số điểm sau:

- Hợp đồng mua bán trong tương lai thường được ký kết và thực hiện hợp đồng thông qua một môi giới trên thị trường chứng khoán; và người mua và người bán thường không quen biết nhau, do vậy đơn vị môi giới thường đưa ra một số các tiêu chuẩn cho những hợp đồng này. Hiện nay, những thị trường chứng khoán mua bán hợp đồng trong tương lai là Hội đồng mậu dịch Chicago - Chicago Board of Trade (CBOT), Sở thương mại Chicago - Chicago Mercantile Exchange (CME) và Sở giao dịch các hợp đồng tương lai London. Các loại hàng hoá được giao dịch trên thị trường chứng khoán mua bán hợp đồng trong tương lai các công cụ tài chính gồm: chỉ số chứng khoán, ngoại tệ, trái phiếu công ty, trái phiếu chính phủ.

- Ngày giao hàng không được xác định một cách chính xác như hợp đồng mua bán trước, mà được qui định theo tháng và khoảng thời gian của tháng phải giao. Văn phòng thị trường chứng khoán (người môi giới) xác định khối lượng, chất lượng của hàng hoá giao dịch, cách giao hàng, giá hợp đồng, và cũng có thể xác định luôn giá trị hợp đồng mua bán tương lai có thể thay đổi trong một ngày.

- Người mua, bán phải trả phí hoa hồng cho người môi giới, và giá rao bán được xác định trên sàn giao dịch chứng khoán.

- Có hai loại thương nhân trên sàn giao dịch: Thứ nhất là những người môi giới ăn hoa hồng, họ sẽ thực hiện mua bán theo lệnh của nhà đầu tư và tính hoa hồng; thứ 2 là người tự đầu tư.

- Để tránh những rủi ro khi thực hiện hợp đồng mua bán trong tương lai, do người mua, hoặc người bán tháo lui khỏi hợp đồng vì sự biến động giá trên thị trường bất lợi

cho mình, hoặc do đến thời điểm thanh toán, người mua không có khả năng tài chính. Văn phòng chứng khoán phải đưa ra những quy định về yêu cầu dự trữ tối thiểu đối với người ký hợp đồng tương lai với nhà môi giới. Khoản tiền dự trữ này được giữ tại một tài khoản của người đầu tư mở tại văn phòng chứng khoán.

- Ví dụ: Giả sử vào tháng 3 bạn gọi cho nhà môi giới của bạn tại CBOT, và yêu cầu ông ta mua cho bạn 100 lượng vàng vào thời điểm tháng 7. Những sự việc gì sẽ xảy ra sau lệnh của bạn:

- Bước 1: Người môi giới sẽ chuyển lệnh của bạn cho một đại diện tại CBOT. Ở đây lệnh này sẽ do một người đưa tin chuyển đến cho một thương nhân của bàn giao dịch. Người này sẽ cố tìm giá tốt nhất trên thị trường và ra dấu hiệu bằng tay cho các thương nhân biết rằng có người muốn mua một hợp đồng vàng tương lai với giá như vậy.

- Bước 2: Nếu có một thương nhân (bên bán) chấp nhận với mức giá và thời gian bán như vậy, thì là đã kết thúc thương thuyết. Sau đó người ta sẽ thông báo cho bạn biết thông qua người môi giới của bạn là hợp đồng đã được ký kết.

Kết thúc một hợp đồng tương lai, hiếm khi được diễn ra như ký kết ban đầu, mà thường xảy ra sự hoán đổi trong suốt thời gian đáo hạn: Nếu như một người đầu tư mua đối với một hợp đồng tương lai có hàng hóa cơ sở là vàng vào tháng 7, nhưng vào ngày 6/3, anh ta có thể kết thúc vị trí này vào ngày 20/4 bằng cách bán một hợp đồng bán vàng vào tháng 7. Vào ngày 6/3 nếu một người đã bán đối với hợp đồng tương lai vào tháng 7 anh ta có thể kết thúc hợp đồng này vào ngày 20/4 bằng cách mua một hợp đồng tương lai vào tháng 7. Trong cả 2 trường hợp tiền lời hay lỗ của người đầu tư phản ánh những thay đổi của giá cả giữa ngày 6/3 với ngày 20/4.

Trong hoạt động ngân hàng, các ngân hàng đã sử dụng nhiều nghiệp vụ này trong kinh doanh chứng khoán và quản lý danh mục đầu tư để phòng chống rủi ro do biến động lãi suất trong tương lai. Để hạn chế rủi ro biến động lãi suất trong tương lai, nhìn chung đòi hỏi các ngân hàng phải giữ vị thế trên thị trường trong tương lai đối nghịch với vị thế hiện thời trên thị trường giao ngay. Bởi vậy, một ngân hàng có kế hoạch mua trái phiếu “tạo thế trường” trên thị trường giao ngay có thể bảo vệ được giá trị của những trái phiếu này bằng việc ký hợp đồng bán trái phiếu trên thị trường tương lai. Nếu ngay sau đó, giá trái phiếu giảm trên thị trường giao ngay, thì sẽ có một khoản lợi nhuận được bù đắp xuất hiện từ thị trường tương lai và điều này giúp cho ngân hàng tối thiểu hoá tổn thất gây ra do biến động lãi suất.

#### **3.1.4.6 Hợp đồng hoán đổi (SWAPs)**

Là một hợp đồng trong đó hai bên thoả thuận trao đổi nghĩa vụ thanh toán. Thông thường giao dịch này bao gồm các thanh toán lãi, và trong một số trường hợp là thanh toán nợ gốc. Giao dịch hoán đổi lãi suất và hoán đổi ngoại tệ là sản phẩm của thị trường phi tập trung (OTC) được kết hợp trực tiếp giữa hai ngân hàng, hoặc giữa ngân hàng với



khách hàng. Theo đó không có mẫu chuẩn của hợp đồng giao dịch hoán đổi và các hợp đồng kiểu này sẽ khác nhau về một số nội dung.

Trước khi các giao dịch hoán đổi xuất hiện, bên vay và bên cho vay thường bị giới hạn ở lãi suất cố định hoặc lãi suất thả nổi, cấp vốn hoặc cho vay trên cơ sở tiền mặt. Nhà đầu tư hoặc ngân hàng sẽ gặp phải sự không tương xứng về lãi suất giữa tài sản có và tài sản nợ. Ví dụ công ty vay lãi suất cố định, nhưng lại đầu tư vào thị trường lãi suất thả nổi, chắc chắn sẽ bị lỗ khi lãi suất giảm do không có khoản tăng thu nhập từ tài sản có lãi suất thả nổi.

Giao dịch hoán đổi được tạo ra để xử lý những sự không tương xứng này, tạo cho ngân hàng, doanh nghiệp kiểm soát tốt hơn các dòng lưu chuyển tiền tệ của mình. Khi mới xuất hiện công cụ này vào đầu thập kỷ 1980, các ngân hàng dần xếp các giao dịch hoán đổi cho các bên cụ thể có nhu cầu cần bổ sung cho nhau. Các ngân hàng thu được phí do làm đại diện trong các giao dịch này. Thị trường càng phát triển, ngân hàng tham gia với vai trò chủ chốt, thực hiện những bù trừ tất cả các trạng thái với các bên ngang nhau và đối nghịch. Thu nhập được tạo ra từ sự chênh lệch giá, chênh lệch lãi suất hoặc phí trả trước để giảm xếp.

## **3.2. Tổng quan về Thị trường chứng khoán**

### **3.2.1. Bản chất của Thị trường chứng khoán**

#### **3.2.1.1. Sơ lược lịch sử của thị trường Chứng khoán**

Thị trường chứng khoán ra đời từ thế kỷ 15 ở Ý, thế kỷ 16 ở Hà Lan. Năm 1531 thị trường chứng khoán Antwerpen (Hà Lan) đã có nghiệp vụ giao dịch chứng khoán nợ của các Chính phủ Hà Lan, Anh, Pháp, Bồ Đào Nha, Tây Ban Nha. Những thị trường chứng khoán (TTCK) ra đời tiếp theo cũng được tổ chức theo mô hình và thực hiện các nghiệp vụ kinh doanh như TTCK Antwerpen, đó là TTCK Lyon ở Pháp (1545), TTCK London ở Anh (1566). Từ đầu thế kỷ 15 đến giữa thế kỷ 19, hàng hoá lưu thông trên TTCK các nước phần lớn là chứng khoán nợ của các chính phủ.

Từ đầu thế kỷ 17 ở TTCK Amsterdam (Hà Lan), bên cạnh nghiệp vụ kinh doanh công trái quốc gia, còn kinh doanh thêm cổ phần của các công ty Hà Lan, Anh, Ấn Độ ; đến thế kỷ 18, trên TTCK này đã có 44 loại chứng khoán của các chính phủ và các công ty thương mại xuyên quốc gia.

Sự xuất hiện của các công ty cổ phần đã làm cho các cơ hội đầu tư trở nên đa dạng hơn với các mức độ sinh lời và rủi ro rất khác nhau. Đồng thời các công ty cổ phần cũng thu hút sự tham gia đầu tư của đông đảo các tầng lớp dân cư. Điều này đã khiến cho hoạt động của các thị trường chứng khoán trở nên sôi động và tập nập bởi các hoạt động chuyển nhượng mua bán các loại Chứng khoán. Có thể nói thị trường chứng khoán đã phát triển một cách vượt bậc cả về lượng lẫn về chất.

Ngày nay đã có trên 160 thị trường chứng khoán lớn nhỏ hoạt động trên khắp các Châu lục. Một số TTCK lâu đời, lớn nhất và quan trọng nhất là: TTCK NewYork

(1792), TTCK Tokyo (1878), TTCK London (1793), TTCK Frankfurt (1595), TTCK Zurich (1876)... các TTCK đã cung ứng phần lớn vốn đầu tư dài hạn, góp phần tạo ra tốc độ phát triển cao cho nhiều nền kinh tế, nhất là những nền kinh tế đang phát triển ở khu vực Châu á- Thái Bình Dương, làm cho khu vực này trở thành khu vực kinh tế năng động nhất, có tốc độ phát triển cao nhất thế giới từ thập kỷ 80 đến nay.

So sánh với khối lượng vốn đầu tư của các ngân hàng thương mại thì khối lượng vốn đầu tư do các TTCK cung ứng đã lớn hơn nhiều lần. Ngày nay với nghiệp vụ giao dịch hiện đại, các TTCK đã tăng nhanh tốc độ luân chuyển vốn đầu tư trong nước, giữa các nước, chuyển hoá nhiều nguồn vốn ngắn hạn, trung hạn thành nguồn vốn dài hạn, do đó đem lại lợi nhuận cao cho những nhà kinh doanh chứng khoán, đồng thời đáp ứng nhanh chóng kịp thời nhu cầu đầu tư phát triển của nhiều nền kinh tế.

#### **3.2.1.2. Khái niệm và đặc điểm của Thị Trường Chứng khoán**

##### **a. Khái niệm**

Thị trường chứng khoán là "nơi" diễn ra quá trình giao dịch mua bán chứng khoán.

Tương tự các loại thị trường hàng hoá khác, TTCK là nơi mua bán, chuyển nhượng các loại chứng khoán. Tuy nhiên, khác với các loại thị trường khác, TTCK là một loại thị trường cao cấp, tại đó chúng ta có thể thấy nhiều kiểu tổ chức khác nhau, nhiều phương thức mua bán chứng khoán khác nhau, nhiều loại chứng khoán được mua bán khác nhau và các thị trường có các vai trò khác nhau.

##### **b. Đặc điểm**

- Thị trường chứng khoán không phải là nơi sở hữu chứng khoán.

- Thị trường chứng khoán không ấn định giá cả chứng khoán mà giá chứng khoán được xác định trên cơ sở cung cầu. Nghĩa là giá cả chứng khoán được hình thành trên cơ sở đấu giá giữa những người muốn mua và những người muốn bán.

#### **3.2.2. Phân loại Thị Trường Chứng khoán**

##### **3.2.2.1. Theo đối tượng giao dịch**

- **Thị trường cổ phiếu:** Thị trường cổ phiếu thường nhận được sự quan tâm của nhiều người đầu tư. Giá cả của thị trường này thường xuyên biến động mạnh và tác động mạnh đến thị trường các thị trường khác như thị trường trái phiếu và thị trường chứng khoán phái sinh.

- **Thị trường trái phiếu:** Thị trường trái phiếu là thị trường đầu tư khá an toàn. Nhất là các loại trái phiếu Chính phủ và trái phiếu tài chính. Chính vì vậy mà nhiều người đầu tư tham gia vào thị trường này để đa dạng hoá rủi ro (kết hợp việc đầu tư vào các công cụ an toàn với mức sinh lợi thấp và các công cụ có rủi ro cao với mức sinh lợi cao). Thị trường này cũng là thị trường nhận được sự quan tâm khá nhiều của các tổ chức tài chính trung gian.

- **Thị trường chứng khoán phái sinh:** thị trường quyền mua (Right Certificate và Warrant), thị trường quyền chọn (Options), thị trường hợp đồng kỳ hạn (Forwards và Futures) và thị trường hoán đổi (SWAPs). Sự tham gia của người đầu tư trên thị trường này chủ yếu nhằm phòng ngừa rủi ro cho hoạt động kinh doanh và đầu tư trên thị trường cổ phiếu. Hay nói cách khác, đối tượng giao dịch của thị trường này chủ yếu dựa trên hàng hoá cơ sở là cổ phiếu

### 3.2.2.2. Theo cách thức tổ chức

**Thị trường chứng khoán phi tập trung:** Quá trình mua bán chứng khoán không diễn ra tại Sở Giao Dịch chứng khoán mà có thể diễn ra tại bất cứ nơi đâu và vào bất cứ lúc nào, quá trình giao dịch có thể thông qua môi giới và cũng có thể do chính các chủ sở hữu thực hiện.

Các loại chứng khoán được giao dịch trên thị trường này là tất cả các loại chứng khoán được phép phát hành, kể cả các loại chứng khoán giao dịch trên thị trường chứng khoán tập trung, ngoài ra không cần điều kiện nào khác.

**Thị trường chứng khoán tập trung:** Là thị trường chứng khoán chính thức. Quá trình mua bán các loại chứng khoán diễn ra tại một địa điểm (Sở Giao Dịch Chứng Khoán) có sự quản lý của nhà nước. Các loại chứng khoán được giao dịch tại thị trường này cần phải đáp ứng được một số yêu cầu cụ thể. Chẳng hạn như: số lượng cổ phiếu phát hành, số lượng cổ phiếu nằm trong công chúng, qui mô lợi nhuận, ... Nói đến TTCK tập trung người ta thường đồng nhất nó với SGDCK.

**Thị trường chứng khoán bán tập trung (thị trường OTC):** Là thị trường chứng khoán bậc cao được tự động hóa, việc mua bán chứng khoán thông qua mạng giao dịch bằng máy vi tính. Hệ thống mạng này được nối giữa các thành viên của trung tâm với nhau khắp trong cả nước, việc giao dịch được thực hiện thông qua mạng máy tính và điện thoại.

Các loại chứng khoán được giao dịch trên thị trường này là tất cả các loại chứng khoán chưa được phép giao dịch trên thị trường chứng khoán tập trung.

Thông thường tại TTCK bán tập trung, các công ty chứng khoán thường chuyên doanh một vài loại chứng khoán nhất định. Khi giao dịch họ tự ra giá mua bán họ có thể chấp nhận được và chính họ cũng là người thực hiện các lệnh đó.

### 3.2.2.3. Theo tính chất luân chuyển nguồn vốn

**Thị trường sơ cấp:** Là thị trường mà tại đó chứng khoán lần đầu tiên được bán ra. Thị trường sơ cấp có vai trò hết sức quan trọng đối với nền kinh tế, góp phần tạo vốn cho nền kinh tế nói chung và tạo vốn cho các đơn vị phát hành nói riêng.

Chức năng của thị trường chứng khoán sơ cấp là góp phần huy động vốn cho các doanh nghiệp và huy động tiền vay cho chính phủ và cơ quan chính phủ.

Chúng ta đều biết rằng trong bất kỳ nền kinh tế nào, thu hút, tập trung và luân chuyển lượng vốn tạm thời nhàn rỗi là việc làm hết sức quan trọng, đáp ứng nhu cầu vốn cho các hoạt động đầu tư của các doanh nghiệp cũng như mọi nhu cầu chi tiêu chính phủ, tổ chức và cá nhân khác nhau.

Một trong những cách huy động vốn quen thuộc, phổ biến lâu nay trong lịch sử kinh tế thế giới cũng như ở Việt Nam là huy động vốn một cách gián tiếp thông qua các trung gian tài chính: hệ thống ngân hàng và các tổ chức tín dụng.

Các ngân hàng thương mại có rất nhiều hình thức huy động vốn khác nhau và từ lâu đã đóng vai trò là một kênh dẫn vốn rất quan trọng trong nhiều nền kinh tế. Ở Việt Nam, lượng vốn huy động qua các trung gian tài chính đã tăng lên gấp nhiều lần so với những năm đầu đổi mới, góp phần quyết định cho sự tăng trưởng kinh tế liên tục trong thời gian qua.

Tuy nhiên cách huy động vốn gián tiếp này cũng có những mặt hạn chế của nó, chủ yếu là nó tách rời người đầu tư và người tiếp nhận đầu tư, phải thông qua từng lớp trung gian là các ngân hàng thương mại. Từ đó phải tốn kém nhiều chi phí trung gian, và điều quan trọng là chịu nhiều sự ràng buộc, giảm đi tính tự do, linh hoạt trong mua bán của cơ chế thị trường. Chẳng hạn, các ngân hàng huy động vốn theo điều kiện của mình, để rồi lại tái phân bổ phần lớn nguồn vốn huy động đó cho các khách hàng, các ngành trong nền kinh tế quốc dân theo điều kiện riêng của ngân hàng. Ngoài hạn chế cơ bản nói trên, cách huy động vốn gián tiếp thường cũng chỉ giới hạn trong những loại vốn ngắn hạn, cho một số chủ thể sử dụng vốn nhất định. Điều đó làm giảm đi tính hiệu quả trong việc luân chuyển vốn, đòi hỏi phải có phương thức huy động, luân chuyển vốn bổ sung. Đó chính là phương thức huy động vốn trực tiếp qua TTCK, mà trước hết là qua thị trường phát hành - thị trường sơ cấp.

Phát hành chứng khoán là giai đoạn quan trọng nhất cho việc xây dựng và phát triển thị trường chứng khoán vì chừng nào chưa có thị trường sơ cấp rộng rãi, vững chắc với nhiều loại hàng hoá chứng khoán đa dạng, phong phú, hấp dẫn công chúng và các nhà đầu tư bỏ vốn ra mua thì chừng ấy thị trường thứ cấp chưa thể khai trương và hoạt động được.

**Thị trường thứ cấp:** Là thị trường mà tại đó diễn ra quá trình mua đi bán lại các loại chứng khoán có khả năng chuyển nhượng đã phát hành lần đầu ở thị trường sơ cấp.

TTCK thứ cấp là nơi gặp gỡ của các nhà môi giới chứng khoán để thương lượng, đấu giá mua bán chứng khoán, là cơ quan phục vụ cho hoạt động giao dịch, mua bán chứng khoán. Nguồn thu nhập từ việc mua bán chứng khoán này sẽ thuộc về các nhà đầu tư, các nhà kinh doanh chứng khoán chứ không thuộc về các tổ chức phát hành ra chứng khoán đó. TTCK thứ cấp do vậy không làm tăng thêm lượng vốn đầu tư cho nền kinh tế mà chỉ làm tăng khả năng thanh khoản của chứng khoán.

Thị trường thứ cấp cũng có vai trò tạo ra tính thanh khoản cho các loại chứng khoán, tạo điều kiện luân chuyển vốn từ nơi có mức sinh lợi thấp sang nơi có mức sinh lợi cao. Điều này tạo ra một áp lực thường xuyên đối với các công ty là tăng khả năng cạnh tranh và nâng cao hiệu quả sử dụng vốn.

Thị trường thứ cấp thành công là thị trường bảo đảm được:

- + Khách hàng tham gia giao dịch, quy mô giao dịch trên thị trường không ngừng tăng lên;
- + Giá cả thị trường phải tương đối ổn định hoặc biến động theo chiều hướng tăng lên.

**Mối quan hệ giữa hai thị trường:** Là mối quan hệ nội tại, trong đó thị trường sơ cấp là cơ sở, là tiền đề và thị trường thứ cấp là động lực giúp cả 2 thị trường cùng tồn tại và phát triển. Nếu không có thị trường sơ cấp thì không có thị trường thứ cấp và ngược lại sự thành công hay thất bại của thị trường thứ cấp sẽ kéo theo sự thành công hay thất bại của thị trường sơ cấp.

#### **3.2.3. Tổ chức Thị Trường Chứng khoán**

##### **3.2.3.1. Các nguyên tắc cơ bản về tổ chức và hoạt động của TTCK**

Thị trường chứng khoán của một nước được hình thành nghĩa là nước đó đã thành lập Sở Giao Dịch Chứng Khoán. Do đó nói đến thị trường chứng khoán người ta đều nghĩ đến Sở Giao Dịch chứng khoán và nói đến các nguyên tắc hoạt động của Sở Giao Dịch chứng khoán người ta cũng xem nó như là nguyên tắc hoạt động chung của Thị trường Chứng khoán. Các nguyên tắc sau đây chính là các nguyên tắc hoạt động của Sở Giao Dịch Chứng Khoán:

##### **a. Nguyên tắc trung gian**

Nguyên tắc này quy định: thị trường chứng khoán hoạt động không phải trực tiếp do những người muốn mua hay muốn bán thực hiện với nhau mà phải thông qua các trung gian (Nghĩa là việc mua bán các loại chứng khoán trên thị trường phải thông qua tổ chức trung gian như: các Công ty chứng khoán hay các nhân viên môi giới tự do)

Do các loại chứng khoán là loại hàng hóa cao cấp nên thị trường chứng khoán là một thị trường cao cấp. Sở dĩ chúng ta kết luận như vậy là vì người dân khó có thể có đủ các kiến thức cần thiết về giá trị của các loại chứng khoán. Cho nên mọi hoạt động của thị trường chứng khoán đều thông qua các tổ chức trung gian nhằm mục bảo đảm các loại chứng khoán giao dịch trên thị trường đều là chứng khoán thật và hợp pháp. Từ đó giúp cho người đầu tư tránh được sự lừa đảo và kinh doanh có hiệu quả hơn.

##### **b. Nguyên tắc đấu giá**

Thị trường chứng khoán là thị trường cạnh tranh hoàn hảo, giá cả của thị trường chứng khoán do qui luật cung cầu xác định và nó được hình thành trên nguyên tắc đấu giá.

Nghĩa là những người muốn mua cùng một loại chứng khoán sẽ đấu giá với nhau và giá được chọn sẽ là giá mua cao nhất. Và những người muốn bán cùng một loại chứng khoán sẽ đấu giá với nhau và giá được chọn là giá bán thấp nhất. Trên cơ sở này mức giá giao dịch được hình thành sao cho thị trường chứng khoán luôn luôn hoạt động liên tục.

#### **c. Nguyên tắc công khai**

Thị trường chứng khoán hoạt động theo nguyên tắc công khai hóa. Các thông tin trên thị trường đều được công bố cho các thành viên cũng như dân chúng biết. Chẳng hạn như thông tin về: Các loại chứng khoán được phép giao dịch trên TTCK, tình hình tài chính và tình hình kinh doanh của các Công ty có chứng khoán được yết giá trên TTCK, Số lượng và giá cả của từng loại chứng khoán đã mua bán ... đều được công bố công khai. Ngoài ra, các thông tin liên quan đến lịch sử giao dịch của thị trường và từng loại chứng khoán cũng được cung cấp đầy đủ, liên tục cho người đầu tư và những người quan tâm đến TTCK.

Nguyên tắc này tạo nên tính bình đẳng, công bằng trong đầu tư trong TTCK. Bất cứ ai cũng có được các thông tin giống nhau và đầy đủ về loại chứng khoán và về Công ty mình muốn mua vào hay bán ra. Đồng thời nguyên tắc này cũng hạn chế được sự lừa đảo của các tổ chức phát hành đối với người đầu tư.

Tại Việt Nam, TTCK hoạt động theo các nguyên tắc sau:

Tôn trọng quyền tự do mua bán của các tổ chức và cá nhân.

Công bằng, công khai, minh bạch.

Bảo vệ quyền và lợi ích hợp pháp của người đầu tư.

Người đầu tư tự chịu trách nhiệm về rủi ro.

Tuân thủ các quy định của pháp luật.

#### **3.2.3.2. Ủy ban chứng khoán Quốc gia (UBCKQG)**

UBCKQG là cơ quan quản lý Nhà nước về chứng khoán và TTCK. Đây chính là cơ quan chịu trách nhiệm tổ chức, quản lý và phát triển TTCK. Do đó cơ quan này có các nhiệm vụ sau:

Tổ chức TTCK (thành lập SGDCK), cấp giấy phép hoạt động và thu hồi giấy phép hoạt động đối với các tổ chức liên quan đến hoạt động của TTCK; chấp thuận những thay đổi liên quan đến hoạt động CK và TTCK.

Giám sát, quản lý hoạt động của SGDCK, TTGDCK cùng các bộ phận liên quan.

Thanh tra, giám sát, xử phạt và giải quyết khiếu nại tố cáo trong hoạt động CK&TTCK.

Soạn thảo trình cấp có thẩm quyền ban hành và ban hành các văn bản pháp quy để điều chỉnh những hành vi liên quan đến CK&TTCK.

Xây dựng chiến lược phát triển TTCK.

Quản lý TTCK trong quá trình hoạt động, thực hiện những biện pháp điều chỉnh để TTCK hoạt động liên tục.

### **3.2.3.3. Sở Giao Dịch Chứng Khoán**

#### **a. Các hình thức tổ chức**

Có thể nói Sở Giao Dịch chứng khoán là nơi diễn ra quá trình mua bán Chứng khoán. Nó có thể được tổ chức dưới các dạng:

- Sở Giao Dịch chứng khoán được tổ chức dưới dạng một Câu lạc bộ: Hình thức này do các Công ty môi giới chứng khoán tự tổ chức và quản lý theo luật pháp mà không có sự can thiệp của nhà nước.

- + Đây là hình thức tổ chức có tính tự phát và phổ biến ở thời kỳ đầu mới xuất hiện thị trường chứng khoán tập trung.

- + Sở Giao Dịch chứng khoán có các thành viên là các Công ty môi giới Chứng khoán, các thành viên bầu ra một HĐQT và HĐQT bầu ra Ban Điều hành của SGDCK.

- + Nhà nước không can thiệp vào tổ chức của Sở Giao Dịch chứng khoán và Sở Giao Dịch chứng khoán không phải chịu nghĩa vụ nộp thuế.

- Sở Giao Dịch chứng khoán được tổ chức dưới dạng một công ty cổ phần với các cổ đông là các Công ty Chứng khoán. Dưới hình thức này Sở Giao Dịch chứng khoán hoạt động theo luật công ty cổ phần và chịu sự quản lý của nhà nước.

- + Đây là hình thức phổ biến nhất.

- + Sở Giao Dịch chứng khoán hoạt động dưới sự giám sát của một cơ quan chuyên môn do Chính phủ lập ra thường được gọi là UBCKQG .

- + Các thành viên bầu ra một HĐQT và HĐQT bầu ra một Ban Điều Hành (BDH) của SGDCK.

- + HĐQT có quyền ban hành các qui chế tổ chức, hoạt động, kết nạp hoặc khai trừ các thành viên theo cơ sở luật Chứng khoán.

- + Sở Giao Dịch chứng khoán là một tổ chức kinh doanh. Sở Giao Dịch chứng khoán qui định rõ các nguồn thu, nguồn chi rõ ràng và phải có nghĩa vụ nộp thuế cho nhà nước.

- Sở Giao Dịch chứng khoán được tổ chức dưới dạng một công ty cổ phần nhưng có sự tham gia quản trị và điều hành của nhà nước. Nghĩa là trong thành phần của HĐQT có các thành viên là người của UBCKQG và Giám đốc điều hành do UBCKQG chỉ định. SGDCK của Hàn Quốc, SGDCK Tokyo được tổ chức theo hình thức này.

- + Hoạt động và tổ chức tương tự như hình thức trên.

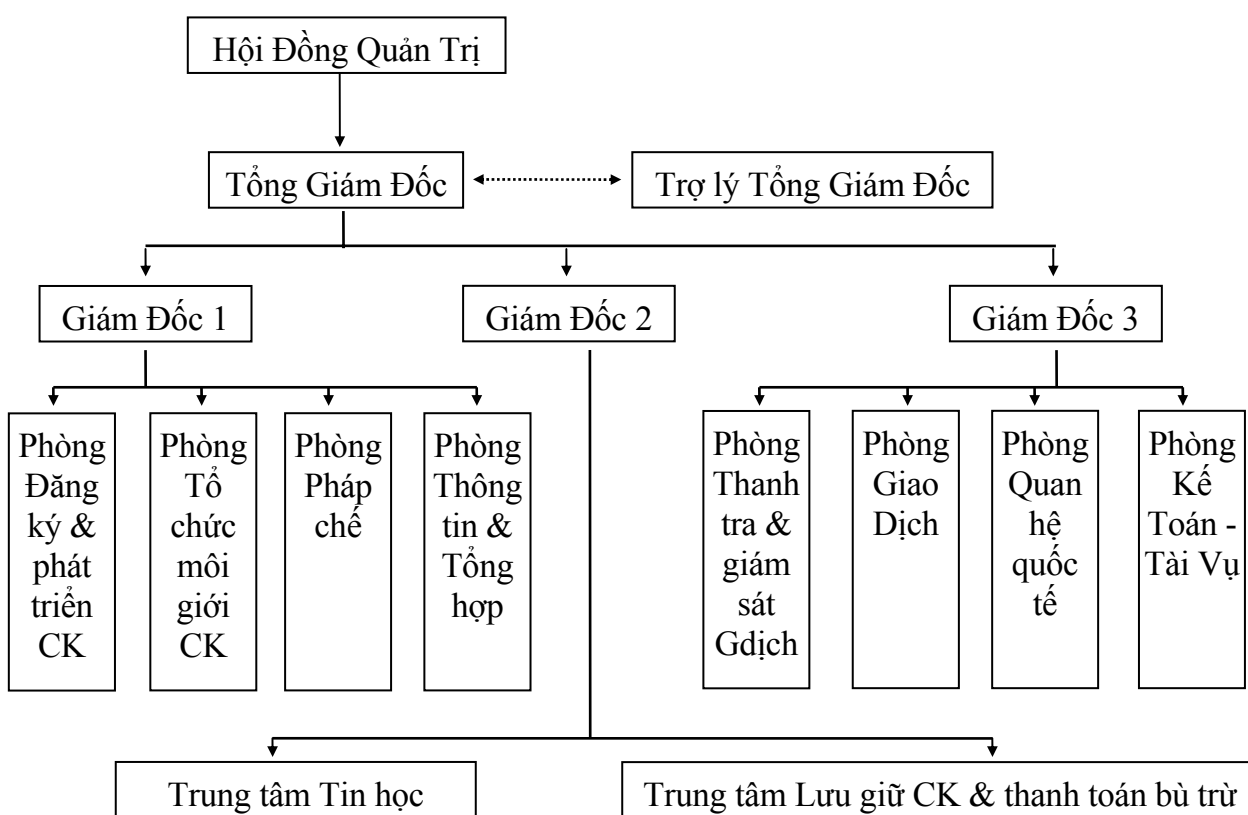
- + Đây là hình thức phổ biến ở các nước châu Á.

Tại Việt Nam, hiện tại được tổ chức dưới dạng Sở Giao Dịch chứng khoán (SGDCK). Theo qui định của UBCKNN Sở Giao Dịch chứng khoán là đơn vị hành chính sự nghiệp có thu, trực thuộc UBCKNN, có tư cách pháp nhân, có trụ sở, con dấu và tài khoản riêng; kinh phí hoạt động của SGDCK do ngân sách Nhà nước cấp. Biên chế của SGDCK thuộc biên chế của UBCKNN.

#### **b. Cơ cấu tổ chức của SGDCK**

##### **MÔ HÌNH TỔ CHỨC SỞ GIAO DỊCH CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM**

Trước đây: Việt Nam thành lập hai trung tâm giao dịch CK dưới dạng đơn vị hành chính sự nghiệp có thu. Do đó trong vòng 18 tháng, các TTGDCK này phải chuyển đổi sang dạng công ty TNHH hay công ty cổ phần (kể từ ngày Luật CK có hiệu lực – 1/1/2007).



#### **b1. Hội Đồng Quản Trị của Sở Giao Dịch Chứng Khoán**

- Được bầu theo nguyên tắc bỏ phiếu kín. Đứng đầu là CT.HĐQT - người không có liên quan gì đến hoạt động kinh doanh Chứng khoán. Giúp việc cho CT.HĐQT là 2 phó chủ tịch và 6 thành viên. Ngoài ra HĐQT còn các thành viên đại diện cho 3 thành phần:

- + Đại diện cho nhà nước do UBCKNN hoặc Thủ tướng chính phủ chỉ định
  - + Đại diện cho các Công Ty Cổ Phần.
  - + Đại diện cho các Công ty môi giới.
- Nhiệm vụ của HĐQT:



- + Hướng dẫn các hoạt động của Sở Giao Dịch chứng khoán bằng cách ban hành các qui chế về giao dịch.
- + Kết nạp thành viên của SGDCK, đình chỉ, khai trừ các thành viên của SGDCK.
- + Ban hành các qui chế về đăng ký yết giá chứng khoán tại SGDCK.
- + Qui định lệ phí thành viên, lệ phí giao dịch, lệ phí các dịch vụ như thông tin, thanh toán bù trừ, đăng ký và quản lý chứng khoán.
- + Tiếp nhận và loại bỏ các chứng khoán được kinh doanh tại Sở Giao Dịch Chứng Khoán.

#### **b2. Ban Giám Đốc**

Ban Giám đốc là cơ quan thường trực của SGDCK

BGD trực tiếp điều hành, tổ chức, quản lý, giám sát toàn bộ mọi hoạt động của SGDCK nhằm duy trì hoạt động ổn định, hiệu quả và ngày càng phát triển.

- BGD tổ chức thực hiện các dịch vụ phục vụ cho quá trình giao dịch các loại chứng khoán, đảm bảo bình đẳng các thông tin về chứng khoán.

- Tổ chức xác định chỉ số chứng khoán bình quân trên thị trường chứng khoán và thực hiện việc phân tích động thái chứng khoán của thị trường.

- Tổ chức phát hành một tờ nhật báo hoặc tuần báo để thông tin về giá các loại chỉ số giá chứng khoán bình quân trên thị trường và những tin tức có liên quan.

- Tổ chức một trung tâm quản lý và lưu giữ chứng khoán để quản lý toàn bộ chứng khoán được niêm yết và giao dịch tại SGD, đảm bảo an toàn, chính xác cho chủ sở hữu và đơn vị phát hành. Tổ chức trung tâm quản lý và lưu giữ chứng khoán đã chuyển việc mua bán các loại chứng khoán thành mua bán các loại giấy xác nhận quyền sở hữu chứng khoán, đảm bảo trên thị trường không có chứng khoán giả, ngăn chặn việc lừa đảo trong quá trình mua bán, tiết kiệm chi phí, giấy tờ in ấn và cho phép kiểm soát được quyền sở hữu chứng khoán của mọi cá nhân và tổ chức trong và ngoài nước.

- Tổ chức trung tâm thanh toán bù trừ tại SGD để thực hiện việc thanh toán vốn và chứng khoán được chính xác kịp thời.

#### **3.2.3.4. Các thành viên của Sở Giao Dịch Chứng Khoán**

##### **a. Công ty chứng khoán thành viên**

Là một định chế tài chính trung gian thực hiện các nghiệp vụ trên thị trường chứng khoán.

Công ty chứng khoán có thể được hình thành theo các loại hình sở hữu sau:

Quốc doanh.

Cổ phần.

Trách nhiệm hữu hạn.

Liên doanh với nước ngoài.

Doanh nghiệp tư nhân.

Ở Việt Nam, công ty chứng khoán là công ty cổ phần hoặc công ty trách nhiệm hữu hạn.

Các tổ chức tài chính tín dụng không thể là thành viên của Sở GDCK, muốn tham gia vào Sở GDCK thì phải thành lập công ty chứng khoán riêng. Sau khủng hoảng TTCK thế giới 1929, hầu hết các nước đều cấm các ngân hàng thương mại trực tiếp hoạt động môi giới và kinh doanh chứng khoán, chỉ cho phép các ngân hàng đầu tư. Riêng ở Đức, hoạt động môi giới và kinh doanh chứng khoán vẫn được coi là hoạt động đương nhiên của một ngân hàng.

Muốn là thành viên của Sở GDCK, công ty chứng khoán phải đạt được những tiêu chuẩn theo quy chế của Sở GDCK.

- Phải có tư cách pháp nhân, giấy phép hoạt động do cơ quan có thẩm quyền của nhà nước cấp;
- Phải có một số vốn tối thiểu nhất định;
- Phải có một hệ thống công nghệ hiện đại và tương thích với hệ thống giao dịch của thị trường;
- Phải có một đội ngũ chuyên gia được đào tạo về phân tích và kinh doanh chứng khoán có uy tín, có đạo đức nghề nghiệp;
- Phải đóng góp một khoản lệ phí hay còn gọi là “Mua chỗ ngồi”.

Một công ty chứng khoán có thể là thành viên của hai hay nhiều Sở GDCK. Nhưng khi đã là thành viên của một Sở GDCK (Thị trường chứng khoán tập trung) thì không được là thành viên của thị trường phi tập trung (thị trường OTC), và ngược lại.

#### **Nghịệp vụ của công ty chứng khoán**

Một công ty chứng khoán có thể hoạt động theo một, một số hoặc tất cả các nghiệp vụ sau:

- **Nghịệp vụ môi giới:** CTCK sẽ mua, bán chứng khoán cho khách hàng để hưởng hoa hồng. Theo đó, công ty chứng khoán đại diện cho khách hàng tiến hành giao dịch thông qua cơ chế giao dịch tại SGDCK hoặc sàn OTC mà chính khách hàng phải chịu trách nhiệm đối với kết quả giao dịch của mình.
- **Nghịệp vụ tự doanh:** CTCK sẽ tự tiến hành các giao dịch mua, bán chứng khoán cho chính mình. Hoạt động tự doanh của CTCK được thực hiện thông qua cơ chế giao dịch tại SGDCK hoặc sàn OTC. Mục đích của hoạt động tự doanh là nhằm thu lợi cho chính công ty thông qua hành vi mua, bán chứng khoán. Nghiệp vụ này hoạt động song song với nghịệp vụ môi giới, vừa phục vụ lệnh giao dịch cho khách hàng vừa phục vụ

cho chính mình, vì vậy trong quá trình hoạt động có thể dẫn đến xung đột lợi ích giữa thực hiện lệnh cho khách hàng và cho bản thân công ty. Do đó, luật pháp của các nước yêu cầu tách biệt rõ ràng giữa nghiệp vụ môi giới và tự doanh, CTCK phải ưu tiên thực hiện lệnh của khách hàng trước khi thực hiện lệnh của mình.

- Nghiệp vụ bảo lãnh phát hành chứng khoán: Để thực hiện thành công việc chào bán chứng khoán cho công chúng đòi hỏi tổ chức phát hành cần đến CTCK tư vấn và bảo lãnh phát hành. Như vậy Bảo lãnh phát hành là việc CTCK giúp tổ chức phát hành thực hiện các thủ tục trước khi chào bán chứng khoán, tổ chức phân phối chứng khoán và giúp bình ổn giá chứng khoán trong giai đoạn đầu sau khi phát hành.

- Nghiệp vụ tư vấn: CTCK tư vấn cho các công ty về xây dựng cấu trúc tài chính, tư vấn về việc phát hành chứng khoán, đồng thời tư vấn cho nhà đầu tư nên mua bán chứng khoán như thế nào sao cho có lợi nhất.

- Nghiệp vụ quản lý danh mục đầu tư: Đây là nghiệp vụ quản lý vốn ủy thác của khách hàng để đầu tư vào chứng khoán thông qua danh mục đầu tư nhằm sinh lợi cho khách hàng trên cơ sở gia tăng lợi nhuận và bảo toàn vốn cho khách hàng. Quản lý danh mục đầu tư là một dạng nghiệp vụ tư vấn mang tính tổng hợp có kèm theo đầu tư, khách hàng ủy thác tiền cho CTCK thay mặt mình quyết định đầu tư theo một chiến lược hay những nguyên tắc đã được khách hàng chấp nhận hoặc yêu cầu (mức lợi nhuận kỳ vọng, rủi ro có thể chấp nhận ...)

Ngoài các nghiệp vụ trên, công ty chứng khoán còn có thể thực hiện một số nghiệp vụ khác như lưu ký chứng khoán, quản lý thu nhập của khách hàng, cho vay ký quỹ. Cho vay ký quỹ là hình thức cấp tín dụng của công ty chứng khoán cho khách hàng của mình có tiền mua chứng khoán hay có chứng khoán để bán ra, để cầm cố.

Nghĩa vụ của các công ty chứng khoán thành viên:

1. Tuân thủ các qui định về hoạt động kinh doanh chứng khoán của TTGDCK.
2. Chịu sự kiểm tra, giám sát của TTGDCK.
3. Nộp lệ phí thành viên, phí giao dịch, phí sử dụng hệ thống giao dịch.
4. Nộp các khoản đóng góp lập quỹ hỗ trợ thanh toán.

5. Báo cáo cho TTGDCK về các hoạt động của mình như: Tình hình hoạt động và tình hình tài chính theo qui định của Quy chế về tổ chức và hoạt động của công ty chứng khoán; các giao dịch chứng khoán hàng tháng trong thời hạn 5 ngày đầu của tháng tiếp theo; các giao dịch hàng ngày vào ngày làm việc ngay sau ngày thực hiện giao dịch; Việc hợp nhất, sáp nhập, chia tách và thành lập chi nhánh, thành viên ngừng hoạt động cũng như báo cáo việc cơ cấu lại công ty nếu có; báo cáo các thông tin liên quan đến hoạt động của thành viên khi TTGDCK yêu cầu; báo cáo khi phát hiện các hoạt động vi phạm pháp luật liên quan đến chứng khoán và thị trường chứng khoán.

6. Ngoài các báo cáo trên, các công ty còn phải báo cáo khi xảy ra các sự kiện sau: Tăng giảm vốn điều lệ; lâm vào tình trạng phá sản hoặc giải thể; nộp đơn xin giải thể; khi là nguyên đơn hoặc bị đơn của một vụ án; tài khoản của các thành viên bị tại ngân hàng bị đình chỉ, phong tỏa hoặc lệnh đình chỉ, phong tỏa đã được hủy bỏ; chuyển trụ sở chính, khai trương, đóng cửa hoặc chuyển trụ sở văn phòng của các chi nhánh; giám đốc hoặc nhân viên kinh doanh của các thành viên là đối tượng chịu sự điều tra của cơ quan pháp luật hoặc chịu sự phán quyết của tòa án.

#### **Quyền của các công ty chứng khoán thành viên:**

1. Sử dụng hệ thống giao dịch và các dịch vụ do SGDCK cung cấp.
2. Thu các loại phí cung cấp dịch vụ cho khách hàng theo qui định của pháp luật.
3. Đề nghị SGDCK giải quyết các tranh chấp liên quan đến hoạt động kinh doanh chứng khoán.
4. Được ngừng tham gia SGDCK với tư cách thành viên sau khi được TTGDCK chấp thuận.
5. Cử đại diện tham gia thực hiện giao dịch tại SGDCK.

#### **b. Công ty niêm yết**

Là các công ty có chứng khoán được niêm yết giao dịch tại Sở Giao Dịch Chứng Khoán.

#### **Các điều kiện niêm yết cơ bản:**

- Phải có tư cách pháp nhân;
- Phải đảm bảo chứng khoán phát hành ra không bị giả mạo;
- Phải có một số vốn tối thiểu;
- Phải đạt được lợi nhuận ở mức độ nhất định trong vòng 2 năm liên tiếp;
- Phải có một số lượng cổ đông tối thiểu là người ngoài công ty, nắm giữ một tỷ lệ cổ phần tối thiểu của công ty.

SGDCK Thành phố Hồ Chí Minh quy định: vốn cổ phần tối thiểu là 80 tỷ đồng; số lượng cổ đông tối thiểu là 100 người ngoài công ty; họ phải sở hữu tối thiểu 20% vốn của công ty.

#### **Nhiệm vụ của Công ty niêm yết:**

- Hàng quý phải công bố các báo cáo tài chính có xác nhận của Công ty kiểm toán độc lập.
- Không được phát hành thêm bất kỳ đợt chứng khoán nào mà không có sự chấp nhận của Cơ quan Có thẩm quyền.

- Phải có một đại lý làm công tác lưu giữ các hồ sơ về tất cả các cổ đông (Họ tên, địa chỉ, số cổ phần sở hữu).

### **Câu hỏi ôn tập chương 3**

Câu 1: Trình bày khái niệm, đặc điểm của cổ phiếu, trái phiếu và các loại chứng khoán phái sinh?

Câu 2: Phân tích các quyền của cổ đông và trái chủ đối với tổ chức phát hành?

Câu 3: Khi phát hành cổ phiếu mới, tại sao công ty cần phải ưu tiên cho cổ đông cũ được quyền mua cổ phiếu? Hãy phân tích các tính chất của quyền ưu tiên này?

Câu 4: Theo anh (chị), trên thị trường giá cổ phiếu hay trái phiếu biến động nhiều hơn? Tại sao?

Câu 5: Trước tình hình đất nước có nguy cơ lạm phát, với tư cách là nhà đầu tư, anh (chị) nên đầu tư vào những loại Trái phiếu nào? Vì sao?

Câu 6: Khi Công ty có nhu cầu vốn dài hạn để thực hiện dự án đầu tư (có hiệu quả). Với tư cách là lãnh đạo công ty, anh (chị) sẽ lựa chọn phương án chia lãi như thế nào? Tại sao?

Câu 7: Khi Công ty có nhu cầu vốn dài hạn để thực hiện dự án đầu tư (có hiệu quả). Với tư cách là cổ đông khi tham dự đại hội, anh (chị) sẽ lựa chọn phương án chia lãi như thế nào? Tại sao?

Câu 8: Thị trường chứng khoán là gì? Đặc điểm và cơ cấu tổ chức của thị trường chứng khoán?

Câu 9: Phân tích các nguyên tắc cơ bản về tổ chức và hoạt động của thị trường chứng khoán?

Câu 10: Với tư cách là nhà đầu tư, khi lựa chọn Công ty chứng khoán để đặt mối quan hệ giao dịch. Anh (chị) sẽ lựa chọn Công ty chứng khoán đó như thế nào? Tại sao?

Câu 11: Theo anh (chị) Công ty chứng khoán cần phải làm gì để thu hút khách hàng đến mở tài khoản giao dịch?

## **Chương 4: Các nghiệp vụ trên thị trường chứng khoán**

### **4.1. Nghiệp vụ phát hành chứng khoán**

Hoạt động phát hành chứng khoán có thể được phân chia theo nhiều tiêu thức khác nhau.

Phân loại theo đợt phát hành thì phát hành chứng khoán được chia làm hai loại: phát hành lần đầu và phát hành bổ sung.

Phân loại theo phạm vi phát hành thì hoạt động phát hành chứng khoán được chia làm hai loại: **phát hành chứng khoán ra công chúng và phát hành chứng khoán riêng lẻ<sup>4</sup>**. Trong đó, UBCKNN chỉ quản lý và giám sát đối với phát hành chứng khoán ra công chúng.

Theo Luật chứng khoán chào bán chứng khoán ra công chúng là việc chào bán chứng khoán theo một trong các phương thức sau đây:

- a) Thông qua phương tiện thông tin đại chúng, kể cả Internet;
- b) Chào bán chứng khoán cho từ một trăm nhà đầu tư trở lên, không kể nhà đầu tư chứng khoán chuyên nghiệp;
- c) Chào bán cho một số lượng nhà đầu tư không xác định.

Hình thức chào bán chứng khoán ra công chúng bao gồm chào bán chứng khoán lần đầu ra công chúng, chào bán thêm cổ phần hoặc quyền mua cổ phần ra công chúng và các hình thức khác.

Chào bán chứng khoán riêng lẻ là đợt chào bán chỉ được thực hiện trong phạm vi một số nhà đầu tư nhất định với những điều kiện hạn chế, không tiến hành rộng rãi ra công chúng. Theo Luật chứng khoán, chào bán riêng lẻ là **chào bán cho dưới một trăm (100) nhà đầu tư xác định, không kể nhà đầu tư chuyên nghiệp**.

#### **4.1.1. Phát hành cổ phiếu**

##### **4.1.1.1. Mục đích phát hành**

Mục đích phát hành cổ phiếu là huy động vốn cổ phần nhằm:

- Hình thành vốn điều lệ cho công ty cổ phần.
- Tăng vốn điều lệ cho các công ty cổ phần hiện hữu khi cần.
- Thực hiện chuyển đổi trái phiếu, cổ phiếu ưu đãi thành cổ phiếu thường.
- Cổ phần hóa một phần giá trị hiện có của doanh nghiệp Nhà nước.

---

<sup>4</sup> Luật Chứng khoán số 70/QH 11 sử dụng thuật ngữ “chào bán chứng khoán” thay cho “phát hành chứng khoán” để tránh sự lách luật, vi phạm quyền lợi người mua.

#### 4.1.1.2. Điều kiện phát hành

Điều kiện phát hành chứng khoán ra công chúng theo qui định của Luật chứng khoán<sup>5</sup> như sau:

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

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

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

Tuy nhiên, tùy theo từng loại hình doanh nghiệp mà qui định về điều kiện có sự khác biệt. Chẳng hạn như<sup>6</sup>:

\* Đối với doanh nghiệp 100% vốn nhà nước chuyển đổi thành công ty cổ phần kết hợp chào bán cổ phiếu ra công chúng thì thực hiện theo quy định của pháp luật về việc chuyển công ty nhà nước thành công ty cổ phần.

\* Đối với doanh nghiệp có vốn đầu tư nước ngoài chuyển đổi thành công ty cổ phần kết hợp chào bán cổ phiếu ra công chúng:

a) Đáp ứng điều kiện quy định tại điểm a và b khoản 1 Điều 12 Luật Chứng khoán;

b) Có phương án phát hành và phương án sử dụng vốn thu được từ đợt chào bán được chủ doanh nghiệp 100% vốn nước ngoài hoặc Hội đồng quản trị doanh nghiệp liên doanh thông qua;

c) Có công ty chứng khoán tư vấn trong việc lập hồ sơ chào bán cổ phiếu.

\* Đối với doanh nghiệp có vốn đầu tư nước ngoài đã chuyển đổi thành công ty cổ phần:

a) Đáp ứng các điều kiện quy định tại khoản 1 Điều 12 Luật Chứng khoán;

b) Có công ty chứng khoán tư vấn trong việc lập hồ sơ chào bán cổ phiếu.

\* Đối với doanh nghiệp thành lập mới thuộc lĩnh vực cơ sở hạ tầng:

a) Là doanh nghiệp làm chủ đầu tư xây dựng các công trình cơ sở hạ tầng thuộc đề án phát triển kinh tế - xã hội của các Bộ, ngành và các tỉnh, thành phố trực thuộc trung ương;

b) Có dự án đầu tư được cấp có thẩm quyền phê duyệt;

---

<sup>5</sup> Điều 12, Luật chứng khoán số 70/2006/QH 11.

<sup>6</sup> Điều 4, Nghị định 14/2007/NĐ-CP Quy định chi tiết thi hành một số điều của Luật Chứng khoán.



c) Có cam kết chịu trách nhiệm liên đới của Hội đồng quản trị hoặc các cổ đông sáng lập đối với phương án phát hành và phương án sử dụng vốn thu được từ đợt chào bán;

d) Có tổ chức bảo lãnh phát hành;

đ) Có ngân hàng giám sát việc sử dụng vốn thu được từ đợt chào bán.

#### **4.1.1.3. Quy trình phát hành**

Bước 1: Thông qua quyết định phát hành

Tổ chức đại hội cổ đông đề xin ý kiến chấp thuận của đại hội cổ đông về việc chào bán chứng khoán ra công chúng, đồng thời thống nhất mục đích huy động vốn; số lượng vốn cần huy động; chủng loại và số lượng chứng khoán dự định phát hành; cơ cấu vốn phát hành dự tính phân phối cho các đối tượng: Hội đồng quản trị, cổ đông hiện tại, người lao động trong doanh nghiệp, người bên ngoài doanh nghiệp, người nước ngoài...

Bước 2: Lựa chọn nhà bảo lãnh (nếu có) và ký hợp đồng bảo lãnh phát hành

Hội đồng quản trị ra quyết định thành lập ban chuẩn bị cho việc xin phép phát hành chứng khoán ra công chúng. Chức năng chủ yếu của ban chuẩn bị là chuẩn bị các hồ sơ xin phép phát hành để nộp lên cơ quan quản lý nhà nước về chứng khoán và thị trường chứng khoán; lựa chọn tổ chức bảo lãnh phát hành (nếu cần), công ty kiểm toán và tổ chức tư vấn và cùng với các tổ chức này xây dựng phương án phát hành và dự thảo bản cáo bạch để cung cấp cho các nhà đầu tư.

Ban chuẩn bị lựa chọn người đứng đầu tổ hợp bảo lãnh phát hành. Trong phần lớn các trường hợp phát hành chứng khoán lần đầu ra công chúng, để đảm bảo sự thành công của đợt phát hành thì tổ chức phát hành phải chọn ra được một tổ chức bảo lãnh phát hành. Tổ chức bảo lãnh phát hành với uy tín và mạng lưới rộng lớn của mình sẽ giúp cho việc phân phối chứng khoán của tổ chức phát hành diễn ra một cách suôn sẻ. Chính vì vậy, khi tiến hành phát hành chứng khoán ra công chúng thì việc lựa chọn tổ chức bảo lãnh phát hành có ý nghĩa rất quan trọng, và mang tính quyết định đến sự thành bại của đợt phát hành.

Người đứng đầu tổ hợp bảo lãnh phát hành lựa chọn các thành viên khác của tổ hợp. Trong trường hợp khối lượng chứng khoán phát hành là quá lớn, vượt quá khả năng của một tổ chức bảo lãnh phát hành thì tổ chức bảo lãnh phát hành chính (tổ chức bảo lãnh đã được lựa chọn) sẽ đứng ra lựa chọn các thành viên khác để cùng với mình tiến hành bảo lãnh cho toàn bộ đợt phát hành.

Ban chuẩn bị cùng với tổ hợp bảo lãnh phát hành, công ty kiểm toán và tổ chức tư vấn tiến hành định giá chứng khoán phát hành. Định giá chứng khoán là khâu khó khăn nhất và phức tạp nhất khi tiến hành phát hành chứng khoán ra công chúng. Nếu định giá chứng khoán quá cao thì sẽ khó khăn trong việc bán chứng khoán, còn nếu định giá chứng khoán

quá thấp thì sẽ làm thiệt hại cho tổ chức phát hành. Vì thế, việc định giá chứng khoán một cách hợp lý sao cho người mua và người bán đều chấp nhận được là hết sức quan trọng và cần phải được phối hợp của tổ chức bảo lãnh, công ty kiểm toán và tổ chức tư vấn của công ty.

Chính thức thành lập tổ hợp bảo lãnh phát hành và ký hợp đồng bảo lãnh phát hành với tổ chức phát hành.

Công ty kiểm toán xác nhận các báo cáo tài chính trong hồ sơ xin phép phát hành.

#### Bước 3: Đăng ký phát hành

Tổ chức phát hành nộp hồ sơ lên Ủy ban chứng khoán. Các trường hợp sau đây không phải đăng ký chào bán chứng khoán ra công chúng:

- a) Chào bán trái phiếu của Chính phủ Việt Nam;
- b) Chào bán trái phiếu của tổ chức tài chính quốc tế được Chính phủ Việt Nam chấp thuận;
- c) Chào bán cổ phiếu ra công chúng của doanh nghiệp nhà nước chuyển đổi thành công ty cổ phần;
- d) Việc bán chứng khoán theo bản án, quyết định của Tòa án hoặc việc bán chứng khoán của người quản lý hoặc người được nhận tài sản trong các trường hợp phá sản hoặc mất khả năng thanh toán.

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

Trong thời hạn ba mươi ngày, kể từ ngày nhận được hồ sơ hợp lệ, Ủy ban chứng khoán Nhà nước xem xét và cấp Giấy chứng nhận chào bán chứng khoán ra công chúng. Trường hợp từ chối, Ủy ban chứng khoán Nhà nước phải trả lời bằng văn bản và nêu rõ lý do.

Trong thời gian Ủy ban chứng khoán Nhà nước xem xét hồ sơ đăng ký chào bán chứng khoán ra công chúng, tổ chức phát hành, tổ chức bảo lãnh phát hành và tổ chức, cá nhân có liên quan chỉ được sử dụng trung thực và chính xác các thông tin trong Bản cáo bạch đã gửi Ủy ban chứng khoán Nhà nước để thăm dò thị trường, trong đó phải nêu rõ các thông tin về ngày phát hành và giá bán chứng khoán là thông tin dự kiến. Việc thăm dò thị trường không được thực hiện trên phương tiện thông tin đại chúng.

Bước 4: Nhận giấy phép phát hành chứng khoán và công bố bản cáo bạch chính thức ra công chúng

Trong thời hạn bảy ngày, kể từ ngày Giấy chứng nhận chào bán chứng khoán ra công chúng có hiệu lực, tổ chức phát hành phải công bố Bản thông báo phát hành trên một tờ báo điện tử hoặc báo viết trong ba số liên tiếp.

Bước 5: Phân phối chứng khoán ra công chúng

Tổ chức phát hành phải hoàn thành việc phân phối chứng khoán trong thời hạn chín mươi ngày, kể từ ngày Giấy chứng nhận chào bán chứng khoán ra công chúng có hiệu lực. Trường hợp tổ chức phát hành không thể hoàn thành việc phân phối chứng khoán ra công chúng trong thời hạn này, Ủy ban chứng khoán Nhà nước xem xét gia hạn việc phân phối chứng khoán nhưng tối đa không quá ba mươi ngày.

Trường hợp đăng ký chào bán chứng khoán cho nhiều đợt thì khoảng cách giữa đợt chào bán sau với đợt chào bán trước không quá mười hai tháng.

Tổ chức phát hành hoặc tổ chức bảo lãnh phát hành phải báo cáo kết quả đợt chào bán cho Ủy ban chứng khoán Nhà nước trong thời hạn mười ngày, kể từ ngày kết thúc đợt chào bán, kèm theo bản xác nhận của ngân hàng nơi mở tài khoản phong toả về số tiền thu được trong đợt chào bán.

Tổ chức phát hành, tổ chức bảo lãnh phát hành hoặc tổ chức đại lý phải chuyển giao chứng khoán hoặc giấy chứng nhận quyền sở hữu chứng khoán cho người mua trong thời hạn ba mươi ngày, kể từ ngày kết thúc đợt chào bán.

#### **4.1.1.4. Nghĩa vụ của tổ chức phát hành**

##### **a. Nghĩa vụ trước khi phát hành**

Trong thời gian UBCKNN đang xem xét hồ sơ xin phép phát hành, tổ chức phát hành hoặc bất kỳ đối tượng nào liên quan không được:

- Sử dụng các thông tin khác ngoài thông tin nêu trong bản cáo bạch đã trình lên UBCKNN để thăm dò thị trường.
- Quảng cáo hoặc có hành vi mang tính quảng cáo nhằm mục đích lôi kéo, thuyết phục người đầu tư mua chứng khoán của mình.
- Chào bán chứng khoán cho người đầu tư.

##### **b. Nghĩa vụ trong khi phát hành**

Trong quá trình tiến hành việc phát hành chứng khoán ra công chúng, tổ chức phát hành phải thực hiện các công việc sau:

Trong một thời gian nhất định (thường là 5 ngày) kể từ ngày nhận được giấy phép phát hành, tổ chức phát hành phải có nghĩa vụ công bố việc phát hành trên các phương tiện thông tin đại chúng. Tổ chức phát hành chỉ được sử dụng thông tin trong hồ sơ xin phép phát hành đã được UBCKNN chấp thuận để thực hiện việc chào bán.

**b. Nghĩa vụ sau khi phát hành**

Sau khi phát hành, tổ chức phát hành phải thực hiện các nghĩa vụ sau:

- Báo cáo kết quả đợt phát hành lên UBCKNN và đăng ký vốn với cơ quan có thẩm quyền.

- Tiến hành đăng ký, lưu giữ chứng khoán, chuyển giao và thanh toán chứng khoán sau khi kết thúc việc phân phối chứng khoán.

- Thực hiện chế độ báo cáo định kỳ về tình hình tài chính và các hoạt động kinh doanh theo quy định của UBCKNN.

- Báo cáo UBCKNN và công bố công khai các thông tin hoặc các sự kiện về tình hình kinh doanh có thể tác động đến giá chứng khoán của tổ chức phát hành.

- Cung cấp các tài liệu theo yêu cầu của UBCKNN.

**4.1.2. Phát hành trái phiếu**

**4.1.2.1. Mục đích phát hành**

Mục đích phát hành trái phiếu là huy động vốn vay.

- Đối với công ty: Huy động vốn vay nhằm bổ sung vốn tạm thời thiếu hụt trong quá trình SXKD (chủ yếu là vốn lưu động).

- Đối với chính quyền địa phương: Huy động vốn vay phần lớn nhằm tăng vốn tài trợ cho các hoạt động công cộng hay cho các dự án cơ sở hạ tầng phục vụ lợi ích cộng đồng như các dự án xây dựng và bảo dưỡng hệ thống đường sá, hệ thống cấp thoát nước, các dịch vụ về sức khỏe và phúc lợi công cộng.

- Đối với Chính phủ: Huy động vốn vay nhằm hai mục đích, chủ yếu nhằm cân đối ngân sách khi phát sinh thiếu hụt và thực hiện chính sách tiền tệ của Nhà nước.

**4.1.2.2. Phát hành trái phiếu công ty**

**a. Điều kiện phát hành trái phiếu công ty**

Để được phát hành trái phiếu ra công chúng, tổ chức phát hành cũng phải đảm bảo các điều kiện cơ bản sau:

- Điều kiện pháp lý.

- Điều kiện về quy mô vốn.

- Điều kiện về tính liên tục của hoạt động sản xuất kinh doanh.
- Điều kiện về hiệu quả sản xuất kinh doanh.
- Điều kiện về phương án sử dụng vốn.
- Điều kiện về đội ngũ quản lý công ty.
- Điều kiện về phạm vi phát hành.
- Điều kiện về bảo lãnh phát hành.

Theo quy định của Luật chứng khoán điều kiện chào bán trái phiếu ra công chúng bao gồm:

- a) Doanh nghiệp có mức vốn điều lệ đã góp tại thời điểm đăng ký chào bán từ mười tỷ đồng Việt Nam trở lên tính theo giá trị ghi trên sổ kế toán;
- b) Hoạt động kinh doanh của năm liền trước năm đăng ký chào bán phải có lãi, đồng thời không có lỗ lũy kế tính đến năm đăng ký chào bán, không có các khoản nợ phải trả quá hạn trên một năm;
- c) Có phương án phát hành, phương án sử dụng và trả nợ vốn thu được từ đợt chào bán được Hội đồng quản trị hoặc Hội đồng thành viên hoặc Chủ sở hữu công ty thông qua;
- d) Có cam kết thực hiện nghĩa vụ của tổ chức phát hành đối với nhà đầu tư về điều kiện phát hành, thanh toán, bảo đảm quyền và lợi ích hợp pháp của nhà đầu tư và các điều kiện khác.

#### **b. Quy trình phát hành trái phiếu công ty**

Các bước phát hành trái phiếu công ty cũng giống như các bước phát hành cổ phiếu. Tuy nhiên vì trái phiếu là chứng khoán nợ nên ngoài những qui định về hồ sơ như khi xin phép phát hành cổ phiếu, trong hồ sơ xin phép phát hành trái phiếu còn phải có thêm một số tài liệu khác như: Nghị quyết của HĐQT về việc xin phép phát hành trái phiếu ra công chúng, cam kết thực hiện nghĩa vụ của tổ chức phát hành đối với người đầu tư, hợp đồng giữa tổ chức phát hành và đại diện người sở hữu trái phiếu, biên bản xác định giá trị tài sản đảm bảo.

#### **4.1.2.3. Phát hành trái phiếu chính phủ thông qua SGDCK**

Tại Việt Nam, từ sau khi Trung tâm giao dịch chứng khoán thành phố Hồ Chí Minh ra đời vào 20/07/2000 (nay là Sở giao dịch chứng khoán TP. Hồ Chí Minh). Các đợt đấu thầu trái phiếu Chính phủ đều được tổ chức tại SGDCK này.

#### **a. Điều kiện tham gia đấu thầu**

- Có tư cách pháp nhân, được thành lập theo luật pháp hiện hành của Việt Nam.

- Có mức vốn pháp định tối thiểu là 22 tỷ đồng.
- Hoạt động kinh doanh có hiệu quả, tình hình tài chính lành mạnh.
- Có tài khoản đồng Việt Nam mở tại ngân hàng theo quy định của Trung Tâm Giao dịch chứng khoán, Sở Giao dịch chứng khoán.
- Có đơn xin tham gia đấu thầu trái phiếu Chính phủ gửi đến Trung tâm Giao dịch chứng khoán, Sở Giao dịch chứng khoán.

Hàng năm, Trung tâm Giao dịch chứng khoán, Sở Giao dịch chứng khoán sẽ xem xét điều kiện của các đối tượng để cấp hoặc thu hồi Giấy chứng nhận thành viên tham gia đấu thầu trái phiếu Chính phủ.

**b. Hồ sơ đăng ký làm thành viên đấu thầu:**

Chậm nhất là ngày 15/11 hàng năm, các tổ chức đăng ký làm thành viên đấu thầu phải nộp cho SGDCK những hồ sơ sau:

- Đơn xin tham gia đấu thầu.
- Bản sao giấy phép thành lập và Giấy đăng ký kinh doanh.
- Báo cáo tài chính năm gần nhất. Đối với công ty chứng khoán mới thành lập, không phải nộp Báo cáo tài chính.
- Trường hợp Hội sở chính uỷ quyền cho chi nhánh đại diện tham gia đấu thầu thì phải đính kèm Giấy uỷ quyền và người ký tên trong Đơn xin tham gia thành viên đấu thầu trái phiếu Chính phủ là người đại diện cho đơn vị được uỷ quyền.

Chậm nhất là ngày 15/12 hàng năm, SGDCK sẽ công bố danh sách các đơn vị được công nhận thành viên đấu thầu năm sau kèm theo mã thành viên.

**c. Quy trình đấu thầu như sau:**

**Bước 1:** Thông báo đấu thầu.

Trước ngày đấu thầu 2 ngày làm việc, Trung tâm giao dịch chứng khoán gửi thông báo phát hành Trái phiếu Chính phủ đến các thành viên đấu thầu. Đồng thời công bố trên các phương tiện thông tin đại chúng.

**Bước 2:** Mở tài khoản

Tất cả các thành viên tham gia đấu thầu đều phải mở tài khoản tại ngân hàng chỉ định. Đối với các đơn vị ở phía Bắc, tài khoản mở tại NH Đầu tư và Phát triển Việt Nam và các đơn vị ở phía Nam, tài khoản mở tại NH Đầu tư và Phát triển TP.HCM.

**Bước 3:** Ký quỹ

Các tổ chức tham gia đấu thầu phải đảm bảo mức ký quỹ tối thiểu 5% trên tổng khối lượng đăng ký đấu thầu tại ngân hàng chỉ định trước 12h00 ngày đấu thầu.

### **Bước 4:** Đăng ký đấu thầu

Từ 8h00 đến 12h00 ngày đấu thầu, thành viên tham gia đấu thầu trực tiếp đem đơn đấu thầu đã niêm phong bỏ vào hòm nhận đơn đấu thầu tại SGDCK.

### **Bước 5:** Thông báo kết quả trúng thầu và phát hành trái phiếu

Ngay khi có kết quả xét thầu, SGDCK thông báo kết quả đấu thầu bằng Fax cho các thành viên tham gia đấu thầu, ngân hàng chỉ định. Đồng thời công bố kết quả đấu thầu trên các phương tiện thông tin đại chúng.

Ngày phát hành là ngày làm việc thứ hai kể từ ngày đấu thầu.

### **Bước 6:** Thanh toán tiền mua trái phiếu

Trong vòng 2 ngày làm việc sau ngày đấu thầu, các đơn vị trúng thầu phải chuyển tiền mua trái phiếu vào tài khoản của Kho bạc Nhà nước trung ương mở tại Sở giao dịch ngân hàng nhà nước. Số tiền chuyển bằng tổng giá trị mua trái phiếu trừ đi 5% tiền ký quỹ.

Sau khi nhận được thông báo của Sở giao dịch ngân hàng Nhà nước về việc thanh toán đủ số tiền mua trái phiếu của các tổ chức trúng thầu, SGDCK sẽ hạch toán số trái phiếu Chính phủ vào các tài khoản tương ứng cho các thành viên lưu ký liên quan và gửi Giấy báo Có chứng khoán cho các thành viên lưu ký.

Trường hợp tổ chức trúng thầu chậm thanh toán so với thời gian quy định (T+2) sẽ bị phạt tiền vi phạm thanh toán theo quy định. Nếu chậm quá 5 ngày thanh toán so với thời gian thanh toán quy định, kết quả trúng thầu của tổ chức không thanh toán đầy đủ số tiền mua trái phiếu sẽ bị huỷ bỏ và tổ chức trúng thầu sẽ bị phạt 5% trên số tiền bị huỷ bỏ.

## **d. Thủ tục xét thầu**

Việc xác định khối lượng trúng thầu và lãi suất của TPKB trúng thầu căn cứ vào tương quan giữa khối lượng và lãi suất đặt thầu của các thành viên tham gia đấu thầu và khối lượng TPKB dự kiến phát hành. NHTW có thể xác định thành viên trúng thầu thông qua phương thức đấu thầu khối lượng hay đấu thầu lãi suất. Hiện nay, NHTW các nước đều sử dụng phương thức đấu thầu theo lãi suất để phát hành

Các nhà thầu có thể thực hiện 2 cách đặt mua: cạnh tranh và không cạnh tranh

Nhà thầu đặt mua cạnh tranh nêu ra khối lượng TPKB muốn mua và giá mà anh ta sẵn sàng trả. Các nhà thầu này thường là các tổ chức tín dụng.

Nhà thầu không cạnh tranh nêu ra khối lượng TPKB muốn mua, không nêu giá vì họ tự động trả theo giá trung bình của các giá cạnh tranh được chấp nhận.

#### **4.1.3. Phát hành chứng chỉ quỹ đầu tư**

Cũng giống như phát hành cổ phiếu, các quỹ đầu tư có thể phát hành chứng chỉ quỹ đầu tư để huy động vốn nhằm tiến hành các hoạt động đầu tư theo điều lệ hoạt động của quỹ (trong đó đầu tư vào các loại chứng khoán chiếm tỷ lệ chủ yếu).

Theo quy định của Luật chứng khoán điều kiện chào bán chứng chỉ quỹ ra công chúng bao gồm:

- a) Tổng giá trị chứng chỉ quỹ đăng ký chào bán tối thiểu năm mươi tỷ đồng Việt Nam;
- b) Có phương án phát hành và phương án đầu tư số vốn thu được từ đợt chào bán chứng chỉ quỹ phù hợp với quy định của Luật này.

Những nội dung khác của việc phát hành chứng chỉ quỹ đầu tư được thực hiện giống như phát hành cổ phiếu.

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

Việc phát hành chứng khoán ra thị trường cũng giống như việc đưa hàng hoá ra bán. Đây là một giai đoạn cực kỳ quan trọng, nó quyết định đến số phận của chứng khoán có bán được hay không, bán nhanh hay bán chậm, giá bán cao hay thấp. Trong giai đoạn này, việc lựa chọn phương thức phát hành như thế nào có ý nghĩa gần như quyết định. Nếu lựa chọn được phương thức đúng thì hiệu quả của sự phát hành sẽ cao, ngược lại sẽ rất thấp, thậm chí có khi thất bại.

Có thể có những phương thức phát hành như sau:

##### **4.1.4.1. Phát hành trực tiếp (hay tự phát hành)**

Việc phát hành trực tiếp tại doanh nghiệp có ưu điểm là bán thẳng tận gốc chứng khoán cho các nhà đầu tư cuối cùng, do đó đã giảm được chi phí phát hành. Các cổ đông cũ thường yêu cầu được mua một tỷ lệ nhất định số lượng cổ phiếu mới sắp phát hành, một mặt là họ muốn giữ vững tỷ lệ tài sản của họ tại doanh nghiệp, mặt khác họ muốn tái đầu tư vào doanh nghiệp mà họ là cổ đông.

Phương thức phát hành trực tiếp tại doanh nghiệp có thể thực hiện như sau:

- Phát hành theo quyền mua cổ phần và chứng quyền.
- Phát hành cho các cổ đông lựa chọn theo mức giá thích hợp như giá ưu đãi.
- Phát hành cho cán bộ công nhân viên của các doanh nghiệp nhà nước tiến hành cổ phần hoá.



- Phát hành cho các cổ đông có đăng ký mua cổ phiếu, trái phiếu.

#### **4.1.4.2. Phát hành gián tiếp**

Phát hành trực tiếp tuy có ưu điểm tiết kiệm chi phí phát hành như đã nói ở trên, nhưng thường khó bán và rất chậm do những giới hạn về uy tín và nghiệp vụ, có khi không phát hành đủ vốn như yêu cầu đề ra. Do vậy, trong nhiều trường hợp tổ chức phát hành phải phát hành gián tiếp qua các trung gian (như các ngân hàng thương mại, công ty chứng khoán, công ty tài chính, công ty bảo hiểm, quỹ tương hỗ đầu tư.v.v...) làm đại lý hoặc bảo lãnh phát hành.

Ưu điểm của cách phát hành này là doanh nghiệp có thể tiêu thụ một khối lượng lớn chứng khoán, do đó huy động vốn tương đối nhanh. Song điều hạn chế của cách phát hành này là phí phát hành tương đối cao.

#### **4.1.5. Bảo lãnh phát hành**

##### **4.1.5.1. Khái niệm**

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

Tổ chức bảo lãnh là công ty chứng khoán được phép hoạt động bảo lãnh phát hành chứng khoán và ngân hàng thương mại được Ủy ban chứng khoán Nhà nước chấp thuận bảo lãnh phát hành trái phiếu theo điều kiện do Bộ Tài chính quy định.

##### **4.1.5.2. Các phương thức bảo lãnh phát hành**

Việc bảo lãnh phát hành thường được thực hiện theo một trong các phương thức sau:

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

- Bảo lãnh theo phương thức dự phòng: đây là phương thức thường được áp dụng khi một công ty đại chúng phát hành bổ sung thêm cổ phiếu thường ở các nước phát triển. Trong trường hợp đó, công ty cần phải bảo vệ quyền lợi cho các cổ đông hiện hữu, và như vậy, công ty phải chào bán cổ phiếu bổ sung cho các cổ đông cũ trước khi chào bán ra công

chúng bên ngoài. Dĩ nhiên, sẽ có một số cổ đông không muốn mua thêm cổ phiếu của công ty. Do vậy, công ty cần có một tổ chức bảo lãnh dự phòng sẵn sàng mua những quyền mua không được thực hiện và chuyển thành những cổ phiếu để phân phối ra ngoài công chúng. Có thể nói, bảo lãnh theo phương thức dự phòng là việc tổ chức bảo lãnh cam kết sẽ mua nốt số chứng khoán còn lại chưa được phân phối hết của tổ chức phát hành và bán lại ra công chúng. Tại các nước đang phát triển, khi các tổ chức bảo lãnh còn non trẻ và chưa có tiềm lực lớn thì phương thức bảo lãnh phát hành dự phòng lại là phương thức bảo lãnh thông dụng nhất.

- Bảo lãnh với cố gắng tối đa (Best Effort Underwriting-BE): là phương thức bảo lãnh mà theo đó tổ chức bảo lãnh tổ chức bảo lãnh thỏa thuận làm đại lý cho tổ chức phát hành. Tổ chức bảo lãnh không cam kết bán toàn bộ số chứng khoán mà cam kết sẽ cố gắng hết sức để bán chứng khoán ra thị trường, nhưng nếu không phân phối hết sẽ trả lại cho tổ chức phát hành phần còn lại.

- Bảo lãnh tất cả hoặc không (All or None – AON): trong phương thức này, tổ chức phát hành yêu cầu tổ chức bảo lãnh bán một số lượng chứng khoán nhất định mà công ty dự định phát hành, nếu không phân phối được hết sẽ huỷ toàn bộ đợt phát hành.

Không có một sự bảo đảm chắc chắn nào cho chứng khoán được phát hành theo hình thức bảo lãnh này, nên UBCK thường qui định số lượng chứng khoán mà các nhà đầu tư đã mua trong thời gian chào bán sẽ được giữ bởi một người thứ ba đã chờ kết quả cuối cùng của việc bảo lãnh phát hành.

- Bảo lãnh với hạn mức tối thiểu (Minimum underwriting): là phương thức trung gian giữa phương thức bảo lãnh bán tất cả hoặc không và phương thức bảo lãnh với cố gắng cao nhất. Theo phương thức này, tổ chức phát hành yêu cầu tổ chức bảo lãnh bán tối thiểu một tỷ lệ chứng khoán nhất định (mức sàn). Vượt trên mức ấy, tổ chức bảo lãnh được tự do chào bán chứng khoán đến mức tối đa quy định (mức trần). Nếu lượng chứng khoán bán được đạt tỷ lệ thấp hơn mức yêu cầu thì toàn bộ đợt phát hành sẽ bị huỷ bỏ.

Trên đây là các hình thức phát hành phổ biến nhất. Do có đặc điểm khác nhau, nên khoản tiền hoa hồng bảo lãnh phát hành của mỗi hình thức khác nhau. Hình thức cam kết chắc chắn và hình thức tất cả hoặc không có rủi ro cao nên cũng có mức hoa hồng bảo lãnh phát hành cao hơn so với các hình thức khác.

Trong các loại hợp đồng bảo lãnh, hợp đồng bảo lãnh chắc chắn thường được sử dụng phổ biến trong phát hành cổ phiếu. Trong bảo lãnh chắc chắn có hai loại: bảo lãnh thương lượng và bảo lãnh đấu thầu. Hình thức bảo lãnh thương lượng là hình thức thông thường trong thị trường phát hành cổ phiếu công ty là lĩnh vực có mối quan hệ kinh doanh gần gũi giữa công ty phát hành và công ty bảo lãnh phát hành.

Ở Việt Nam, việc phát hành cổ phiếu được thực hiện theo những phương pháp phát hành sau: phát hành trực tiếp tại doanh nghiệp, phát hành gián tiếp thông qua đại lý, phát hành gián tiếp qua dịch vụ bảo lãnh. Trong đó, việc bảo lãnh phát hành thực hiện theo một trong hai phương thức:

- Mua toàn bộ cổ phiếu được phép phát hành để bán lại cho công chúng.
- Mua số cổ phiếu còn lại của đợt phát hành chưa được phát hành hết.

## **4.2. Nghiệp vụ niêm yết chứng khoán**

### **4.2.1. Khái niệm và mục tiêu niêm yết**

Các công ty muốn đưa chứng khoán vào giao dịch tại SGDCK phải được HĐQT của SGDCK phê chuẩn cho phép niêm yết.

Niem yết chứng khoán là hình thức ghi danh chứng khoán vào danh mục các chứng khoán đủ tiêu chuẩn giao dịch tại SGDCK. Niêm yết thường bao gồm việc yết tên công ty, yết chứng khoán và yết giá chứng khoán trên bảng giá chính thức của SGDCK.

Chỉ những chứng khoán đáp đủ các điều kiện nhất định về chất lượng, tính chất ... thì mới được phép niêm yết tại SGDCK. Những chứng khoán chưa đủ điều kiện niêm yết thì được niêm yết và giao dịch trên thị trường thị trường OTC.

Những chứng khoán được niêm yết trên SGDCK bao gồm các loại sau:

- Cổ phiếu (cổ phiếu thường và cổ phiếu ưu đãi).
- Trái phiếu chính phủ.
- Trái phiếu công ty.
- Các loại chứng khoán có thể chuyển đổi.
- Các chứng khoán phái sinh.

Khi niêm yết chứng khoán tại SGDCK, các công ty phát hành chứng khoán có những lợi thế:

- Khả năng huy động vốn lớn với chi phí thấp, tăng tính thanh khoản cho chứng khoán, được hưởng chính sách ưu đãi về thuế. Tuy nhiên khi đã niêm yết tại SGDCK các công ty phải có nghĩa vụ thông báo công khai về tình hình công ty.

Việc niêm yết chứng khoán hướng vào bốn mục tiêu:

- Bảo vệ các nhà đầu tư: SGDCK và công ty phát hành chứng khoán có nghĩa vụ đảm bảo cho nhà đầu tư có được sự hiểu biết đúng và đủ về lịch sử hình thành và tình hình hoạt động của công ty.

- Thiết lập một quan hệ hợp đồng giữa SGDCK và công ty phát hành chứng khoán về nghĩa vụ thông báo công khai, điều đặn và nhanh chóng cho thị trường biết về những yếu tố có liên quan đến giá cổ phiếu.

- Đảm bảo cho mọi hoạt động của SGDCK đạt được các yêu cầu có tính nguyên tắc: công khai, trung thực, công bằng và an toàn.

- Giúp cho SGDCK gia tăng số lượng chứng khoán cung ứng, đáp ứng nhu cầu đầu tư của công chúng, làm cho thị trường hoạt động liên tục, phát triển vững chắc.

#### **4.2.2. Các hình thức niêm yết**

##### **4.2.2.1. Niêm yết lần đầu**

Là việc cho phép chứng khoán của một công ty được đăng ký niêm yết lần đầu tiên trên Sở giao dịch chứng khoán, sau khi công ty đó đã thoả mãn các yêu cầu về công khai thông tin và tiêu chuẩn niêm yết.

##### **4.2.2.2. Niêm yết thay đổi**

Là việc thay đổi các nội dung niêm yết như: tên, số lượng loại, mệnh giá, tổng giá trị chứng khoán được niêm yết.

##### **4.2.2.3. Niêm yết bổ sung**

Là việc niêm yết tiếp những chứng khoán phát hành bổ sung nhằm mục đích tăng vốn hay vì các mục đích khác như sáp nhập, chi trả cổ tức, thực hiện các trái quyền, chuyển đổi các trái phiếu chuyển đổi...

##### **4.2.2.4. Niêm yết lại**

Là việc cho phép một công ty phát hành được tiếp tục niêm yết trở lại các chứng khoán trước đây đã bị huỷ bỏ việc niêm yết vì các lý do không đáp ứng được các tiêu chuẩn duy trì niêm yết.

##### **4.2.2.5. Niêm yết chéo**

Là hình thức chứng khoán của công ty vừa được niêm yết và giao dịch trên thị trường chứng khoán trong nước vừa được niêm yết và giao dịch trên thị trường chứng khoán của nước ngoài.

#### **4.2.3. Điều kiện niêm yết chứng khoán**

Để tạo sự ổn định của thị trường và bảo vệ nhà đầu tư, điều kiện niêm yết nhất thiết phải bao gồm các điều kiện sau:

\*Điều kiện định lượng:

- Thời gian hoạt động liên tục tối thiểu của công ty: công ty niêm yết phải có một nền tảng kinh doanh đầy đủ và thời gian hoạt động liên tục trong một số năm nhất định tính đến

thời điểm xin niêm yết để khẳng định sự tồn tại, vị thế hiện có (thị phần) và triển vọng phát triển trong tương lai.

- Qui mô vốn: vốn đóng góp, vốn đăng ký, vốn cổ phần của công ty, tài sản hữu hình ròng, giá trị thị trường, số cổ phiếu,... phải đủ lớn để tạo ra sức lưu chuyển tối thiểu cho các chứng khoán.

- Khả năng sinh lợi (mức sinh lời/vốn đầu tư) phải đủ lớn để bảo đảm thực lực, hiệu quả hoạt động và uy tín tài chính của công ty niêm yết.

- Quyền sở hữu trong công ty thể hiện qua cơ cấu sở hữu cổ phần: số lượng và tỷ lệ cổ phiếu nắm giữ bởi các cổ đông tối thiểu và các cổ đông lớn, cổ đông sáng lập và cổ đông công chúng... phải đủ rộng để đảm bảo công ty được niêm yết là công ty cổ phần đại chúng thật sự chứ không phải chỉ giới hạn ở một số người.

- Tỷ lệ nợ: tỷ lệ nợ trên vốn cổ phần phải thấp hơn mức qui định.

- Tổng thị giá của toàn bộ cổ phiếu trên thị trường phải đủ lớn để khẳng định uy tín, vị thế và sức cầu cổ phiếu của doanh nghiệp trên thị trường.

\* Điều kiện về định tính:

- Lợi ích mang lại đối với quốc gia.

- Vị trí và sự ổn định tương đối của công ty trong ngành.

- Triển vọng của công ty.

- Phương án khả thi và sử dụng vốn phát hành.

- Ý kiến của kiểm toán viên về các báo cáo tài chính.

- Tổ chức công khai thông tin.

- Cơ cấu tổ chức hoạt động của công ty (Hội đồng quản trị, Ban giám đốc điều hành).

- Mẫu chứng chỉ chứng khoán.

- Khả năng chuyển nhượng cổ phiếu nêu trong điều lệ công ty.

#### **4.2.3.1. Điều kiện niêm yết tại Sở giao dịch chứng khoán TP.HCM (HoSE)**

##### **a. Điều kiện niêm yết cổ phiếu**

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

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

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

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

+ Cổ đông là thành viên Hội đồng quản trị, Ban kiểm soát, Giám đốc hoặc Tổng Giám đốc, Phó Giám đốc hoặc Phó Tổng Giám đốc và Kế toán trưởng của công ty phải cam kết nắm giữ 100% số cổ phiếu do mình sở hữu trong thời gian 6 tháng kể từ ngày niêm yết và 50% số cổ phiếu này trong thời gian 6 tháng tiếp theo, không tính số cổ phiếu thuộc sở hữu Nhà nước do các cá nhân trên đại diện nắm giữ;

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

#### **b. Điều kiện niêm yết trái phiếu**

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

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

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

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

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

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

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

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

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

#### **4.2.3.2. Điều kiện niêm yết tại Trung tâm GDCK Hà Nội (HaSTC)**

##### **a. Điều kiện niêm yết cổ phiếu**

+ Là công ty cổ phần có vốn điều lệ đã góp tại thời điểm đăng ký niêm yết từ 10 tỷ đồng Việt Nam trở lên tính theo giá trị ghi trên sổ kế toán;

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

+ Cổ phiếu có quyền biểu quyết của công ty do ít nhất 100 cổ đông nắm giữ;

+ Cổ đông là thành viên Hội đồng quản trị, Ban Kiểm soát, Giám đốc hoặc Tổng giám đốc, Phó Giám đốc hoặc Phó Tổng giám đốc và Kế toán trưởng của công ty phải cam kết nắm giữ 100% số cổ phiếu do mình sở hữu trong thời gian 6 tháng kể từ ngày niêm yết và 50% số cổ phiếu này trong thời gian 6 tháng tiếp theo, không tính số cổ phiếu thuộc sở hữu Nhà nước do các cá nhân trên đại diện nắm giữ;

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

+ Việc niêm yết cổ phiếu của các doanh nghiệp thành lập mới thuộc lĩnh vực cơ sở hạ tầng hoặc công nghệ cao, doanh nghiệp 100% vốn nhà nước chuyển đổi thành công ty cổ phần không phải đáp ứng điều kiện quy định

##### **b. Điều kiện niêm yết trái phiếu doanh nghiệp**

+ Là công ty cổ phần, công ty trách nhiệm hữu hạn, doanh nghiệp nhà nước có vốn điều lệ đã góp tại thời điểm đăng ký niêm yết từ 10 tỷ đồng Việt Nam trở lên tính theo giá trị ghi trên sổ kế toán;

+ Các trái phiếu của một đợt phát hành có cùng ngày đáo hạn;

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

##### **c. Trái phiếu Chính phủ, trái phiếu được Chính phủ bảo lãnh, trái phiếu chính quyền địa phương**

Trái phiếu Chính phủ, trái phiếu được Chính phủ bảo lãnh, trái phiếu chính quyền địa phương được niêm yết trên Trung tâm giao dịch chứng khoán theo đề nghị của tổ chức phát hành trái phiếu.

**d. Chứng khoán đủ tiêu chuẩn niêm yết mà chưa niêm yết tại Trung tâm giao dịch chứng khoán**

Chứng khoán đủ tiêu chuẩn niêm yết mà chưa niêm yết tại Trung tâm giao dịch chứng khoán được giao dịch tại công ty chứng khoán và chuyển kết quả giao dịch thông qua Trung tâm giao dịch chứng khoán để thanh toán thông qua Trung tâm lưu ký chứng khoán.

Bộ Tài chính quy định cụ thể điều kiện niêm yết đối với các loại chứng khoán khác trên Trung tâm Giao dịch chứng khoán.

**4.2.4. Quy trình và thủ tục niêm yết**

Thông thường việc chấp thuận niêm yết trải qua các bước sau đây:

- SGDCK xem xét sơ bộ.
- Công ty xin niêm yết nộp hồ sơ cho UBCK xin phép phát hành chứng khoán ra công chúng.
- UBCK Nhà nước cấp giấy phép phát hành.
- Tổ chức phát hành trên thị trường sơ cấp.
- Xin phép niêm yết
- SGDCK thẩm tra chính thức trình Hội đồng quản trị chấp thuận cho niêm yết.
- Làm các thủ tục đăng ký niêm yết chính thức.

**4.2.5. Những thuận lợi và bất lợi khi niêm yết chứng khoán**

**4.2.5.1. Thuận lợi**

- Công ty sẽ dễ dàng huy động được khối lượng vốn lớn với chi phí thấp hơn.
- Công chúng đầu tư tin tưởng hơn vào công ty niêm yết và tính thanh khoản của chứng khoán tăng.
- Độ tín nhiệm của công ty niêm yết sẽ được nâng cao trên thị trường, do đó công ty dễ dàng vay vốn NH và khả năng ký kết hợp đồng sẽ thuận lợi hơn.
- Tính thanh khoản của chứng khoán được niêm yết sẽ tăng lên. Việc giao dịch, chuyển nhượng, cầm cố thuận lợi hơn đối với người sở hữu chứng khoán niêm yết. Trong một số trường hợp, công ty niêm yết còn được ưu đãi về thuế.

**4.2.5.1. Bất lợi**

- Công ty có chứng khoán niêm yết phải tuân thủ chế độ báo cáo, công bố thông tin chặt chẽ hơn.
- Dễ bị lũng đoạn, thâm tóm, sáp nhập, quyền sở hữu dễ bị pha loãng.



- Giá cổ phiếu bị tác động mạnh của thị trường. Do đó khi giá cổ phiếu giảm sẽ ảnh hưởng đến uy tín của công ty.

#### **4.2.6. Quản lý niêm yết**

Sau khi được niêm yết, công ty phải tuân thủ các qui định về công khai thông tin, và các báo cáo của công ty cho SGDCK. Các báo cáo cho SGDCK bao gồm: Báo cáo tài chính và kết quả hoạt động trong năm có kiểm toán, báo cáo định kỳ hàng tháng về hoạt động của công ty, báo cáo đột xuất về các thay đổi trong HĐQT và các quyết định lớn của HĐQT, báo cáo về các sự kiện có thể tác động đến giá cổ phiếu và quyền lợi của cổ đông.

Việc quản lý các chứng khoán niêm yết là công việc của hệ thống quản lý tại SGDCK với mục đích duy trì hoạt động công bằng và trật tự. Giống như một tổ chức tự quản, SGDCK cần phải đề ra các nghĩa vụ cho công ty niêm yết và các biện pháp trừng phạt đối với các công ty không thực hiện đầy đủ nghĩa vụ của mình.

- Thuyên chuyển niêm yết: Là việc một công ty niêm yết bị thuyên chuyển từ thị trường niêm yết (có điều kiện niêm yết cao) sang thị trường OTC (có điều kiện niêm yết thấp hơn) nếu công ty không đáp ứng đầy đủ các điều kiện của thị trường niêm yết.

- Kiểm soát chứng khoán niêm yết: Khi các công ty không duy trì được các tiêu chuẩn về duy trì niêm yết mà chưa đến mức độ phải hủy bỏ niêm yết, thì sẽ bị liệt vào nhóm chứng khoán bị kiểm soát. chứng khoán thuộc diện bị kiểm soát sẽ bị tách riêng và quản lý chặt chẽ theo các qui định riêng của SGDCK về: Biên độ dao động giá, giao dịch ký quỹ, tỷ lệ nắm giữ ...

SGDCK phải đưa ra lời cảnh báo trước cho công ty niêm yết là chứng khoán của họ có thể bị trục xuất ra khỏi SGDCK, trừ khi các nguyên nhân làm cho chứng khoán bị liệt vào dạng chứng khoán kiểm soát này được khắc phục trước thời hạn. Trong thời gian đó, SGDCK thông báo các vấn đề liên quan đến thời hạn trục xuất và lý do quyết định chứng khoán này là chứng khoán bị kiểm soát.

- Hủy bỏ niêm yết:

Tiêu chuẩn hủy bỏ niêm yết thường được áp dụng cho các công ty phát hành là công ty không thể tiếp tục đáp ứng các điều kiện niêm yết. Do đó, tiêu chuẩn hủy bỏ niêm yết chỉ rõ các trường hợp chứng khoán của đợt phát hành trên thị trường bị hủy bỏ niêm yết.

Thông thường công ty sẽ bị hủy bỏ niêm yết trong các trường hợp sau:

Chứng khoán của công ty không giao dịch trong thời gian vượt quá thời hạn qui định trước, thiếu khả năng lợi nhuận, có sự thâm hụt vốn lớn. Công ty bị rơi vào tình trạng phải giải thể hoặc công ty cố ý không hoàn thành các nghĩa vụ về công khai thông tin, gây ra sai lầm nghiêm trọng trong khi công bố thông tin.

Đối với các công ty nước ngoài các SGDCK thường qui định các công ty nước ngoài có thể phát hành và niêm yết chứng khoán trên SGDCK của mình và thường đề ra các tiêu chuẩn cho việc niêm yết này. Thông thường tiêu chuẩn niêm yết đối với các công ty nước ngoài ít chặt chẽ hơn đối với các công ty trong nước.

### **4.3. Nghiệp vụ giao dịch chứng khoán**

#### **4.3.1. Qui trình giao dịch chứng khoán**

Bước 1 - Mở tài khoản giao dịch: Nhà đầu tư bắt đầu việc giao dịch của mình bằng cách liên hệ với một công ty chứng khoán (CTCK) là thành viên của Sở giao dịch chứng khoán (SGDCK) để ký hợp đồng giao dịch. CTCK mở tài khoản giao dịch cho khách hàng.

Sau khi mở tài khoản xong, CTCK sẽ cung cấp cho khách hàng (nhà đầu tư) một mã số tài khoản và mã truy cập vào tài khoản để kiểm tra sau mỗi lần giao dịch.

Bước 2 - Ra lệnh giao dịch: Nhà đầu tư đưa ra yêu cầu mua hay bán chứng khoán bằng cách đặt lệnh cho công ty chứng khoán thực hiện. Khi nhận được lệnh, nhân viên môi giới phải kiểm tra tính chính xác của các thông số trên lệnh.

Phiếu lệnh mua và lệnh bán thông thường được in bằng hai màu khác nhau để dễ phân biệt. Gồm các nội dung chủ yếu sau: Các thông tin về khách hàng, loại chứng khoán mua hoặc bán, khối lượng, giá, loại lệnh và định chuẩn lệnh, số hiệu lệnh ban đầu, thời gian nhận lệnh, đợt giao dịch...

Bước 3 - Chuyển lệnh đến SGDCK hoặc TTGDCK:

Phòng giao dịch có trách nhiệm xem xét các thông số trên phiếu lệnh, nếu thấy hợp lý thì chuyển lệnh đến người môi giới tại SGDCK và ghi thời gian chuyển lệnh vào phiếu lệnh.

Sau đó người môi giới tại sàn sẽ chuyển lệnh đến bộ phận khớp lệnh (nhập lệnh vào hệ thống giao dịch để tham gia đấu giá).

Bước 4 - Khớp lệnh và thông báo kết quả giao dịch:

SGDCK hoặc TTGDCK tiến hành so khớp lệnh, đấu giá hay đấu lệnh. Kết quả giao dịch được thông báo công khai trên thị trường. Đồng thời, kết quả giao dịch này cũng được chuyển đến các bộ phận lưu lý, thanh toán bù trừ và chuyển về cho công ty chứng khoán để tiến hành các thủ tục thanh toán tiền và chứng khoán.

Bước 5 – Thanh tiền và thanh toán chứng khoán: Do đặc điểm là trong giao dịch chứng khoán, các chứng khoán được lưu ký 2 cấp. Tức là các khách hàng có chứng khoán sẽ lưu ký chứng khoán tại CTCK hoặc NHTM được phép thực hiện nghiệp vụ lưu ký, sau đó các CTCK sẽ tái lưu ký số chứng khoán trên vào trung tâm lưu ký và thanh toán bù trừ

chứng khoán của SGDCK. Vì vậy, sau khi các CTCK hoàn tất các thủ tục thanh toán bù trừ tại SGDCK, CTCK sẽ thanh toán tiền và chứng khoán cho các khách hàng thông qua hệ thống tài khoản mà khách hàng mở tại công ty chứng khoán.

Bước 6 – Thông báo kết quả giao dịch: Sau khi có kết quả thanh toán, công ty chứng khoán sẽ thông báo cho khách hàng.

### **4.3.2. Lệnh và thứ tự ưu tiên thực hiện lệnh**

#### **4.3.2.1. Các loại lệnh giao dịch chứng khoán**

##### **a. Lệnh giới hạn (Limited Order-LO)**

- Là lệnh mua hoặc lệnh bán chứng khoán tại một mức giá xác định hoặc tốt hơn. Khi sử dụng lệnh giới hạn, nhà đầu tư phải ghi các thông tin sau:

Lệnh mua, lệnh bán;

Mã chứng khoán;

Số lượng;

Giá;

Số hiệu tài khoản tiền của nhà đầu tư

Lệnh giới hạn được áp dụng ở những khách hàng có sự hiểu biết nhất định về kinh tế, chứng khoán và thị trường. Khi sử dụng lệnh giới hạn, nhà đầu tư phải xác định được giá mua hoặc giá bán để điền vào phiếu lệnh. Theo lệnh này, khách hàng đặt một mức giá giới hạn (giá mua tối đa hoặc giá bán tối thiểu) cho nhà môi giới. Nhà môi giới không được phép mua hoặc bán vượt giá đó.

Thông thường, một lệnh giới hạn sẽ không được thực hiện ngay, do đó phải xác định thời gian cho phép: một ngày, hoặc một tuần hoặc cho đến khi hủy bỏ lệnh, và trong khoảng thời gian đó khi chưa thực hiện được lệnh, khách hàng có quyền thay đổi giới hạn. Khi hết thời hạn đã định, lệnh chưa thực hiện được hoặc thực hiện chưa xong (chưa đủ) thì mặc nhiên hết giá trị, khách hàng có thể ra lệnh mới. Tại Việt Nam, lệnh giới hạn có hiệu lực kể từ khi lệnh được nhập vào hệ thống giao dịch cho đến lúc kết thúc ngày giao dịch hoặc cho đến khi lệnh bị hủy bỏ.

##### **b. Lệnh thị trường (Market Order-MP)<sup>7</sup>**

Theo qui định của UBCKNN Việt Nam, lệnh thị trường là lệnh mua chứng khoán tại mức giá bán thấp nhất hoặc lệnh bán chứng khoán tại mức giá mua cao nhất hiện có trên thị trường.

---

<sup>7</sup> Hiện nay, lệnh thị trường vẫn chưa được chính thức sử dụng.

Nếu sau khi so khớp lệnh theo nguyên tắc trên mà khối lượng đặt lệnh của lệnh thị trường vẫn chưa được thực hiện hết thì lệnh thị trường sẽ được xem là lệnh mua tại mức giá bán cao hơn hoặc lệnh bán tại mức giá mua thấp hơn tiếp theo hiện có trên thị trường.

Nếu khối lượng đặt lệnh của lệnh thị trường vẫn còn sau khi giao dịch theo nguyên tắc nói trên và không thể tiếp tục khớp được nữa thì lệnh thị trường sẽ được chuyển thành lệnh giới hạn mua tại mức giá cao hơn một bước giá so với giá giao dịch cuối cùng trước đó hoặc lệnh giới hạn bán tại mức giá thấp hơn một bước giá so với giá giao dịch cuối cùng trước đó.

Trường hợp giá thực hiện cuối cùng là giá trần đối với lệnh thị trường mua hoặc giá sàn đối với lệnh thị trường bán thì lệnh thị trường sẽ được chuyển thành lệnh giới hạn mua tại giá trần hoặc lệnh giới hạn bán tại giá sàn.

Các thành viên không được nhập lệnh thị trường vào hệ thống giao dịch khi chưa có lệnh giới hạn đối ứng đối với chứng khoán đó.

Nếu được sử dụng, lệnh thị trường được nhập vào hệ thống giao dịch trong thời gian khớp lệnh liên tục tại SGDCK TP.HCM.

**c. Lệnh giao dịch tại mức giá khớp lệnh xác định giá mở cửa (At The Opening-ATO)**

Là lệnh đặt mua hoặc đặt bán chứng khoán tại mức giá mở cửa tại SGDCK TP.HCM.

Khi sử dụng lệnh ATO, nhà đầu tư chỉ cần ghi “ATO” tại mục đơn giá, điều này hàm ý nhà đầu tư sẵn sàng mua bán theo giá giao dịch của phiên khớp lệnh định kỳ xác định giá mở cửa (Khi ra lệnh, nhà đầu tư vẫn chưa biết thị trường sẽ giao dịch tại mức giá nào nên có thể xem như nhà đầu tư sẵn sàng giao dịch ở mọi mức giá được xác định theo thị trường)

Chính vì vậy lệnh ATO được ưu tiên trước lệnh giới hạn trong khi so khớp lệnh.

Lệnh ATO được nhập vào hệ thống giao dịch trong thời gian khớp lệnh định kỳ để xác định giá mở cửa và sẽ tự động bị hủy bỏ sau thời điểm xác định giá mở cửa nếu lệnh không được thực hiện hoặc không được thực hiện hết.

Nhiều khả năng, lệnh ATO sẽ được thực hiện (gần 100%) cho nên nhà đầu tư thường sử dụng lệnh này khi cần mua hoặc bán ngay trong phiên mở cửa để tranh thủ rút vốn đầu tư hoặc tận dụng thời cơ tăng giá của thị trường.

**d. Lệnh giao dịch tại mức giá khớp lệnh xác định giá đóng cửa (At The closing-ATC)**

Là lệnh đặt mua hoặc đặt bán chứng khoán tại mức giá đóng cửa tại SGDCK TP.HCM.

Cũng giống như lệnh ATO, nhà đầu tư khi ra lệnh ATC không biết giá thực hiện của lệnh nên có thể xem như nhà đầu tư này sẵn sàng mua bán ở mọi mức giá được xác định theo phiên đóng cửa của thị trường.

Do đó, lệnh ATC được ưu tiên trước lệnh giới hạn trong khi khớp lệnh.

Lệnh ATC được nhập vào hệ thống giao dịch trong thời gian khớp lệnh định kỳ để xác định giá đóng cửa và sẽ tự động bị hủy bỏ sau thời điểm xác định giá đóng cửa nếu lệnh không được thực hiện hoặc không được thực hiện hết.

Nhiều khả năng, lệnh ATC sẽ được thực hiện (gần 100%) cho nên nhà đầu tư thường sử dụng lệnh này khi cần mua hoặc bán ngay trong phiên đóng cửa để tranh thủ rút vốn đầu tư hoặc tận dụng thời cơ tăng giá của thị trường.

#### **e. Lệnh hủy bỏ (Cancel Order)**

Lệnh hủy bỏ được sử dụng khi nhà đầu tư muốn hủy một lệnh giao dịch đã nhập vào hệ thống trước đó.

Đối với lệnh hủy bỏ, nhà đầu tư phải chính xác những thông tin của lệnh gốc mà mình muốn hủy (như: mã chứng khoán; số lượng; đơn giá; Số thứ tự lệnh gốc).

Hiện nay theo quy định của Việt Nam, lệnh hủy bỏ chỉ có hiệu lực sau phiên giao dịch khớp lệnh định kỳ gần nhất và có hiệu lực ngay tức khắc trong phiên khớp lệnh liên tục.

Khi có hiệu lực lệnh hủy bỏ sẽ hủy phần số lượng còn lại chưa được giao dịch của lệnh gốc.

#### **4.3.2.2. Thứ tự ưu tiên thực hiện lệnh**

Các loại lệnh giao dịch đối với cùng một loại chứng khoán khi nhập vào hệ thống sẽ được thực hiện theo các thứ tự như sau: Các loại lệnh sẵn sàng chấp nhận mọi mức giá (như lệnh ATO/ATC/MP), sau đó là các loại lệnh giới hạn phạm vi giá thực hiện (như lệnh LO).

Nếu cùng là lệnh giới hạn giá thực hiện thì các loại lệnh này sẽ lần lượt thực hiện theo các nguyên tắc ưu tiên dưới đây:

##### **a. Ưu tiên theo giá**

Lệnh mua ưu tiên giá cao nhất thực hiện trước.

Lệnh bán ưu tiên giá bán thấp nhất thực hiện trước.

##### **b. Ưu tiên theo thời gian**

Nếu có hai hay nhiều lệnh mua /bán cùng một loại chứng khoán ở cùng một mức giá thì lệnh nào nhập vào hệ thống trước sẽ được ưu tiên thực hiện trước.

Hiện nay, tại SGDCK TP.HCM và TTGDCK Hà Nội các loại lệnh chỉ xác định thứ tự thực hiện theo giá và theo thời gian. Tuy nhiên ở các nước, ngoài hai nguyên tắc này còn có nguyên tắc ưu tiên theo số lượng và ưu tiên khách hàng cá nhân.

**c. Ưu tiên theo số lượng**

Tại các SGDCK còn giao dịch theo phương thức thủ công, vẫn có thể xảy ra tình huống hai hay nhiều người môi giới cùng chuyển lệnh đến chuyên viên môi giới lập giá đồng thời. Nếu xảy ra trường hợp này thì hai hay nhiều lệnh cùng mua hoặc cùng bán một loại chứng khoán với cùng một mức giá sẽ được ưu tiên thực hiện theo nguyên tắc lệnh nào mua bán với số lượng nhiều hơn sẽ được ưu tiên thực hiện trước.

**d. Ưu tiên theo khách hàng**

Trong tình huống tất cả các nguyên tắc trên đều không thể xác định được thứ tự thực hiện giữa hai hay nhiều lệnh thì thị trường sẽ ưu tiên cho lệnh của khách hàng cá nhân được thực hiện trước lệnh của các khách hàng là tổ chức. Điều này giúp thị trường dễ huy động vốn từ các cá nhân và huy động vốn mới cho nền kinh tế.

Trong tình huống cả hai hay nhiều lệnh đều do các khách hàng cá nhân hoặc đều do các khách hàng là tổ chức ra lệnh thì khối lượng thực hiện được chia đều cho số lượng lệnh hoặc được lựa chọn ngẫu nhiên.

**4.3.3. Một số qui định về hoạt động giao dịch**

**4.3.3.1. Qui định về giá**

**a. Giá tham chiếu**

Giá tham chiếu là mức giá cơ bản để làm cơ sở tính toán biên độ giao động giá hoặc các giá khác trong ngày giao dịch. Giá tham chiếu được xác định cho từng loại hình giao dịch<sup>8</sup> như sau:

- Giá tham chiếu của cổ phiếu, chứng chỉ quỹ đầu tư và trái phiếu đang giao dịch bình thường tại SGDCK TP.HCM là giá đóng cửa ngày giao dịch trước đó và tại HaSTC là giá giao dịch bình quân của ngày giao dịch trước đó.

- Trường hợp chứng khoán mới niêm yết thì tổ chức niêm yết và tổ chức tư vấn niêm yết (nếu có) phải đưa ra mức giá giao dịch dự kiến để làm giá tham chiếu trong ngày giao dịch đầu tiên<sup>9</sup>.

---

<sup>8</sup> Theo Quyết định 124/QĐ-SGDHCM ngày 09 tháng 10 năm 2007 và Quyết định số 86/QĐ-TTGDHN ngày 28 tháng 10 năm 2005

<sup>9</sup> Điều 11 quy chế giao dịch của SGDCK TP. HCM

- Trường hợp chứng khoán thuộc diện bị kiểm soát, chứng khoán không còn thuộc diện bị kiểm soát, chứng khoán bị ngừng giao dịch trên 30 ngày, thì giá tham chiếu được xác định tương tự như đối với trường hợp chứng khoán mới niêm yết.

- Trường hợp giao dịch chứng khoán không được hưởng cổ tức và các quyền kèm theo, giá tham chiếu tại ngày không hưởng quyền được xác định theo nguyên tắc lấy giá đóng cửa của ngày giao dịch gần nhất điều chỉnh theo giá trị cổ tức được nhận hoặc giá trị các quyền kèm theo.

- Trường hợp tách gộp cổ phiếu, giá tham chiếu sau khi tách gộp được xác định theo nguyên tắc lấy giá giao dịch trước ngày tách gộp điều chỉnh theo tỉ lệ tách gộp cổ phiếu.

- Trong một số trường hợp cần thiết, SGDCK TP.HCM có thể áp dụng phương thức xác định giá tham chiếu khác sau khi có sự chấp thuận của UBCKNN.

#### **b. Biên độ dao động giá, giá trần, giá sàn**

Biên độ dao động giá là mức biến động giá tối đa được phép trong ngày của thị trường so với giá tham chiếu.

SGDCK TP.HCM quy định biên độ dao động giá đối với cổ phiếu, chứng chỉ quỹ đầu tư trong ngày giao dịch sau khi có sự chấp thuận của UBCKNN. Tùy theo mục tiêu điều chỉnh đối với thị trường của UBCKNN mà biên độ dao động giá được qui định cho phù hợp với tình hình thực tế trong từng thời kỳ. Ở SGDCK TP.HCM từ khi hoạt động đến nay đã từng thay đổi khá nhiều về biên độ dao động giá ( $\pm 5\%$ ,  $\pm 2\%$ ,  $\pm 7\%$ ,  $\pm 1\%$  và  $\pm 3\%$ ).

Tương tự như vậy TTGDCK Hà Nội quy định biên độ dao động giá đối với cổ phiếu, chứng chỉ quỹ đầu tư trong ngày giao dịch sau khi có sự chấp thuận của UBCKNN. từ khi hoạt động đến nay đã từng thay đổi khá nhiều về biên độ dao động giá ( $\pm 10\%$ ,  $\pm 2\%$ ,  $\pm 3\%$  và  $\pm 4\%$ ).

Tuy nhiên tại Việt Nam thị trường không áp dụng biên độ dao động giá đối với giao dịch trái phiếu.

Từ biên độ dao động giá đối với cổ phiếu, chứng chỉ quỹ đầu tư thị trường sẽ xác định giá trần và giá sàn như sau:

Giá trần = Giá tham chiếu + (Giá tham chiếu x Biên độ dao động giá).

Giá sàn = Giá tham chiếu – (Giá tham chiếu x Biên độ dao động giá).

Giá trần sẽ là mức giá tối đa nhà đầu tư được phép ra lệnh và giá sàn là mức giá tối thiểu mà nhà đầu tư được phép ra lệnh trong ngày.

Đối với các cổ phiếu, chứng chỉ quỹ đầu tư mới niêm yết và giao dịch trong ngày đầu tiên thì biên độ là  $\pm 20\%$  so với giá tham chiếu.

**c. Đơn vị tiền tệ và đơn vị yết giá**

Đơn vị tiền tệ trong các giao dịch chứng khoán là một ngàn đồng (1000đ)

Đơn vị yết giá được quy định như sau:

Đối với giao dịch theo phương thức khớp lệnh:

Mức giá	Đơn vị yết giá
Tại HoSE: $\leq 49.900$	100 đồng
50.000 - 99.500	500 đồng
$\geq 100.000$	1.000 đồng
Tại HaSTC	100 đồng

Không quy định đơn vị yết giá đối với phương thức giao dịch thỏa thuận.

**4.3.3.2. Qui định về đơn vị giao dịch**

Tại SGDCK TP.HCM hiện nay, đơn vị giao dịch đối với cổ phiếu và chứng chỉ quỹ đầu tư là 10, khi ra lệnh khách hàng phải giao dịch với số lượng tuân theo lô chuẩn (giao dịch với khối lượng là bội số của 10 và tối đa là 19990 cổ phiếu hoặc chứng chỉ quỹ đầu tư).

Tại TTGDCK Hà Nội hiện nay, đơn vị giao dịch đối với cổ phiếu là 100, khi ra lệnh khách hàng phải giao dịch với số lượng tuân theo lô chuẩn (giao dịch với khối lượng là bội số của 100 và tối đa là 19900 cổ phiếu).

Nếu nhà đầu tư ra lệnh mua bán với số lượng nhỏ hơn một đơn vị giao dịch thì lệnh này được gọi là lệnh giao dịch theo lô lẻ. Tại các nước, lệnh giao dịch theo lô lẻ có thể thực hiện trong các phiên đấu giá riêng hoặc được gộp lệnh thành lệnh giao dịch theo lô chuẩn để giao dịch bình thường. Tuy nhiên tại Việt Nam hiện nay, các lệnh giao dịch theo lô lẻ được giao dịch với các công ty chứng khoán được phép thực hiện nghiệp vụ tự doanh với mức giá có biên độ  $\pm 10\%$  so với giá khớp lệnh của lệnh giao dịch theo lô chuẩn.

Với các lệnh mua bán với số lượng từ 20.000 cổ phiếu hoặc chứng chỉ quỹ trở lên được gọi là lệnh giao dịch theo lô lớn (giao dịch khối). Tại Việt Nam các lệnh này được giao dịch theo phương thức giao dịch thỏa thuận.

Đối với trái phiếu, tại Việt Nam hiện nay nhà đầu tư chỉ được phép giao dịch thỏa thuận.

**4.3.3.3. Các qui định khác**

Nhà đầu tư chỉ được phép là khách hàng của một công ty chứng khoán.



Trong ngày, nhà đầu tư không được phép đồng thời ra lệnh mua và ra lệnh bán đối với cùng một loại chứng khoán.

Khi mua, nhà đầu tư phải ký quỹ tối thiểu 70% số tiền đặt mua.

Khi bán, nhà đầu tư phải ký quỹ tối thiểu 100% số chứng khoán đặt bán.

Mã chứng khoán niêm yết trên thị trường hiện này được quy định như sau:

Cổ phiếu: 3 ký tự.

Trái phiếu: 8 ký tự.

Chứng chỉ quỹ đầu tư: 6 ký tự.

Mã công ty chứng khoán bao gồm 4 ký tự: 001C; 002C; .....

Mã số giao dịch nhà đầu tư được gồm 10 ký tự được bắt đầu bởi 4 ký tự của công ty chứng khoán mà họ là khách hàng như: 001C000001; 002C000001.

Thời gian giao dịch tại SGDCK TP.HCM

Phiên mở cửa: từ 8h30 đến 9h00

Phiên khớp lệnh liên tục: từ 9h00 đến 10h15.

Phiên đóng cửa: từ 10h15 đến 10h30

Phiên giao dịch thỏa thuận: từ 10h30 đến 11h00

Thời gian giao dịch tại TTGDCK Hà Nội

Từ 8h30 đến 10h30: Giao dịch theo phương thức khớp lệnh liên tục

Từ 10h30 đến 11h00: Giao dịch theo phương thức thỏa thuận.

#### **4.3.4. Phương thức giao dịch**

##### **4.3.4.1. Phương thức giao dịch thỏa thuận**

Là phương thức giao dịch trong đó các thành viên tự thỏa thuận với nhau về các điều kiện giao dịch và được đại diện giao dịch của thành viên nhập thông tin vào hệ thống giao dịch để ghi nhận.

Phương thức này đang được sử dụng để giao dịch đối với trái phiếu tại Việt Nam hiện nay.

##### **4.3.4.2. Phương thức giao dịch khớp lệnh**

###### **a. Khớp lệnh định kỳ**

Là phương thức giao dịch được thực hiện trên cơ sở so khớp các lệnh mua và lệnh bán chứng khoán của khách hàng tại một thời điểm xác định.

#### Chương 4: Các nghiệp vụ trên thị trường chứng khoán

Nguyên tắc xác định giá thực hiện trong phương thức khớp lệnh định kỳ như sau:

Nguyên tắc 1: Là mức giá thực hiện đạt được khối lượng giao dịch lớn nhất;

Nguyên tắc 2: Nếu có nhiều mức giá thỏa mãn nguyên tắc nêu trên thì mức giá trùng hoặc gần với giá tham chiếu sẽ được chọn;

Nguyên tắc 3: Nếu có hai mức giá cùng gần với giá tham chiếu và cùng cho khối lượng giao dịch lớn nhất thì mức giá cao hơn sẽ được chọn làm giá giao dịch.

Giá giao dịch được xác định sẽ là mức giá thanh toán chung cho tất cả các lệnh được thực hiện.

Phương thức khớp lệnh định kỳ được sử dụng để xác định giá mở cửa và giá đóng cửa của chứng khoán tại SGDCK TP.HCM.

Ví dụ: Có các lệnh mua bán nhập vào hệ thống trong phiên khớp lệnh định kỳ đối với cổ phiếu ABC như sau (giá tham chiếu 10,7).

Số hiệu MG	Số lượng mua	Giá mua	Số hiệu MG	Số lượng bán	Giá bán
M1	500	10,5	B1	400	10,8
M2	700	10,2	B2	600	11,2
M3	700	10,3	B3	300	10,3
M4	600	10,8	B4	600	10,5
M5	700	11,0	B5	400	11,1
M6	200	10,6	B6	400	10,4

Với tình hình này, khi đến thời điểm đã ấn định trước các lệnh sẽ được sắp xếp như sau

Mua			Giá	Bán		
SHMG	Số lượng	Tổng số lượng		Tổng số lượng	Số lượng	SHMG
		0	11,2	2.700	600	B2
		0	11,1	2.100	400	B5
M5	700	700	11,0	1.700	-	-
M4	600	1.300	10,8	1.700	400	B2
M6	200	1.500	10,6	1.300	-	-
M1	500	2.000	10,5	1.300	600	B4
M3	700	2.700	10,4	700	400	B6
-	-	2.700	10,3	300	300	B3
M2	700	3.400	10,2	0		

Kết quả giao dịch sẽ là giá giao dịch 10,8, khối lượng giao dịch 1300 cổ phiếu, các lệnh mua được thực hiện gồm: M5 và M4; các lệnh bán được thực hiện gồm: B3, B6 và B4

## **b. Khớp lệnh liên tục**

Là phương thức giao dịch được thực hiện trên cơ sở so khớp các lệnh mua và lệnh bán chứng khoán ngay khi lệnh được nhập vào hệ thống giao dịch.

Nguyên tắc xác định giá thực hiện trong phương thức khớp lệnh liên tục là mức giá của các lệnh giới hạn đối ứng đang nằm chờ trên sổ lệnh. Khi các lệnh có giá giao dịch phù hợp thì giao dịch được hình thành.

Trường hợp 1: Giá mua cao nhất = giá bán thấp nhất, hai lệnh sẽ giao dịch tại mức giá này.

Trường hợp 2: Lệnh mua nhập vào sau và tạo nên tình trạng giá mua cao nhất lớn hơn giá bán thấp nhất đã nhập vào hệ thống, hai lệnh sẽ giao dịch tại mức giá của lệnh bán.

Trường hợp 3: Lệnh bán nhập vào sau và tạo nên tình trạng giá bán thấp nhất nhỏ hơn giá mua cao nhất đã nhập vào hệ thống, hai lệnh sẽ giao dịch tại mức giá của lệnh mua.

## **4.4. Nghiệp vụ lưu ký, đăng ký và thanh toán bù trừ chứng khoán**

### **4.4.1. Lưu ký chứng khoán**

Lưu ký chứng khoán là một trong những điều kiện để thực hiện giao dịch trên thị trường chứng khoán. Trước khi thực hiện giao dịch chứng khoán, nhà đầu tư phải ký hợp đồng mở tài khoản tại các thành viên lưu ký.

#### **4.4.1.1. Khái niệm**

Lưu ký chứng khoán là việc nhận ký gửi, bảo quản, chuyển giao chứng khoán cho khách hàng, giúp khách hàng thực hiện các quyền liên quan đến sở hữu chứng khoán.

Hệ thống lưu ký chứng khoán bao gồm Trung tâm lưu ký và các thành viên lưu ký. chứng chỉ chứng khoán của nhà đầu tư sẽ được cất giữ an toàn tại Trung tâm lưu ký. chứng khoán đã được lưu ký sẽ được ghi nhận vào tài khoản lưu ký chứng khoán đứng tên nhà đầu tư. Khi chứng khoán được giao dịch, tài khoản của nhà đầu tư sẽ được ghi tăng hoặc giảm mà không cần phải trao tay tờ chứng chỉ chứng khoán.

Các thành viên lưu ký bao gồm các công ty chứng khoán và các ngân hàng thương mại đã được Ủy Ban chứng khoán Nhà Nước cấp phép hoạt động lưu ký và đã đăng ký làm thành viên lưu ký của Trung tâm giao dịch chứng khoán.

#### **4.4.1.2. Các loại hình lưu ký**

##### **a. Lưu ký kín**

Là dịch vụ ký gửi chứng khoán vào các ngăn két an toàn mà các ngân hàng vẫn thường thực hiện với các khách hàng có nhu cầu gửi chứng khoán tại bộ phận quản lý két an toàn của ngân hàng.

Ngân hàng không hề biết và cũng không cần biết những gì được lưu giữ trong két. Vì vậy, ngân hàng không thể thực hiện các nghiệp vụ liên quan tới chứng khoán như thu lợi tức và thực thi các quyền phát sinh từ chứng khoán.

### **b. Lưu ký mở**

Thường được gọi là lưu ký chứng khoán (lưu giữ và ký thác), là hình thức ký gửi chứng khoán công khai cho tổ chức lưu giữ và tổ chức này không chỉ thực hiện chức năng bảo quản mà còn thực hiện chức năng điều hành chứng khoán theo uỷ thác của khách hàng.

Quyền hạn và trách nhiệm của tổ chức lưu giữ trong việc điều hành chứng khoán, quyền sở hữu tài sản lưu ký phụ thuộc vào từng loại hình lưu ký mở:

#### **\*Lưu ký biệt lập**

Là hoạt động lưu giữ chứng khoán của khách hàng độc lập với chứng khoán của tổ chức lưu ký và các chứng khoán này thuộc quyền sở hữu riêng của chủ lưu ký.

Tổ chức lưu ký có trách nhiệm lưu giữ chứng khoán theo các ký hiệu riêng được lập cho từng khách hàng, theo từng chủng loại chứng khoán và phải cất giữ chứng khoán tách lập với chứng khoán của tổ chức lưu ký cũng như của các khách hàng lưu ký khác.

Khách hàng có quyền yêu cầu ngân hàng hoặc tổ chức chứng khoán chuyển trả cho mình số chứng khoán đã được lưu ký.

Tổ chức nhận lưu ký (tổ chức trung gian lưu ký) cũng được phép đưa chứng khoán của khách hàng lưu ký biệt lập vào lưu ký biệt lập tại một tổ chức thứ ba (các trung tâm lưu ký lớn) mà không cần văn bản uỷ quyền của khách hàng.

#### **\* Lưu ký hoán đổi**

Là một loại hình đặc biệt của lưu ký độc lập trong đó người chủ lưu ký cho phép tổ chức lưu ký chuyển trả cho mình số lượng chứng khoán cùng chủng loại chứng khoán đã được lưu ký chứ không nhất thiết phải cùng mã số.

Mỗi một giao dịch lưu ký cần phải lập một hợp đồng lưu ký riêng và qui định hình thức lưu ký hoán đổi.

Quyền sở hữu của chủ lưu ký hoán đổi: trước khi hoán đổi thì chủ lưu ký là chủ sở hữu số chứng khoán được lưu ký và sau hoán đổi thì lại là chủ sở hữu số chứng khoán thay thế.

#### **\* Lưu ký tổng hợp**

Là hình thức lưu ký mà tổ chức lưu ký được phép tập hợp chung tất cả các chứng khoán được phép chuyển nhượng tự do thuộc cùng chủng loại của nhiều chủ sở hữu khác nhau thành một khối lượng tổng hợp.

Khi chuyển chứng khoán vào lưu ký tổng hợp, các chủ sở hữu mất đi quyền tư hữu của mình và trở thành các đồng sở hữu phần lưu ký trong khối lượng chứng khoán tổng hợp của cùng chủng loại chứng khoán mà mình lưu ký.

### \* Lưu ký tại tổ chức lưu ký thứ ba

Là hình thức lưu ký trong đó các tổ chức tín dụng có quyền đứng tên tổ chức mình đưa chứng khoán của khách hàng của mình vào lưu ký tại tổ chức lưu ký khác (tổ chức thứ ba) theo phương thức lưu ký biệt lập hay lưu ký tổng hợp mà không cần phải có văn bản uỷ quyền cụ thể của khách hàng lưu ký.

Khi chuyển chứng khoán vào lưu ký tổng hợp tại tổ chức thứ ba thì tổ chức trung gian lưu ký phải thông báo rõ cho tổ chức thứ ba về việc chứng khoán của tổ chức trung gian lưu ký hay của khách hàng thuộc tổ chức mình. Nếu không có thông báo trên hoặc không rõ ràng thì tổ chức lưu ký thứ ba phải coi số chứng khoán được chuyển tới thuộc khách hàng của tổ chức trung gian lưu ký.

Tổ chức thứ ba có trách nhiệm lập hai tài khoản cho một tổ chức trung gian: một - cho chính tổ chức trung gian lưu ký, hai - cho khách hàng của tổ chức trung gian lưu ký đó.

### \* Lưu ký thể chấp của khách hàng

Là hình thức lưu ký được thực hiện khi chứng khoán hiện đang lưu ký trên tài khoản chứng khoán của khách hàng và được chủ lưu ký đem thế chấp cho đối tác thứ ba (chủ nợ) để vay vốn.

Việc chuyển quyền sở hữu các chứng khoán được thế chấp có thể thực hiện như sau:

- Tách chứng khoán khỏi tài khoản lưu ký khi có lệnh yêu cầu chuyển giao chứng khoán.
- Tạo quyền đồng sở hữu trực tiếp số chứng khoán được thế chấp bằng một hợp đồng giữa tổ chức tín dụng (tổ chức lưu ký) và khách hàng lưu ký (người thế chấp).

### \* Lưu ký phong toả

Là loại lưu ký mà chứng khoán lưu ký trên tài khoản của khách hàng bị phong toả không được sử dụng.

Hình thức lưu ký này được áp dụng cho các tổ chức bảo hiểm và các công ty đầu tư vốn.

Tổ chức lưu ký chỉ được sử dụng chứng khoán lưu ký phong toả của tổ chức bảo hiểm khi có văn bản thông báo trước về sự phê chuẩn sử dụng của chủ công ty bảo hiểm hay người đại diện uỷ thác của chủ công ty.

Tổ chức lưu ký cũng chỉ được sử dụng chứng khoán lưu ký phong toả của quỹ đầu tư khi việc đó có lợi cho các chủ cổ phần quỹ và trong phạm vi khuôn khổ điều lệ quỹ.

#### **4.4.1.3. Mô hình lưu ký**

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

##### **a. Mô hình quản lý một cấp**

Mô hình này còn được gọi là mô hình quản lý trực tiếp tài khoản của nhà đầu tư. Tài khoản của nhà đầu tư được ghi Có và ghi Nợ tại trung tâm lưu ký. Các thành viên lưu ký đóng vai trò là người theo dõi tài khoản cho người đầu tư. Các tài khoản này phải so khớp với tài khoản của nhà đầu tư mở tại trung tâm lưu ký. Vào bất cứ thời điểm nào trung tâm lưu ký cũng có thể đáp ứng được yêu cầu cung cấp các cổ đông lưu ký chứng khoán của các tổ chức phát hành.

##### **b. Mô hình quản lý hai cấp**

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

Theo quy định hiện hành, mỗi nhà đầu tư chỉ được mở một tài khoản lưu ký tại một thành viên lưu ký. Do vậy nhà đầu tư cần tìm hiểu trước để lựa chọn một thành viên lưu ký thích hợp cho mình. Trong trường hợp muốn đổi sang một thành viên lưu ký khác, nhà đầu tư sẽ mở tài khoản lưu ký mới tại thành viên lưu ký mới, đồng thời phải làm các thủ tục đóng tài khoản lưu ký tại thành viên lưu ký cũ và yêu cầu thành viên lưu ký này chuyển số dư chứng khoán sang tài khoản lưu ký tại thành viên lưu ký mới.

Khi mở tài khoản lưu ký, nhà đầu tư nên cung cấp địa chỉ liên lạc rõ ràng, chính xác và đầy đủ cho thành viên lưu ký. Điều này rất quan trọng vì nhà đầu tư có thể gặp phải những bất tiện và thậm chí thiệt hại sau này.

##### **c. Mô hình quản lý tài khoản hỗn hợp**

Là mô hình 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.

#### **4.4.2. Đăng ký chứng khoán**

Là việc xác nhận quyền sở hữu và các quyền, nghĩa vụ khác có liên quan đến người nắm giữ chứng khoán.

Thông thường thị trường các nước hoạt động trên cơ sở một bộ phận đăng ký tập trung duy nhất tại trung tâm nhằm cung cấp dịch vụ phân chia, tổ chức, ủy quyền tổ chức

đại hội cổ đông và để xử lý các dữ kiện liên quan của công ty phát hành tới các chủ sở hữu chứng khoán.

Với bộ phận đăng ký có hệ thống tập trung duy nhất nối mạng điện tử với bộ phận thanh toán và lưu ký chứng khoán. Các nhà đầu tư sẽ đăng ký chứng khoán đích danh thông qua các công ty chứng khoán hoặc các trung gian lưu ký chứng khoán để quản lý các chứng khoán của họ.

Các công ty phát hành cổ phiếu ra công chúng sẽ đăng ký và phát hành cổ phiếu ghi sổ tại bộ phận đăng ký. Các chứng chỉ cổ phiếu hiện hành phải được nộp lại và bút toán hóa trước khi nhà đầu tư bán cổ phiếu đó.

- Bộ phận đăng ký với hệ thống đăng ký sẽ giám sát và thực thi các giới hạn về quyền sở hữu chứng khoán theo qui định.

Ở Việt Nam, hệ thống lưu ký, thanh toán bù trừ và đăng ký chứng khoán có đặc điểm:

- Do nhà nước sở hữu đặt dưới sự quản lý và điều hành trực tiếp của UBCKNN và các SGDCK, TTGDCK.

- Hệ thống giao dịch và thanh toán đồng bộ và liên tục với chu kỳ thanh toán là T+3, áp dụng hệ thống khớp lệnh định kỳ và so khớp cũng như bù trừ tự động hóa bằng hệ thống có công suất nhỏ, chi phí cho thiết bị thấp.

### **4.4.3. Thanh toán bù trừ**

#### **4.4.3.1. Bù trừ chứng khoán và tiền**

Nếu đăng ký và lưu ký chứng khoán là khâu hỗ trợ trước giao dịch chứng khoán, thì bù trừ chứng khoán và tiền là khâu hỗ trợ sau giao dịch chứng khoán. Sau khi chứng khoán niêm yết đã được đưa vào đăng ký, lưu ký tập trung tại TTLKCK, chúng sẽ được phép giao dịch trên TTCK. Tuy nhiên, sau khi giao dịch trên thị trường được thực hiện (đã được xác nhận), thì các bên tham gia giao dịch cần phải nhận được tài sản của mình: bên bán nhận được tiền, bên mua nhận được chứng khoán. Bù trừ chứng khoán và tiền là khâu tiếp theo sau giao dịch, thực hiện việc xử lý thông tin về các giao dịch chứng khoán, tính toán lại nhằm xác định số tiền và chứng khoán ròng cuối cùng mà các đối tác tham gia giao dịch phải có nghĩa vụ thanh toán sau khi giao dịch được thực hiện.

Hoạt động bù trừ trên TTCK về cơ bản cũng tương tự như hoạt động bù trừ của các NHTM, đặc biệt là liên quan đến mảng bù trừ tiền. Kết quả bù trừ tiền luôn thể hiện nghĩa vụ thanh toán một chiều đối với một thành viên lưu ký: hoặc được nhận tiền, nếu tổng số tiền phải trả nhỏ hơn tổng số tiền được nhận; hoặc phải trả tiền nếu tổng số tiền phải trả lớn hơn tổng số tiền được nhận.

Điểm khác nhau so với bù trừ cho giao dịch của các NHTM là bù trừ cho các giao dịch chứng khoán không chỉ liên quan đến tiền mà còn liên quan đến chứng khoán. Việc bù trừ chứng khoán cũng mang đặc thù riêng là phải được thực hiện theo từng loại chứng khoán do không thể bù trừ các loại chứng khoán khác nhau với nhau. Do đó, đối với cùng một loại chứng khoán nhất định, kết quả bù trừ chứng khoán sẽ chỉ ra nghĩa vụ thanh toán một chiều của từng thành viên lưu ký: Phải giao loại chứng khoán đó nếu số lượng chứng khoán khách hàng đặt mua ít hơn số lượng khách hàng đặt bán, hoặc được nhận về loại chứng khoán đó nếu số lượng chứng khoán khách hàng đặt mua nhiều hơn số lượng khách hàng đặt bán.

Trong hoạt động bù trừ, phương thức bù trừ cũng là một vấn đề cần quan tâm. Phương thức bù trừ cho các giao dịch chứng khoán được quyết định bởi phương thức giao dịch trên TTCK. Nếu phương thức giao dịch là đa phương (nhiều bên mua với nhiều bên bán), điển hình có thể thấy là đối với các giao dịch khớp lệnh cổ phiếu, thì phương thức bù trừ chứng khoán và tiền sẽ là bù trừ đa phương. Nếu phương thức giao dịch là song phương (một bên mua với một bên bán), điển hình có thể thấy là đối với các giao dịch thỏa thuận, thì phương thức bù trừ cũng sẽ là bù trừ song phương.

### **4.4.3.2. Thanh toán chứng khoán và tiền**

Thanh toán chứng khoán và tiền cũng là dịch vụ hỗ trợ sau giao dịch chứng khoán, là hoạt động cuối cùng để hoàn tất các giao dịch chứng khoán, theo đó các bên tham gia giao dịch sẽ thực hiện nghĩa vụ của mình: bên phải trả chứng khoán thực hiện giao chứng khoán, bên phải trả tiền thực hiện việc chuyển tiền, lần lượt trên cơ sở kết quả bù trừ chứng khoán và tiền được đưa ra ở trên.

Để giảm rủi ro cho các đối tác tham gia giao dịch, việc thanh toán chứng khoán và tiền luôn phải đảm bảo nguyên tắc giao chứng khoán đồng thời với việc thanh toán tiền, hay còn gọi là nguyên tắc DVP (Delivery versus Payment). Thời hạn của việc thanh toán được quyết định bởi chu kỳ thanh toán. Tùy thuộc vào điều kiện của từng nước mà chu kỳ thanh toán áp dụng có thể là T+1; T+2 hay T+3, trong đó T được hiểu là ngày giao dịch (ngày mà giao dịch được thực hiện) và 1; 2; 3 là số ngày giao dịch (không tính ngày nghỉ) tiếp theo kể từ ngày T. Theo khuyến nghị của Ngân hàng Thanh toán quốc tế (BIS), của Tổ chức các ủy ban chứng khoán quốc tế (IOSCO) cũng như của nhóm G30 (nhóm các quốc gia có TTCK phát triển), các nước nên áp dụng chu kỳ thanh toán tối đa là T+3.

Trong hoạt động thanh toán chứng khoán và tiền, phương thức thanh toán cũng là mối quan tâm của các bên tham gia giao dịch. Phương thức thanh toán được quyết định bởi phương thức bù trừ, do thanh toán luôn được thực hiện trên cơ sở của kết quả bù trừ. Chính vì vậy, nếu phương thức bù trừ là đa phương thì phương thức thanh toán cũng là thanh toán



đa phương và tương tự, phương thức bù trừ là song phương thì phương thức thanh toán cũng sẽ là thanh toán song phương.

### **Câu hỏi ôn tập chương 4**

Câu 1: Trình bày quy trình phát hành cổ phiếu, trái phiếu? Nghĩa vụ của tổ chức phát hành cổ phiếu, trái phiếu?

Câu 2: Với tư cách là nhà phát hành, để đảm bảo phát hành chứng khoán thành công. Theo anh (chị) tổ chức phát hành cần phải làm gì?

Câu 3: Bảo lãnh phát hành là gì? Trình bày các hình thức bảo lãnh?

Câu 4: Với tư cách là nhà phát hành, Anh (chị) sẽ lựa chọn hình thức bảo lãnh nào trong hai hình thức sau đây:

- Bảo lãnh cố gắng tối đa.
- Bảo lãnh chắc chắn.

Câu 5: Hãy phân tích các điều kiện để được niêm yết cổ phiếu của các công ty niêm yết. Những điểm thuận lợi và bất lợi đối với công ty niêm yết?

Câu 6: Trình bày hoạt động quản lý niêm yết của thị trường chứng khoán?

Câu 7: Trình bày các loại lệnh mua, bán chứng khoán và quy trình giao dịch mua, bán chứng khoán?

Câu 8: Anh (chị) hãy phân biệt:

- Lệnh giới hạn với Lệnh thị trường;
- Lệnh ATO với Lệnh ATC;
- Phương pháp khớp lệnh định kỳ với phương pháp khớp lệnh liên tục.

Câu 9: Thế nào là Lưu ký chứng khoán? Các loại hình lưu ký chứng khoán? Trình bày các mô hình lưu ký chứng khoán?

Câu 10: Trình bày các nội dung cơ bản về đăng ký và thanh toán bù trừ của thị trường chứng khoán?

Câu 11: Hãy tính giá trần và giá sàn theo quy định bước giá (Đơn vị yết giá) tại Sở giao dịch chứng khoán Tp. Hồ Chí Minh, khi giá tham chiếu là:

a/ 72.5                      b/ 101                      c/ 33.3                      d/ 49.7                      e/ 146

Biết rằng: Biên độ biến động giá là:  $\pm 5\%$ .

Câu 12: Có tình hình đặt lệnh mua, bán cổ phiếu của công ty ABC tại Sở giao dịch chứng khoán Tp. Hồ Chí Minh như sau:

LỆNH MUA		
SHMG	SỐ LƯỢNG	GIÁ
M1	500	10.2
M2	500	10.4
M3	600	11.3
M4	400	10.6
M5	600	11.4
M6	400	11.1
M7	300	11.7
M8	400	10.8
M9	300	10.9
M10	400	11.8
M11	400	10.5
M12	600	10.3
M13	300	11.5
M14	500	12.0

LỆNH BÁN		
SHMG	SỐ LƯỢNG	GIÁ
B1	500	10.4
B2	500	11.9
B3	500	10.2
B4	600	10.9
B5	400	11.7
B6	500	10.5
B7	400	10.7
B8	300	11.3
B9	600	10.6
B10	500	11.5
B11	400	10.3
B12	800	12.0
B13	400	10.8
B14	800	12.1

**Yêu cầu:**

Hãy xác định giá và công bố kết quả giao dịch bằng phương pháp khớp lệnh định kỳ, khi giá tham chiếu là:

- a. 10.9                      b. 11.4                      c. 11.7

**Biết rằng:** Biên độ biến động giá là:  $\pm 5\%$

## **Chương 5: Phân tích chứng khoán**

Qua các chương trước chúng ta đã thấy đầu tư vào chứng khoán và tham gia vào các hoạt động thị trường chứng khoán có tính hấp dẫn như thế nào và có tầm quan trọng như thế nào đối với mỗi nền kinh tế. Các nhà đầu tư hoặc đầu cơ chứng khoán khi quyết định mua bán chứng khoán bao giờ cũng kỳ vọng những lợi ích cụ thể nhất định. Thế nhưng bên cạnh những lợi ích, mua bán chứng khoán cũng là một trong những hoạt động đầu tư hàm chứa nhiều rủi ro nhất, mang lại tổn thất nặng nề nhất, đòi hỏi các nhà đầu tư phải thận trọng cân nhắc trước khi đi đến một quyết định đầu tư. Muốn vậy, nhà đầu tư phải dựa trên đầy đủ những thông tin về tình hình các công ty, về tình hình thị trường chứng khoán cũng như tình hình kinh tế – xã hội nói chung để phân tích, lựa chọn loại chứng khoán mua bán, giá cả và thời điểm giao dịch sao cho có lợi nhất. Đó chính là quá trình phân tích chứng khoán.

### **5.1. Ý nghĩa của việc phân tích chứng khoán**

#### **5.1.1. Những lợi ích của việc đầu tư chứng khoán**

Trong chương 3, chúng ta đã biết đến những quyền lợi cơ bản của cổ đông cũng như trái chủ. Ở đây những lợi ích của việc đầu tư vào cổ phiếu, trái phiếu sẽ được hệ thống hóa một cách đầy đủ.

##### **5.1.1.1. Lợi ích từ việc đầu tư vào cổ phiếu**

Đầu tư vào cổ phiếu ta có thể thu lãi được chia từ lợi nhuận của công ty dưới hình thức cổ tức. Phần lãi được chia này tùy thuộc vào kết quả kinh doanh của công ty và chính sách phân phối nó. Điều đó có nghĩa là cổ tức sẽ không có khi công ty làm ăn không có lãi, thậm chí ngay cả khi công ty có lãi nhưng quyết định giữ lại 100% lợi nhuận để tái đầu tư.

Thu lợi do mệnh giá cổ phần gia tăng. Mệnh giá cổ phần gia tăng không chỉ bởi tích lũy nội bộ của công ty (hàng năm để có thêm vốn cho đầu tư mở rộng sản xuất kinh doanh các công ty thường giữ lại một phần lợi nhuận để tái đầu tư) mà còn do cổ phiếu tăng giá trên thị trường chứng khoán.

Ngoài các quyền lợi vật chất ra khi đầu tư vào cổ phiếu người đầu tư còn được hưởng quyền tham gia quản trị, kiểm soát công ty.

Đối với cổ phiếu vô danh, việc mua bán trên thị trường chứng khoán khá dễ dàng, do đó người đầu tư vào cổ phiếu dễ dàng chuyển đổi lĩnh vực đầu tư. Hơn nữa, người đầu tư có thể đầu tư vào bất kỳ lĩnh vực nào mà không nhất thiết phải am hiểu về lĩnh vực đó.

Nhà nước nào cũng khuyến khích dân chúng đầu tư qua thị trường chứng khoán, do đó các nhà đầu tư cổ phiếu thường được giảm thuế thu nhập, có khi miễn thuế thu nhập.

Tuy nhiên việc đầu tư chỉ có lợi khi nhà đầu tư lựa chọn cổ phiếu chính xác.

#### **5.1.1.2. Lợi ích từ việc đầu tư vào trái phiếu**

Đầu tư vào trái phiếu được hưởng một khoản lãi cố định hàng năm. Dù công ty kinh doanh thua lỗ thì số lãi này cũng không bị mất (trừ trường hợp công ty mất khả năng thanh toán). Trong trường hợp công ty bị phá sản thì trái chủ được thanh toán tiền trước người sở hữu cổ phiếu ưu đãi và người sở hữu cổ phiếu thường.

Đối với trái phiếu Chính phủ người đầu tư còn được hưởng lợi do được miễn thuế thu nhập bởi chính phủ thường miễn thuế thu nhập để thu hút công chúng mua trái phiếu khi phát hành.

Đối với trái phiếu có thể chuyển đổi được, nhà đầu tư còn được hưởng lợi từ chênh lệch giữa giá trị thị trường và mệnh giá do trái phiếu này gắn chặt với cổ phiếu thường của công ty phát hành (nếu công ty kinh doanh có lãi).

Trái chủ còn được hưởng lợi do giá thị trường của trái phiếu cao hơn mệnh giá: giá của trái phiếu tỷ lệ nghịch với lãi suất tín dụng, nên nếu lãi suất tín dụng giảm thì giá trái phiếu tăng.

Nhìn chung việc đầu tư vào trái phiếu chỉ có lợi khi nhà đầu tư lựa chọn đúng trái phiếu của công ty tốt phát hành (do trái phiếu chịu ảnh hưởng của khả năng tài chính và uy tín của công ty phát hành) và xác định đúng thời điểm mua tốt (khi lãi suất tín dụng đang tăng đến đỉnh điểm).

#### **5.1.2. Ý nghĩa của việc phân tích chứng khoán**

Như chúng ta đều biết mọi quá trình đầu tư đều thường nhằm đạt một lợi ích cao nhất và hạn chế rủi ro ở mức ít nhất. Trong lĩnh vực đầu tư chứng khoán, điều đó được thể hiện ở những yêu cầu cụ thể sau:

+ Đảm bảo được độ an toàn của vốn đầu tư.

Bảo đảm an toàn vốn đầu tư nghĩa là không làm mất hay sụt giảm giá trị thực tế của vốn đầu tư. Khả năng mất an toàn thường do công ty làm ăn thua lỗ, phá sản hoặc có thể do tình hình chung khác như suy thoái kinh tế, lạm phát, khủng hoảng chính trị, xã hội.

Ngoài ra, liên quan độ an toàn của vốn đầu tư còn có thể quan tâm đến tính thanh khoản (liquidity) của chứng khoán và cơ chế bảo đảm đối với các chứng khoán nợ.

+ Đảm bảo được sự an toàn của thu nhập đầu tư.

Đó chính là đảm bảo sự an toàn của cổ tức (khi đầu tư vào cổ phiếu) hay trái tức (khi đầu tư vào trái phiếu). Ngoài các nguyên nhân vừa nêu trên đây cũng làm ảnh hưởng đến sự an toàn của thu nhập đầu tư chứng khoán nói chung, thì sự an toàn của thu nhập đầu tư cổ

phiếu nói riêng còn chịu ảnh hưởng của chính sách phân chia lợi nhuận của công ty, tức là sự cân đối giữa lợi ích của chủ đầu tư và lợi ích của công ty.

+ Đảm bảo được hiệu quả tối ưu của khoản đầu tư.

Thông qua quá trình đầu tư chúng ta không chỉ đảm bảo được sự an toàn của vốn và thu nhập đầu tư mà chúng ta còn có thể xác định chi phí đầu tư bỏ ra ít nhất để có thể thu lại khoản lợi nhiều nhất.

Xuất phát từ những yêu cầu trên, việc phân tích chứng khoán có những ý nghĩa cơ bản sau:

- Giúp cho nhà đầu tư lựa chọn được thời điểm mua bán có lợi nhất.
- Giúp cho nhà đầu tư có thể lựa chọn được loại chứng khoán nào cần mua, bán .
- Giúp cho nhà đầu tư xác định được giá mua bán chứng khoán hợp lý.

Để đạt được các mục tiêu trên, nội dung phân tích chứng khoán nói chung bao gồm:

Phân tích cơ bản.

Phân tích kỹ thuật.

## **5.2. Phân tích cơ bản**

Mục tiêu phân tích ở đây thực chất là nhằm đánh giá được tình hình công ty có chứng khoán để mua bán. Việc đánh giá cuối cùng cũng nhằm trả lời câu hỏi rằng công ty có một căn bản vững vàng hay không, có thể phát triển một cách lâu dài và ổn định hay không. Do vậy mà ở đây gọi là phân tích cơ bản (Fundamental analysis). Để đạt mục tiêu trên, nội dung phân tích thường là tình hình tài chính công ty, nên phân tích căn bản còn hay được gọi là phân tích tài chính (Financial analysis) công ty.

Phân tích tài chính công ty là một việc được nhiều người quan tâm trong rất nhiều trường hợp khác nhau và nội dung của nó cũng đã được trình bày trong nhiều sách giáo khoa kinh tế. Do vậy, ở đây chúng ta chỉ cần quan tâm đến những nội dung đặc thù trong phân tích để đầu tư chứng khoán.

Đầu tiên, nói chung “vật liệu” làm cơ sở cho quá trình phân tích chính là những thông tin mọi mặt trực tiếp và gián tiếp có liên quan hoạt động của công ty. Song cụ thể và quan trọng nhất chính là những báo cáo tài chính, mà trước hết là bảng tổng kết tài sản và báo cáo thu nhập của công ty.

Dưới đây là ví dụ điển hình về Bảng tổng kết tài sản của công ty cổ phần cơ điện lạnh năm 2005 -REE.

Bảng tổng kết tài sản công ty cổ phần Cơ điện lạnh - Ngày 31/12/2005

## Chương 5: Phân tích chứng khoán

**ĐVT: 1.000 đồng**

Mã số	TÀI SẢN	Thuyết minh	2005	2004
<b>100</b>	<b>TÀI SẢN NGẮN HẠN</b>		<b>409.000.682</b>	<b>208.845.586</b>
110	Tiền và các khoản tương đương tiền	3	170.555.530	24.101.469
111	Tiền		170.555.530	24.101.469
120	Các khoản đầu tư tài chính ngắn hạn	4(a)	7.030.000	8.280.000
121	Đầu tư ngắn hạn		10.780.000	10.780.000
129	Dự phòng giảm giá chứng khoán đầu tư ngắn hạn		(3.750.000)	(2.500.000)
130	Các khoản phải thu		101.957.258	94.769.729
131	Phải thu của khách hàng		73.862.248	84.701.616
132	Trả trước cho người bán		2.447.180	-
134	Phải thu theo tiến độ kế hoạch hợp đồng xây dựng		14.104.805	8.987.954
138	Các khoản phải thu khác	5	24.548.585	9.609.935
139	Dự phòng các khoản phải thu khó đòi		(13.005.560)	(8.529.776)
140	Hàng tồn kho		129.235.531	80.805.121
141	Hàng tồn kho	6	133.013.238	86.172.507
149	Dự phòng giảm giá hàng tồn kho	6	(3.777.707)	(5.367.386)
150	Tài sản ngắn hạn khác		222.363	889.267
151	Chi phí trả trước ngắn hạn		25.115	573.219
152	Các khoản thuế phải thu	7	197.248	316.048
<b>200</b>	<b>TÀI SẢN DÀI HẠN</b>		<b>424.702.042</b>	<b>312.102.310</b>
220	Tài sản cố định		27.377.376	34.552.990
221	Tài sản cố định hữu hình	8(a)	24.112.800	31.288.414
222	Nguyên giá		52.137.123	64.925.386
223	Giá trị hao mòn lũy kế		(28.024.323)	(33.636.972)
227	Tài sản cố định vô hình	8(b)	3.264.576	3.264.576
228	Nguyên giá		3.264.576	3.264.576
229	Giá trị hao mòn lũy kế		-	-
230	Chi phí xây dựng cơ bản dở dang	9	34.142.191	10.861.889
240	Bất động sản đầu tư	10	185.619.941	186.884.841
241	Nguyên giá		220.738.030	211.782.702
242	Giá trị hao mòn lũy kế		(35.118.089)	(24.897.861)
250	Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	4(b)	176.248.631	79.606.236
252	Đầu tư vào công ty liên kết và liên doanh		6.879.044	6.414.036
258	Đầu tư dài hạn khác		169.369.587	73.192.200
260	Tài sản dài hạn khác		1.313.903	196.354
261	Chi phí trả trước dài hạn		103.869	196.354
262	Tài sản thuế thu nhập hoãn lại	23	-	-
268	Tài sản dài hạn khác		1.210.034	-
<b>270</b>	<b>Tổng cộng tài sản</b>		<b>833.702.724</b>	<b>520.947.896</b>

## Chương 5: Phân tích chứng khoán

ĐVT: 1.000 đồng

Mã số	NGUỒN VỐN	Thuyết minh	2005	2004
<b>300</b>	<b>NỢ PHẢI TRẢ</b>		<b>321.067.012</b>	<b>210.525.845</b>
310	Nợ ngắn hạn		253.266.985	128.193.207
311	Vay và nợ ngắn hạn	11(a)	60.400.000	25.727.340
312	Phải trả cho người bán		61.091.103	53.442.299
313	Người mua trả tiền trước		106.045.974	24.804.118
314	Thuế và các khoản khác phải nộp cho Nhà nước	14	7.728.362	11.576.496
315	Phải trả công nhân viên		1.324.141	1.607.133
316	Chi phí phải trả	12	6.564.214	1.175.461
319	Các khoản phải trả, phải nộp khác	13	10.113.191	9.860.360
<b>320</b>	<b>Nợ dài hạn</b>		<b>67.800.027</b>	<b>82.332.638</b>
323	Phải trả dài hạn khác		23.900.027	18.032.638
324	Vay và nợ dài hạn	11(b)	43.900.000	64.300.000
325	Thuế thu nhập hoãn lại phải trả	23	-	-
<b>400</b>	<b>VỐN CHỦ SỞ HỮU</b>		<b>512.064.777</b>	<b>309.839.552</b>
<b>410</b>	<b>Vốn chủ sở hữu</b>		<b>512.223.469</b>	<b>308.802.102</b>
411	Vốn góp của chủ sở hữu	15	282.155.240	225.000.000
412	Thặng dư vốn cổ phần	16	115.744.763	-
413	Cổ phiếu ngân quỹ	16	(28.913)	-
416	Quỹ đầu tư phát triển	16	41.985.207	26.200.420
417	Quỹ dự phòng tài chính	16	16.155.372	13.760.885
419	Lợi nhuận chưa phân phối	16	56.211.800	43.840.797
<b>420</b>	<b>Nguồn kinh phí và quỹ khác</b>		<b>(158.692)</b>	<b>1.037.450</b>
421	Quỹ phúc lợi, khen thưởng	16	(158.692)	1.037.450
<b>500</b>	<b>CỔ ĐÔNG THIỂU SỐ</b>	27	<b>570.935</b>	<b>582.499</b>
<b>430</b>	<b>Tổng cộng nguồn vốn</b>		<b>833.702.724</b>	<b>520.947.896</b>

Ta thấy bảng tổng kết tài sản gồm 3 phần:

Phần tài sản (Assets) phản ánh tất cả những tài sản thuộc sở hữu của công ty, bao gồm: tài sản lưu động (Current Assets), tài sản cố định Fixed Assets) và tài sản vô hình (Intangible Assets).

Phần nợ (Liabilities) phản ánh số nợ mà công ty phải trả, bao gồm: nợ ngắn hạn (Current Liabilities), nợ dài hạn (Long-term Liabilities).

Phần vốn cổ đông (Stockholder's equity) là số chênh lệch giữa tài sản và nợ của công ty, còn gọi là giá trị tài sản thực (Net worth).

Tiếp theo dưới đây là ví dụ điển hình về Bảng báo cáo thu nhập của công ty cổ phần Cơ điện lạnh- REE năm 2005.

Bảng báo cáo thu nhập công ty cổ phần Cơ điện lạnh - ngày 31/12/2005



## Chương 5: Phân tích chứng khoán

**ĐVT: 1.000 đồng**

Mã số	LÃI, LỖ	Thuyết minh	2005	2004
01	<b>DOANH THU BÁN HÀNG VÀ CUNG CẤP DỊCH VỤ</b>		399.684.060	377.739.260
03	Các khoản giảm trừ		(12.327.127)	(13.927.188)
10	<b>Doanh thu thuần về bán hàng và cung cấp dịch vụ</b>	17(a)	387.356.933	363.812.072
11	Giá vốn hàng bán	18	(244.395.882)	(243.663.891)
20	Lợi nhuận gộp về bán hàng và cung cấp dịch vụ		142.961.051	120.148.181
21	Doanh thu hoạt động tài chính	17(b)	18.282.645	9.048.595
22	Chi phí tài chính	19	(9.435.229)	(11.943.905)
24	Chi phí bán hàng		(12.116.600)	(9.469.059)
25	Chi phí quản lý doanh nghiệp	20	(53.070.477)	(43.604.784)
30	<b>Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh</b>		<b>86.621.390</b>	<b>64.179.028</b>
40	<b>(Chi phí)/thu nhập khác</b>	21	<b>(5.649.836)</b>	<b>570.506</b>
50	<b>Tổng lợi nhuận kế toán trước thuế</b>		<b>80.971.554</b>	<b>64.749.534</b>
51	<b>Thuế thu nhập doanh nghiệp</b>	22	<b>(12.971.427)</b>	<b>(8.454.545)</b>
52	<b>Lợi ích của cổ đông thiểu số</b>		<b>(151.292)</b>	<b>(31.343)</b>
60	<b>Lợi nhuận sau thuế</b>		<b>67.848.835</b>	<b>56.263.646</b>

Vấn đề tiếp theo là từ hệ thống dữ liệu đó phải tiến hành phân tích đánh giá tình hình tài chính công ty. Việc đánh giá chỉ xác đáng khi đó là sự đánh giá toàn diện, đầy đủ. Muốn vậy, ngoài yêu cầu phải vận dụng các kiểu so sánh phân tích theo thời gian (để thấy được động thái của hiện tượng), theo mức trung bình ngành ..., yêu cầu quan trọng còn lại là xây dựng cho được hệ thống các chỉ tiêu (hay các tỷ lệ, hệ số) tài chính phản ánh đầy đủ các mặt hoạt động của công ty. Hệ thống chỉ tiêu này cũng chính là nội dung của quá trình phân tích tài chính.

Hệ thống chỉ tiêu phân tích tài chính thường gồm có:

- Các chỉ tiêu thanh khoản (Liquidity Ratio)
- Các chỉ tiêu hoạt động vốn (Capitalization Ratio)
- Các chỉ tiêu đảm bảo chứng khoán (Coverage Ratio)
- Các chỉ tiêu khả năng sinh lợi (Earnings Ratio)

Ngoài ra, để quyết định đầu tư người ta còn xem xét đến triển vọng, xu hướng giá cả cổ phiếu của công ty thị trường.v.v...

Dưới đây là các nội dung phân tích cụ thể:

### 5.2.1. Các chỉ tiêu thanh khoản (Liquidity Ratios)

Các chỉ tiêu thanh khoản là các chỉ tiêu phản ánh khả năng thanh toán các khoản nợ đến hạn, bảo đảm hoạt động bình thường của công ty.

Các chỉ tiêu thanh khoản thường bao gồm như sau:

### 5.2.1.1. Vốn lưu động ròng (Net working capital)

Vốn lưu động ròng là chỉ tiêu phản ánh tình hình vốn lưu động của công ty sau khi trả hết nợ như thế nào, có tiếp tục kinh doanh được không, năm sau có lớn hơn năm trước không.

Chỉ tiêu này được tính bằng cách đem tổng tài sản lưu động trừ đi tổng số nợ ngắn hạn.

$$\text{Vốn lưu động ròng (NWC)} = \text{Tổng tài sản lưu động (TCA)} - \text{Tổng nợ ngắn hạn (TCL)}$$

### 5.2.1.2. Khả năng thanh toán hiện hành (Current Ratio)

Khả năng thanh toán hiện hành được tính bằng cách lấy tổng tài sản lưu động chia cho tổng số nợ ngắn hạn của công ty. Trị số của chỉ tiêu càng cao thì công ty càng có khả năng trả nợ và ngược lại.

$$\text{Khả năng thanh toán hiện hành (CR)} = \frac{\text{Tổng tài sản lưu động (TCA)}}{\text{Tổng số nợ ngắn hạn (TCL)}}$$

### 5.2.1.3. Khả năng thanh toán nhanh (Acid test Ratio)

Khả năng thanh toán nhanh là chỉ tiêu nói lên khả năng thanh toán kịp thời của công ty, không phụ thuộc vào khả năng giải quyết hàng tồn kho. Chỉ tiêu này bằng hiệu của tổng tài sản lưu động và giá trị hàng tồn kho chia cho tổng số nợ ngắn hạn. Nếu chỉ tiêu này lớn hơn 1 thì có thể đánh giá là an toàn.

$$\text{Khả năng thanh toán nhanh (ACR)} = \frac{\text{Tổng tài sản lưu động (TCA)} - \text{Giá trị hàng tồn kho}}{\text{Tổng số nợ ngắn hạn (TCL)}}$$

### 5.2.1.4. Khả năng thanh toán tiền mặt (Cash asset Ratio)

Khả năng thanh toán tiền mặt biểu hiện khả năng thanh toán ở mức độ chính xác hơn.

$$\text{Khả năng thanh toán tiền mặt (CAR)} = \frac{\text{Tiền mặt} + \text{chứng khoán khả mại}}{\text{Tổng số nợ ngắn hạn (TCL)}}$$

### 5.2.1.5. Lưu lượng tiền mặt (Cash flow)

Lưu lượng tiền mặt là chỉ tiêu cho thấy tình trạng tiền mặt của công ty như thế nào. Công ty nào có nguồn tiền mặt lớn, ổn định và tăng trưởng thì công ty đó sẽ có khả năng thanh toán kịp thời trái tức, cổ tức và các chi phí sản xuất kinh doanh của nó.

$$\text{Lưu lượng tiền mặt} = \text{Thu nhập ròng} + \text{Khấu hao}$$

### 5.2.2. Các chỉ tiêu hoạt động vốn của công ty (Capitalization Ratios)

Các chỉ tiêu huy động vốn của công ty là các chỉ tiêu phản ánh cơ cấu vốn huy động của công ty, trong đó chỉ rõ tỷ trọng các nguồn vốn huy động từ phát hành cổ phiếu thường, cổ phiếu ưu đãi, trái phiếu, vay ngân hàng.

Các chỉ tiêu huy động vốn của công ty thường bao gồm:

#### 5.2.2.1. Hệ số nợ (Debt Ratio)

Hệ số nợ là chỉ tiêu nói lên tỷ trọng các khoản nợ trong tổng số vốn của công ty.

$$\text{Hệ số nợ (DR)} = \frac{\text{Tổng số nợ (TD)}}{\text{Tổng số tài sản (TA)}}$$

Tổng số nợ (Total Debt) gồm nợ ngắn hạn và nợ dài hạn tính đến thời điểm báo cáo. Tổng nợ ngắn hạn gồm các khoản phải trả, phải nộp, vay ngắn hạn dưới một năm và các khoản nợ ngắn hạn khác. Tổng nợ dài hạn gồm các khoản đầu tư dài hạn, nợ phát hành chứng khoán, nợ trung và dài hạn. Tổng số tài sản (Assets) bao gồm toàn bộ tài sản hiện có của công ty đến thời điểm báo cáo như vốn cố định, vốn đầu tư xây dựng cơ bản dở dang, vốn lưu động.

Hệ số nợ bao nhiêu là hợp lý còn tùy thuộc vào tính toán của các công ty. Nhưng nhìn chung một công ty khó huy động thêm vốn vay bằng phát hành trái phiếu nếu người đầu tư biết được hệ số nợ của công ty là cao.

#### 5.2.2.2. Tỷ lệ trái phiếu (Bonds Ratio)

Tỷ số trái phiếu là chỉ tiêu nói lên tỷ trọng của nguồn vốn huy động bằng phát hành trái phiếu trong tổng số vốn dài hạn của công ty.

$$\text{Tỷ lệ trái phiếu (BR)} = \frac{\text{Tổng mệnh giá của trái phiếu đang lưu hành}}{\text{Tổng số vốn dài hạn}}$$

Tổng mệnh giá trái phiếu đang lưu hành bằng mệnh giá trái phiếu nhân với số lượng trái phiếu đang lưu hành.

Xét về mặt cơ cấu vốn, tỷ trọng trái phiếu chiếm trong tổng vốn dài hạn càng cao càng cho thấy trách nhiệm cao của công ty trong việc thanh toán vốn và trái tức cao, do đó phải tham khảo đến chỉ tiêu khả năng thanh toán và chỉ tiêu khả năng thanh toán nhanh của công ty.

### 5.2.2.3. Tỷ lệ cổ phiếu ưu đãi (Preferred Stock Ratio)

Tỷ lệ cổ phiếu ưu đãi nói lên tỷ trọng nguồn vốn huy động bằng phát hành cổ phiếu ưu đãi trong tổng số vốn dài hạn của công ty.

và cách phân tích tỷ lệ này tương tự như tỷ lệ trái phiếu.

$$\text{Tỷ lệ cổ phiếu ưu đãi (PSR)} = \frac{\text{Tổng mệnh giá của cổ phiếu ưu đãi}}{\text{Tổng số vốn dài hạn}}$$

### 5.2.2.4. Tỷ lệ cổ phiếu thường (Common stock Ratio)

Tỷ lệ cổ phiếu thường là chỉ tiêu nói lên tỷ trọng nguồn vốn huy động bằng phát hành cổ phiếu thường trong tổng vốn dài hạn.

$$\text{Tỷ lệ CP thường} = \frac{\text{Tổng mệnh giá CP thường} + \text{Thặng dư vốn} + \text{Thu nhập giữ lại}}{\text{Tổng số vốn dài hạn}}$$

Ở phân tử số của công thức, sở dĩ phải cộng thặng dư vốn và thu nhập giữ lại vào tổng mệnh giá cổ phiếu thường vì hai khoản này là do nguồn vốn cổ phiếu thường tạo ra và người được hưởng cũng chủ yếu là cổ đông cổ phiếu thường.

### 5.2.3. Các chỉ tiêu đảm bảo khả năng thanh toán lợi tức chứng khoán (Coverage Ratios)

Các chỉ tiêu đảm bảo chứng khoán là các chỉ tiêu phản ánh khả năng đảm bảo thanh toán trái tức đối với trái phiếu và cổ tức đối với cổ phiếu ưu đãi khi đến hạn và đảm bảo giá trị của cổ phiếu bằng tài sản ròng.

Các chỉ tiêu này gần giống với các chỉ tiêu thanh toán nhóm 1, chỉ khác ở chỗ là phạm vi xem xét đảm bảo thu hẹp hơn.

Các chỉ tiêu đảm bảo chứng khoán bao gồm:

#### 5.2.3.1. Mức đảm bảo trái tức (Bonds interest Coverage)

Chỉ tiêu mức đảm bảo trái tức là chỉ tiêu được tạo lập bằng cách so sánh giữa tổng thu nhập (trước thuế và trái tức) với số tiền trái tức phải trả hằng năm.

$$\text{Mức đảm bảo trái tức} = \frac{\text{Tổng thu nhập trước thuế và trái tức (EBIT)}}{\text{Tổng trái tức hàng năm}}$$

#### 5.2.3.2. Mức đảm bảo cổ tức ưu đãi (Preferred dividend Coverage)

Chỉ tiêu mức đảm bảo cổ tức ưu đãi là chỉ tiêu được tạo lập bằng cách đem thu nhập ròng chia cho tổng cổ tức ưu đãi trong năm.

$$\text{Mức đảm bảo cổ tức ưu đãi} = \frac{\text{Thu nhập ròng}}{\text{Tổng cổ tức ưu đãi}}$$

Khác với cổ phiếu thường, cổ phiếu ưu đãi được công ty trả cổ tức cố định, do đó các cổ đông quan tâm đến chỉ tiêu đảm bảo này.

Cổ phiếu ưu đãi không được rút vốn như trái phiếu, muốn rút vốn chỉ bằng cách bán cổ phiếu cho người khác. Giá cổ phiếu ưu đãi biến động phụ thuộc vào nhiều nhân tố, trong đó phải nói đến một nhân tố quan trọng là mức độ đảm bảo thanh toán cổ tức.

### 5.2.3.3. Giá trị tài sản ròng trên mỗi cổ phiếu (Net asset value per Share\_NAV)

Giá trị tài sản ròng trên mỗi cổ phiếu được hình thành bằng cách đem tổng giá trị tài sản ròng chia cho số lượng cổ phiếu đang lưu hành.

Tài sản ròng bằng tổng tài sản của công ty trừ đi các khoản nợ và thuế phải nộp, các khoản tạm giữ.

$$\text{NAV} = \frac{\text{Tổng tài sản ròng}}{\text{Tổng cổ phiếu thường đang lưu hành}}$$

Ví dụ: tính NAV của một công ty ABC:

$$\text{NAV} = \frac{100.000.000.000}{1.000.000} = 100.000 \text{ đ}$$

Ví dụ này cho thấy mỗi cổ phiếu của công ty tương đương 100.000 đồng tài sản của công ty ABC.

Nếu chỉ xét riêng chỉ tiêu NAV nói trên, ta chưa thấy khả năng đảm bảo tài sản của công ty đối với cổ phiếu mà họ phát hành như thế nào, vì nếu mệnh giá cổ phiếu là 100.000 đồng thì mức đảm bảo bằng 100%, mệnh giá cổ phiếu là 200.000 đồng thì mức đảm bảo chỉ bằng 50%. Do vậy, phải tính chỉ số NAV trên cơ sở mệnh giá của cổ phiếu.

$$\text{NAV} = \frac{\text{Tổng tài sản ròng}}{\text{Tổng cổ phiếu thường X mệnh giá}}$$

Cũng ví dụ trên, nếu mệnh giá cổ phiếu là 10.000 đồng thì:

$$\text{NAV} = \frac{100.000.000.000}{1.000.000 \times 10.000} = 10 \text{ hay } 1000\%$$

Với cách tính này, ta có thể nói rằng cổ phiếu của công ty được đảm bảo bằng giá trị tài sản gấp 10 lần mệnh giá của cổ phiếu.

#### 5.2.4. Các chỉ tiêu khả năng sinh lợi (Earnings Ratio)

Các chỉ tiêu khả năng sinh lợi phản ánh khả năng mang lại một mức thu nhập nào đó hằng năm cho công ty cũng như cho các cổ phần, cổ đông.

Các chỉ tiêu khả năng sinh lợi gồm có:

##### 5.2.4.1. Tỷ suất lợi nhuận (Net profit Ratio)

Tỷ suất lợi nhuận cho biết một đồng doanh thu thuần mang lại bao nhiêu đồng lợi nhuận (sau thuế và lãi vay).

$$\text{Tỷ suất lợi nhuận} = \frac{\text{LN ròng}}{\text{Doanh thu thuần}}$$

Tuy nhiên khi phân tích và so sánh thì không được sử dụng chỉ tiêu này để so sánh giữa ai công ty khác ngành nghề.

##### 5.2.4.2. Tiền lãi mỗi cổ phần (Earnings per Share\_ EPS)

Tiền lãi mỗi cổ phần được hình thành bằng cách lấy lãi ròng (sau thuế, sau trái tức) trừ đi cổ tức ưu đãi chia cho tổng số cổ phiếu thường đang lưu hành.

$$\text{EPS} = \frac{\text{LN ròng} - \text{Tổng cổ tức CP ưu đãi}}{\text{Tổng số CP thường đang lưu hành}}$$

Các nhà đầu tư sẽ theo dõi tình hình của EPS của các công ty để đánh giá sự tăng trưởng, so sánh giữa các công ty và lựa chọn sự đầu tư.

##### 5.2.4.3. Tỷ lệ chia lãi (Dividend Earnings Ratio)

Thông thường sau khi đã xác định được EPS, công ty sẽ quyết định trích một tỷ lệ nhất định để chia cổ tức cho cổ đông, phần còn lại sẽ dùng vào mục đích phát triển kinh doanh của công ty. Như vậy, tỷ lệ chia lãi thể hiện chính sách phân chia cổ tức (Dividend) của công ty.

$$\text{Tỷ lệ chi lãi} = \frac{\text{Cổ tức (Dividend)}}{\text{Tiền lãi mỗi cổ phần (EPS)}}$$

Việc lựa chọn tỷ lệ chia lãi nào là tùy thuộc vào quyết định từng nhà đầu tư.

Công ty có thể chia cổ tức bằng tiền hoặc chia cổ tức bằng cổ phiếu. Do đó, ngoài hệ số chia lãi người ta còn sử dụng hệ số chia cổ tức bằng tiền để đánh giá chính sách phân chia lợi nhuận của công ty.

$$\text{Tỷ lệ chi lãi bằng tiền} = \frac{\text{Cổ tức bằng tiền}}{\text{Tiền lãi mỗi cổ phần (EPS)}}$$

### 5.2.5. Phân tích triển vọng công ty

Các phương pháp phân tích trên đây đều có chính xác đến mức nào đi nữa thì cũng chỉ vẫn là những phân tích về quá khứ. Tất nhiên những gì của quá khứ ít nhiều cũng chỉ phôi đến xu hướng tương lai, nhưng chúng ta cũng không thể khẳng định những gì cho tương lai chỉ từ những gì trong quá khứ. Do vậy, để hoàn chỉnh hơn, ngoài những điều phân tích trên đây, người ta còn phải phân tích triển vọng của công ty. Các công ty có triển vọng tốt sẽ là nơi thu hút mạnh các nhà đầu tư chứng khoán.

Để phân tích triển vọng của công ty, nhiều môn học thuộc khoa học kinh tế đã trình bày nhiều nội dung, công cụ phân tích xác đáng mà chúng ta cần phải tham khảo. Ở đây chỉ nhấn mạnh một số nội dung cơ bản trong khi phân tích triển vọng công ty cần chú ý đến, đó là:

- Phân tích về triển vọng của sản phẩm công ty;
- Phân tích về thị trường và đối thủ cạnh tranh;
- Phân tích về khoa học và công nghệ áp dụng ở công ty;
- Phân tích về khả năng quản trị công ty;
- Phân tích rủi ro của công ty;
- Phân tích tăng trưởng của công ty;

...

Một nội dung cụ thể cũng rất quan trọng trong khi đánh giá về triển vọng của công ty là việc xem xét đến giá cả của cổ phiếu công ty trên thị trường (thị giá cổ phiếu). Nếu chỉ đơn thuần nghiên cứu giá một loại cổ phiếu nào đó trên thị trường thì chúng ta không thể đánh giá được giá cổ phiếu như vậy là cao hay thấp, và càng không thể so sánh được giá cả cổ phiếu của các công ty khác nhau vốn có những cổ phiếu ở những trình độ khác nhau.

Để xem xét người ta có thể sử dụng các chỉ tiêu như sau:

#### 5.2.5.1. Chỉ số giá / thu nhập mỗi cổ phần (Price Earnings Ratio - P/E)

Chỉ số P/E được tính bằng cách lấy thị giá cổ phiếu chia cho tiền lãi mỗi cổ phần.

$$P/E = \frac{\text{Thị giá cổ phiếu thường}}{\text{Tiền lãi mỗi cổ phần (EPS)}}$$

Chỉ số này cho biết cổ phiếu thường hiện đang được bán trên thị trường với giá gấp bao nhiêu lần thu nhập của nó. Qua đó kết luận được thị giá cổ phiếu như vậy là cao hay thấp.

Trong phân tích, người ta thường theo dõi chỉ số P/E qua nhiều thời kỳ để lựa chọn giá cổ phiếu mua bán. Người ta có thể xác định những “khu vực” (của thị giá) mua vào, bán ra hoặc chờ đợi.

#### 5.2.5.2. Chỉ số thị giá / thư giá (Price-Book value Ratio - P/B)

$$P/B = \frac{\text{Thị giá cổ phiếu thường}}{\text{Giá trị sổ sách của CP thường (Book value)}}$$

Thư giá cổ phiếu còn gọi là giá kế toán hay giá trị sổ sách của cổ phần và được tính như sau:

$$\text{Giá trị sổ sách của CP} = \frac{\text{Tổng tài sản} - \text{tổng nợ} - \text{tổng mệnh giá CP ưu đãi}}{\text{Số CP thường đang lưu hành}}$$

Nếu  $P/B < 1$  thì giá cổ phiếu đang rẻ, và ngược lại.

#### 5.2.6. Định giá chứng khoán

Cách xác định giá cả cổ phiếu và trái phiếu có thể khác nhau, nhưng có điểm cơ bản giống nhau, đó là khái niệm về giá trị thời gian của tiền tệ trong đầu tư (the time value of money). Đây là cơ sở lý luận toán học để xác định giá cả chứng khoán trên thị trường.

##### 5.2.6.1. Định giá trái phiếu

Giá cả của bất cứ chứng khoán nào cũng tương đương với giá trị hiện tại của các nguồn thu nhập bằng tiền trong tương lai của chứng khoán đó. Tỷ suất lợi tức dùng để tính giá trị hiện tại phụ thuộc vào lợi suất của chứng khoán đang được chào bán.

Như vậy, muốn định giá trái phiếu, chúng ta cần nghiên cứu nguồn thu nhập tiền tệ và lợi suất.

##### a. Nguồn thu nhập bằng tiền (Cash flow)

Nguồn thu nhập bằng tiền của trái phiếu gồm có tiền lãi của trái phiếu và hoàn vốn theo mệnh giá của trái phiếu.

Tiền lãi của trái phiếu có thể là cố định và cũng có thể là biến động, điều đó tùy thuộc vào loại trái phiếu.

Tiền lãi của trái phiếu có thể trả trước một lần đối với trái phiếu không có phiếu lãi (Zero-coupon Bonds) và cũng có thể trả sau theo thời hạn của trái phiếu. Thời hạn trả lãi có thể là một năm một lần, hoặc nửa năm, quý, tháng. Ở Mỹ, thời hạn trả lãi trái phiếu thường là 6 tháng một lần.

Việc xác định nguồn tiền lãi mong đợi của trái phiếu hoàn toàn không đơn giản. Trong phép tính sắp tới thuộc mục này, chúng ta chỉ tính đối với trái phiếu không hoàn vốn và có phiếu lãi.



Ví dụ: Một trái phiếu 10 năm có lãi suất là 8% và mệnh giá là 1.000USD thì nó có nguồn thu nhập tiền tệ mong đợi như sau:

Tiền lãi 80USD và mệnh giá 1.000USD.

Như vậy, trái phiếu có 10 nguồn thu nhập tiền tệ 80USD mong đợi trong thời hạn 10 năm và một nguồn thu nhập tiền tệ 1.000USD mong đợi khi đáo hạn 10 năm.

Cũng ví dụ trên, nếu thời gian trả lãi là 6 tháng thì trái suất là 4% trên 6 tháng. Trái phiếu sẽ có 20 nguồn thu nhập tiền tệ 40USD mong đợi trong thời hạn 20 lần 6 tháng và một nguồn thu tiền tệ 1.000USD mong đợi khi đáo hạn trong thời hạn 20 lần 6 tháng.

### **b. Lợi suất (Yield)**

Tỉ suất lợi tức mà nhà đầu tư dựa vào đó để hoạch định đầu tư vào trái phiếu được gọi là lợi suất.

Các nhà đầu vào thị trường trái phiếu thường sử dụng những phương pháp tính toán sau đây để mô tả thu nhập từ đầu tư trái phiếu:

\* Lợi suất danh nghĩa (Nominal Yield) là tỉ lệ phần trăm của trái tức so với mệnh giá của trái phiếu. Với khái niệm trên, lợi suất danh nghĩa bằng trái suất của trái phiếu.

Nếu gọi:

- NY là lợi suất danh nghĩa.
- Dt là trái tức thời hạn t.
- FV là mệnh giá trái phiếu.

$$\text{Ta có } NY = \frac{D_t}{FV}$$

Ví dụ: Một trái phiếu có mệnh giá 1.000USD, trái tức một năm là 80USD:

$$NY = \frac{80}{1.000} = 0,08 \text{ hay } 8\% / \text{năm}$$

\* Lợi suất hiện hành (Current yield)

Trái phiếu 1.000USD được mua bán trên thị trường trái phiếu, do nhiều nhân tố tác động đến, giá của trái phiếu đó có thể cao hơn hay thấp hơn mệnh giá.

Nhà đầu tư mua trái phiếu này hàng năm vẫn nhận được trái tức 80USD nếu đem so với số tiền mà anh ta bỏ ra để mua, ví dụ 800USD nếu mua được giá rẻ này hay 1.100USD nếu phải mua với giá cao thì sẽ cho ta lợi suất hiện hành.

Nếu gọi:

- CY là lợi suất hiện hành
- $D_t$  là trái tức thời gian  $t$
- MP là thị giá của trái phiếu

Ta có:

$$CY = \frac{D_t}{MP} = \frac{80}{800} = 0,1 = 10\% / \text{năm}$$

hoặc:

$$CY = \frac{80}{1.100} = 0,0727 = 7,27\% / \text{năm}$$

Qua ví dụ trên, lợi suất hiện hành có thể lớn hơn (nếu mua với giá rẻ) hoặc bé hơn (nếu mua với giá cao) trái suất của trái phiếu.

Tuy nhiên nếu nhà đầu tư mua trái phiếu theo nguyên giá (tức là bằng mệnh giá) thì lợi suất hiện hành bằng lợi suất danh nghĩa và bằng trái suất của trái phiếu.

\* Lợi suất đáo hạn (*Yield to maturity*)

Lợi suất đáo hạn là mức lãi suất chiết khấu làm cân bằng giá trị hiện tại các khoản thu nhập trong tương lai của trái phiếu với lượng vốn đầu tư ban đầu.

Như đã trình bày ở trên, tùy theo từng loại trái phiếu mà các nguồn thu nhập trong tương lai của trái phiếu sẽ phát sinh ở những thời điểm khác nhau. Và vốn đầu tư ban đầu chính là giá mua lại trái phiếu trên thị trường.

Nếu coi:

- YTM là lợi suất đáo hạn,
- $D_t$  là trái tức thời gian  $t$ ,
- $n$  là thời gian còn lại của TP tính từ năm  $t$ ,
- MP là thị giá trái phiếu,
- FV là mệnh giá trái phiếu,

Thì lợi suất đáo hạn (YTM) được xác định như sau:

$$MP = \sum_{t=1}^n \left[ \frac{D_t}{(1 + YTM)^t} \right] + \frac{FV}{(1 + YTM)^n}$$

### c. Xác định giá cả trái phiếu

Căn cứ vào nguồn thu nhập tiền tệ mong đợi của trái phiếu và lợi suất, chúng ta có thể xác định giá cả của trái phiếu. Giá cả của trái phiếu tương đương với giá trị hiện tại của các nguồn thu nhập tiền tệ trong tương lai tức là giá trị hiện tại này bằng tổng giá trị hiện tại của nguồn thu nhập tiền lãi hàng năm của trái phiếu và giá trị hiện tại của mệnh giá trái phiếu vào lúc đáo hạn.

**C1. Giá trị hiện tại của nguồn thu nhập tiền lãi hàng năm** của trái phiếu tính bằng công thức:

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

**C2. Giá trị hiện tại của mệnh giá trái phiếu lúc đáo hạn** tính bằng công thức:

$$P = \frac{M}{(1+i)^n}$$

Trong đó:

$M$  = Mệnh giá lúc đáo hạn (Maturity Value)

$i$  = Lợi suất yêu cầu

$n$  = Thời hạn trái phiếu

$AI$  = Tiền lãi của trái phiếu

Ví dụ 1: Hãy tính giá cả của một trái phiếu 9% trả lãi 2 lần một năm, thời hạn 20 năm, mệnh giá 1.000USD, nếu lợi suất yêu cầu là 12% năm.

Trước hết tính các nguồn thu nhập tiền tệ của trái phiếu:

- 40 nguồn thu nhập tiền lãi 45 USD được nhận trong 20 năm.
- Mệnh giá là 1.000 USD lúc đáo hạn vào năm thứ 20.
- Lợi suất yêu cầu là 6% trên 6 tháng.

Hay là:

$$AI = 45 \text{ USD} \quad i = 6\% \quad n = 40 \quad M = 1.000 \text{ USD}$$

Giá trị hiện tại của 40 nguồn thu nhập tiền lãi 45USD sẽ tương đương với:

$$P = 45 \times \left[ \frac{1 - (1,06)^{-40}}{0,06} \right] = 45 \times (15,04630) = 677,08 \text{ USD}$$

Giá trị hiện tại của mệnh giá trái phiếu 1.000USD với 40 kỳ trả lãi 6% khi đáo hạn tương đương với:

$$P = \left[ \frac{1.000}{(1,06)^{40}} \right] = 97,22 \text{ USD}$$

Cuối cùng giá trái phiếu tương đương với tổng hai giá trị hiện tại nêu trên:

$$677,08 \text{ USD} + 97,22 \text{ USD} = 774,30 \text{ USD}$$

### 5.2.6.2. Định giá cổ phiếu

Việc định giá cổ phiếu không giống như việc định giá trái phiếu, mà nó là vấn đề nghệ thuật. Nếu việc định giá trái phiếu dựa vào các yếu tố có sẵn và tương đối cố định như trái tức, thời gian và mệnh giá thì đối với cổ phiếu không chứa sẵn các yếu tố nêu trên, nếu có chỉ là đối với cổ phiếu ưu đãi.

Nếu một cổ phiếu A mệnh giá 1.000 USD, cổ tức hàng năm được trả là 100 USD và trả đều trong 5 năm, vậy thì:

Năm thứ nhất muốn thu 100USD cổ tức với mức lãi suất cho vay trên thị trường là  $i$ , thì giá trị hiện tại  $P_1$  của cổ phiếu A là:

$$P_1 = \frac{100}{(1+i)}$$

$$P_2 = \frac{100}{(1+i)^2}$$

... = ..... và:

Giá trị hiện tại cổ phiếu A trong 5 năm:

$$PV = P_1 + P_2 + P_3 + P_4 + P_5$$

$$= \frac{100}{(1+i)} + \frac{100}{(1+i)^2} + \frac{100}{(1+i)^3} + \frac{100}{(1+i)^4} + \frac{100}{(1+i)^5}$$

Lợi suất yêu cầu  $i = 10\%$ , ta có:

$$PV = \frac{100}{(1,1)} + \frac{100}{(1,1)^2} + \frac{100}{(1,1)^3} + \frac{100}{(1,1)^4} + \frac{100}{(1,1)^5}$$

$$= 90,91 + 82,64 + 75,13 + 68,30 + 62,09 = 879,07 \text{ USD}$$

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

Tóm lại, nếu coi  $D_t$  là cổ tức trong thời hạn  $t$ , ta có:

Trong đó:

PV = Giá cả cổ phiếu trong thời hạn t.

$D_t$  = Cổ tức (trả đều từng thời hạn t).

$i$  = Mức lợi yêu cầu trong thời hạn t.

(trong công thức trên còn gọi: lãi suất chiết khấu \_Discount rate).

N = Thời hạn đầu tư vào cổ phiếu dự tính.

$t = 1, 2, \dots n$ .

Đặc trưng của cổ phiếu là cổ tức không ổn định, có thể cao thấp và thậm chí bằng không vì nó phụ thuộc vào kết quả kinh doanh của doanh nghiệp, thời hạn của cổ phiếu là vô hạn. Vì vậy, vấn đề định giá cổ phiếu phải dùng phương pháp ước lượng cổ tức.

### a. Mô hình chiết khấu cổ tức tăng trưởng

Thực tế hoạt động của các doanh nghiệp cho thấy có sự tăng trưởng cổ tức, và ta giả sử sự tăng trưởng hàng năm với mức độ không đổi là  $g$ /năm, khi đó giá của cổ phiếu thường sẽ là:

Gọi:  $D_t$  là cổ tức nhận được trong năm thứ t

$g$  là tốc độ tăng trưởng cổ tức

$i$  là tỷ suất lợi tức yêu cầu.

$n$  là thời hạn đầu tư (lưu ý: thời gian đầu tư:  $n \rightarrow \infty$ )

$$P = \frac{D_1}{1+i} + \frac{D_2}{(1+i)^2} + \frac{D_3}{(1+i)^3} + \dots + \frac{D_n}{(1+i)^n}$$

$$P = \frac{D_1}{1+i} + \frac{D_1(1+g)}{(1+i)^2} + \frac{D_1(1+g)^2}{(1+i)^3} + \dots + \frac{D_1(1+g)^{n-1}}{(1+i)^n}$$

$$P = \frac{D_1}{(1+i)} \left[ \frac{1 - \left( \frac{1+g}{1+i} \right)^n}{1 - \left( \frac{1+g}{1+i} \right)} \right] = \frac{D_1}{(1+i)} \left[ \frac{1 - \left( \frac{1+g}{1+i} \right)^n}{\frac{i-g}{1+i}} \right]$$

$$P = \frac{D_1}{(1+i)} \left[ 1 + \left( \frac{1+g}{1+i} \right) + \left( \frac{1+g}{1+i} \right)^2 + \dots + \left( \frac{1+g}{1+i} \right)^{n-1} \right]$$

$$P = \frac{D_1}{i-g} \left[ 1 - \left( \frac{1+g}{1+i} \right)^n \right]$$

Với  $i < g$ , vì không thể có trường hợp tốc độ tăng trưởng của cổ tức lại lớn hơn tỉ suất cổ tức, vì vậy công ty chỉ có thể chia lợi tức trội hơn một chút, có nghĩa là  $i$  bao giờ cũng lớn hơn  $g$  ( $i > g$ ). Với điều kiện này thì:

Và cuối cùng giả của cổ phiếu thường có sự tăng trưởng của cổ tức sẽ là:

$$P = \frac{D_1}{i - g}$$

### b. Mô hình chiết khấu cổ tức không tăng trưởng

Đối với cổ phiếu không có sự tăng trưởng cổ tức, cổ tức các năm không thay đổi và cố định. Với các ký hiệu như trước ta có:

$$P = \frac{D_1}{1+i} + \frac{D_2}{(1+i)^2} + \frac{D_3}{(1+i)^3} + \dots + \frac{D_n}{(1+i)^n}$$

Vì  $D_1 = D_2 = \dots = D_n = D$ , nên ta có:

$$P = \frac{D}{1+i} + \frac{D}{(1+i)^2} + \frac{D}{(1+i)^3} + \dots + \frac{D}{(1+i)^n}$$

$$\Rightarrow P = D \frac{1 - (1+i)^{-n}}{i} \Rightarrow P = \frac{D}{i} \text{ (khi } n \rightarrow \infty)$$

### c. Mô hình chiết khấu cổ tức hai giai đoạn

Vì trong thực tế, không có công ty nào chia cổ tức cố định trong suốt thời gian đầu tư (ngoại trừ cổ phiếu ưu đãi) và cũng không có công ty nào liên tục đạt được sự tăng trưởng trong suốt thời gian đầu tư. Thông thường, cổ tức các công ty chia cho cổ đông thường tăng trưởng trong một thời gian và sau đó không thể tăng thêm hoặc ngược lại hoặc sau một giai đoạn tăng trưởng là giai đoạn không tăng trưởng và tiếp sau đó là giai đoạn tăng trưởng khác ...

Do đó, chúng ta cần sử dụng kết hợp cả hai mô hình: chiết khấu cổ tức tăng trưởng và chiết khấu cổ tức không tăng trưởng.

\* Giả sử tình hình phân chia cổ tức cho cổ đông được chia làm hai giai đoạn: từ năm 1 đến năm thứ  $n_1$  công ty chia cổ tức cố định, sau đó công ty chia cổ tức tăng dần với tốc độ  $g$  % trong thời gian còn lại.

Gọi  $P_1$  là giá trị hiện tại của cổ tức trong giai đoạn 1 ( $n_1$  năm).

Gọi  $P_2$  là giá trị hiện tại của cổ tức trong giai đoạn 2.

Ta có giá cổ phiếu như sau:

$$P = P_1 + P_2 = D \frac{1 - (1+i)^{-n_1}}{i} + \frac{D(1+g)}{i-g} (1+i)^{-n_1}$$

\* Giả sử tình hình phân chia cổ tức cho cổ đông được chia làm hai giai đoạn: từ năm 1 đến năm thứ  $n_1$  công ty chia cổ tức tăng trưởng mỗi năm với tốc độ là  $g\%$ , sau đó công ty chia cổ tức cố định trong thời gian còn lại.

Gọi  $P_1$  là giá trị hiện tại của cổ tức trong giai đoạn 1 ( $n_1$  năm).

Gọi  $P_2$  là giá trị hiện tại của cổ tức trong giai đoạn 2 ( $n_2 = \infty$ ).

Ta có giá cổ phiếu như sau:

$$P = P_1 + P_2 = D_1 \frac{1 - \left(\frac{1+g}{1+i}\right)^{n_1}}{i-g} + \frac{D_1(1+g)^{n_1-1}}{i} (1+i)^{-n_1}$$

Ví dụ:

Tình hình chi trả cổ tức của công ty A dự kiến như sau: Trong 10 năm đầu tiên, công ty trả cổ tức mỗi năm 20 USD. Sau thời gian ổn định này, công ty chi trả cổ tức với mức tăng trưởng hàng năm là 3%. Hãy định giá mua bán hợp lý của cổ phiếu công ty nếu tỷ suất sinh lợi yêu cầu là 10%/năm.

Ta có: thời gian cổ tức cổ phiếu của công ty không tăng trưởng ( $n_1 = 10$ ). Thời gian cổ tức cổ phiếu của công ty tăng trưởng  $g = 3\%$  ( $n_2 = \infty$ ).

Nên ta có:

$$P = P_1 + P_2 = D_0 \frac{1 - (1+i)^{-n_1}}{i} + \frac{D_0(1+g)}{i-g} (1+i)^{-n_1}$$

$$P = 20 \frac{1 - (1+0,1)^{-10}}{0,1} + \frac{20(1+0,03)}{0,1-0,03} (1+0,1)^{-10} = 236,35 \text{ USD}$$

### 5.3. Phân tích kỹ thuật

Một trong những mục tiêu của phân tích chứng khoán như chúng ta đã biết là lựa chọn được thời điểm mua bán chứng khoán sao cho có lợi nhất. Đó chính là lúc giá chứng khoán đang ở mức thấp nhất đối với trường hợp muốn mua và đang ở mức cao nhất đối với trường hợp muốn bán. Nhưng vấn đề quan trọng là làm sao khẳng định được một cách khá chắc chắn một mức giá nào đó là đang ở mức thấp nhất hay cao nhất. Đó có lẽ là một trong những vấn đề nan giải nhất của công tác phân tích chứng khoán, cũng như là một trong những điều quan tâm nhất của nhà đầu tư.

Qua việc phân tích các dữ liệu liên quan tình hình tài chính của công ty trên đây, những xu hướng giá cả chứng khoán của riêng bản thân một công ty nào đó khó làm cho người ta tin tưởng một cách chắc chắn, bởi lẽ giá cả chứng khoán một công ty cá biệt nào đó phụ thuộc rất nhiều vào các yếu tố ngẫu nhiên. Trong khi đó có một phát hiện quan trọng là: *giá cả chứng khoán của từng công ty riêng lẻ phụ thuộc khuynh hướng giá cả chung của thị trường chứng khoán*. Như vậy, vấn đề lại chuyển qua một hướng khác: để lựa chọn thời cơ (Timing) mua bán, người ta phải phân tích khuynh hướng giá cả thị trường chứng khoán nói chung, hay nói cụ thể hơn là đi xác định những thời điểm mà thị trường chứng khoán bắt đầu đảo ngược khuynh hướng. Nếu thị trường đang ở khuynh hướng bán (cung > cầu --> giá chứng khoán giảm-Beer market) chuyển sang khuynh hướng mua (cầu > cung --> giá chứng khoán tăng-Bull market) thì phải tranh thủ mua ngay, và ngược lại.

Vấn đề quan trọng chốt lại là những căn cứ khẳng định thời điểm thị trường đảo ngược xu thế. Để giải quyết vấn đề này người ta đã đưa ra nhiều lý thuyết và sử dụng nhiều công cụ, phần lớn chúng mang đậm tích kỹ thuật trong việc phân tích nên người ta gọi việc phân tích này là phân tích kỹ thuật (Technical Analysis).

Từ logic trên đây, có thể nói phân tích kỹ thuật gồm hai nội dung cơ bản của sau:

Trước hết, phải nghiên cứu xây dựng các loại chỉ số chứng khoán để phản ánh tình trạng giá cả của thị trường chứng khoán ở các thời kỳ.

Tiếp theo, thông qua các chỉ số chứng khoán này ở các thời kỳ xác định xu hướng biến động của thị trường chứng khoán.

### **5.3.1. Các chỉ số chứng khoán**

Xuất phát từ sự phụ thuộc giá cả chứng khoán của một công ty vào giá cả chung của thị trường chứng khoán nên chúng ta cần nghiên cứu, xác định giá cả của thị trường chứng khoán và diễn biến của nó. Thị trường chứng khoán là nơi mua bán của rất nhiều loại chứng khoán, do vậy có rất nhiều mức giá khác nhau và mức độ biến động cũng khác nhau, việc nghiên cứu phương pháp để biểu hiện giá cả và xu thế chung qua các chỉ số chứng khoán là điều không đơn giản.

Để giải quyết vấn đề này, trong cấu trúc chỉ số chứng khoán người ta thường chú ý 3 thành tố:

- Loại chứng khoán đã đăng ký.
- Số lượng của mỗi loại chứng khoán.
- Mức giá cả chứng khoán.



Độ đại biểu và tin cậy của chỉ số phụ thuộc vào cả ba thành tố đó. Việc đưa càng nhiều loại chứng khoán vào tham gia tính toán chỉ số chứng khoán càng phản ánh chính xác giá cả chứng khoán chung nhưng càng có nhiều khó khăn trong thực tế.

Thường người ta chỉ chọn một số loại chứng khoán tiêu biểu cho nền kinh tế để tính toán. Tuy nhiên, cũng có thị trường chứng khoán đưa ra các chỉ số tính toán dựa vào giá cả của tất cả các cổ phiếu thường đăng ký giao dịch trên thị trường đó, nhưng nói chung là rất ít. Ví dụ, chỉ số AOI (All-ordinaries Index) là chỉ số phản ánh dung lượng thị trường chứng khoán Hongkong trên cơ sở tính toán giá của tất cả các loại cổ phiếu thường đã được đăng ký giao dịch. Chỉ số này bao gồm 7 chỉ số ngành: tài chính, dịch vụ, bất động sản, xây dựng, công nghiệp, khách sạn, và các ngành khác còn lại.

Ở mỗi nước đều có hệ thống chỉ số phân tích kinh doanh chứng khoán riêng như ở Mỹ có chỉ số Dow Jones, Standard & Poor's composite Index of 500 Stock, NASDAQ-OTC price index; ở Nhật Bản có chỉ số Nikkei, chỉ số TOPIX; ở Anh Quốc có chỉ số The Financial times Stock exchange 100 Share Index (FT-SE); ở Đức có chỉ số FAZ index, Commerzbank index, DAX index; ở Hồng Kông có chỉ số Hang Seng index và Hongkong index; ở Hàn Quốc có chỉ số Korea composite Stock Price index; ở Singapore có chỉ số Straits Times Industrial and Commercial index và SES all -Share Price.

Các chỉ số chứng khoán còn là căn cứ để đánh giá tình hình tăng trưởng hay suy thoái kinh tế ở các nước. Chỉ số tăng lên là dấu hiệu của nền kinh tế tăng trưởng, chỉ số giảm xuống\_dấu hiệu nền kinh tế suy thoái.

Dưới đây là một số loại chỉ số chứng khoán tiêu biểu ở các nước.

### **5.3.1.1. Chỉ số Dow - Jones**

Chỉ số Dow - Jones là một trong những chỉ số chứng khoán cơ bản của thị trường chứng khoán NYSE của Mỹ và cũng rất nổi tiếng, được chú ý trên khắp thế giới từ khi nó ra đời (công bố trên tờ Wall Street Journal năm 1896) đến nay. Từ Dow Jones được ghép từ tên của hai nhà kinh tế Mỹ\_Charles Henry Dow và Edward David Jones, có công khai sinh và hoàn thiện loại chỉ số này cũng như phương pháp phân tích của nó.

Chỉ số Dow - Jones thực ra là một nhóm gồm các chỉ số sau:

Chỉ số Dow - Jones trong công nghiệp (Dow Jones Industrial Average\_DJIA).

Chỉ số Dow - Jones trong ngành vận tải (Dow Jones Transportation Average -DJTA).

Chỉ số Dow - Jones trong ngành tiện ích công cộng (Dow Jones Utilities Average -DJUA).

Chỉ số Dow Jones tổng hợp (Dow Jones Composite Average)

DJIA là thực chất là giá cả bình quân gia quyền của 30 loại cổ phiếu của 30 công ty công nghiệp hàng đầu của Mỹ (như General Motor, Exxon, AT&T, IBM, US Steel, American Express Co., Walt Disney Co., ..., các công ty thường xuyên được bình chọn, công ty nào không đủ các tiêu chuẩn thuộc Top 30 của cổ phiếu Blue Chip thì bị thay thế bởi một công ty khác. Khi mới ra đời DJIA chỉ tính với 12 loại chứng khoán, năm 1916 tăng lên 20 loại, năm 1928 tăng lên 30 loại). Người ta xem giá bình quân cổ phiếu 30 công ty này là tiêu biểu cho thị trường.

Tương tự, thay vì 30 công ty công nghiệp, DJTA là chỉ số của 20 công ty vận tải (khi mới ra đời năm 1896 là chỉ số của 20 loại chứng khoán ngành đường sắt\_ Dow Jones Railroad Average), DJUA là chỉ số của 15 công ty lớn nhất trong ngành tiện ích công cộng như điện, nước (ra đời năm 1929 với 20 loại chứng khoán), ... còn chỉ số Dow Jones tổng hợp được hình thành từ cả 65 công ty của 3 ngành nói trên.

Do bị phê phán có quá ít loại chứng khoán đại diện trong tính toán chỉ số, năm 1993 công ty Dow Jones đưa ra một loại chỉ số có tính quốc tế, gọi là The Dow Jones World Stock Index. Chỉ số này được thành lập trên cơ sở giá của 2.000 loại chứng khoán của các quốc gia hàng đầu thuộc châu Mỹ, châu Á và châu Âu.

Các chỉ số Dow Jones được công bố trên báo Wall Street hàng ngày và vẫn được sử dụng để phân tích tình hình biến động giá cả trên thị trường chứng khoán ở Mỹ.

### **5.3.1.2. Chỉ số Standard & Poor's Composite Index of 500 stocks**

Chỉ số Standard & Poor's ra đời từ năm 1941 do một công ty phân tích chứng khoán lớn nhất nước Mỹ là công ty Standard & Poor's công bố. Chỉ số này tính giá bình quân của 500 loại cổ phiếu, bao gồm 400 ngành công nghiệp, 60\_vận tải, 40\_chứng khoán tài chính tiêu biểu cho 80% trị giá thị trường của tất cả các chứng khoán mua bán trên thị trường NYSE.

Chỉ số này cho ta biết tổng trị giá thị trường của 500 loại chứng khoán nói trên, lấy thời kỳ gốc là năm 193, sau đó là năm 1957.

Ở Mỹ các bộ kinh tế, thương mại, uỷ ban dự trữ liên bang .. nhiều nhà kinh tế, nhiều quan chức cao cấp liên bang đều sử dụng chỉ số Standard & Poor's vì họ cho rằng nó chính xác hơn chỉ số Dow Jones.

Ngược lại chỉ số Dow Jones vì ra đời từ lâu, công chúng đã có thói quen, tập quán dùng nó như kinh thánh nên được đa số công chúng tín nhiệm và sử dụng trong kinh doanh chứng khoán hàng ngày.

Cuối cùng người ta kết luận phải dùng cả hai chỉ số để phân tích chứng khoán trước khi đầu tư vào chứng khoán Hoa Kỳ.

### 5.3.1.3. NASDAQ - OTC price index

NASDAQ - OTC price index là chỉ số phản ánh dung lượng thị trường của 3.500 chứng khoán ngoài danh mục trên thị trường OTC ở Mỹ. Phương pháp tính chỉ số này là dựa vào Hệ thống yết giá tự động của Hiệp hội quốc gia các nhà kinh doanh chứng khoán ở Mỹ (National Association of Securities Dealers Automated Quotation) và lấy ngày 05/2/1971 là gốc.

### 5.3.1.4. Chỉ số Nikkei

Chỉ số Nikkei là chỉ số bình quân giá cả của 225 loại chứng khoán hàng đầu được mua bán trên thị trường chứng khoán TOKYO.

Chỉ số Nikkei được tính theo công thức:

$$N = \frac{A}{K}$$

Trong đó:

A là bình quân giá cả 225 chứng khoán vào ngày trước biến động.

K là hằng số chia vào ngày trước biến động.

Nếu ta có:

P là phần giảm giá cổ phiếu trong ngày biến động.

K' là hằng số chia hiện tại vào ngày biến động.

N' là chỉ số Nikkei cần tính.

Ta biết:

$$N = \frac{A}{K} = \frac{A - P}{K'} \Rightarrow K' = K \times \frac{A - P}{A}$$

Do:

$$N' = \frac{A'}{K'} = \frac{A'}{K \times \frac{A - P}{A}} \quad \text{hay} \quad N' = \frac{A' \times A}{K(A - P)}$$

Chỉ số Nikkei có những hạn chế sau:

- Các thành tố (225 chứng khoán) chưa đại biểu cho tất cả chứng khoán trên thị trường chứng khoán TOKYO, mới chiếm khoảng 20% cổ phiếu.
- Chỉ số này chưa chú ý đến các quyền số về lượng cổ phiếu mua bán.
- Hằng số là số chia tạo nên chỉ số lại là một số không cố định.

### 5.3.1.5. Chỉ số TOPIX

Chỉ số TOPIX (The Tokyo Stock Exchanges Stock price index) là chỉ số nói lên dung lượng thị trường chứng khoán qua các ngày, nó được tính theo công thức:

$$\text{Topix ngày X} = \frac{\text{Tổng giá thị trường chứng khoán ngày X}}{\text{Tổng giá thị trường ngày gốc}} \times 100$$

Topix được thành lập ngày 04/1/1968, ngày này được coi là ngày gốc có trị giá 100 điểm.

Ưu điểm của chỉ số Topix là tính tổng trị giá của tất cả cổ phiếu thường, do đó tính đại biểu của nó rất cao. Phương pháp tính Topix thật là đơn giản, do đó ai cũng có thể hiểu được. Từ 1987 đến nay, Topix được tính trên máy điện toán, do đó cứ hai phút một lần Topix được công bố.

### 5.3.1.6. Chỉ số chứng khoán Việt Nam ký hiệu là VN – Index

VN - Index xây dựng căn cứ vào giá trị thị trường của tất cả các cổ phiếu được niêm yết. Với hệ thống chỉ số này, nhà đầu tư có thể đánh giá và phân tích thị trường một cách tổng quát.

VN - Index được tính theo công thức sau:

$$VN \text{ Index} = \frac{\sum P_{li} x Q_{li}}{\sum P_{0j} x Q_{0j}} \times 100$$

Trong đó:

- +  $P_{li}$ : Giá hiện hành của cổ phiếu i
- +  $Q_{li}$ : Khối lượng đang lưu hành của cổ phiếu i
- +  $P_{0j}$ : Giá của cổ phiếu j thời kỳ gốc
- +  $Q_{0j}$ : Khối lượng của cổ phiếu j tại thời kỳ gốc

Các trường hợp điều chỉnh và cách điều chỉnh:

**a. Khi trên thị trường xảy ra trường hợp niêm yết mới hay tổ chức niêm yết tiến hành tăng vốn, hệ số chia sẽ được điều chỉnh như sau:**

$$D_1 = D_0 \times V_1 / (V_1 - \Delta V)$$

**b. Khi huỷ niêm yết hay tổ chức niêm yết tiến hành giảm vốn, hệ số chia mới sẽ được tính như sau:**

$$D_1 = D_0 \times V_1 / (V_1 + \Delta V')$$

**c. Khi xảy ra đồng thời hai trường hợp a và b**

$$D_1 = D_0 \times V_1 / (V_1 - AV + AV')$$

Trong đó:

- +  $D_1$ : Hệ số chia mới
- +  $D_0$ : Hệ số chia cũ ( $D_0 = \sum P_{0i} \times Q_{0i}$ )
- +  $V_1$ : Tổng giá trị hiện hành của các cổ phiếu niêm yết ( $V_1 = \sum P_{1i} \times Q_{1i}$ )
- +  $AV$ : Giá trị điều chỉnh tăng cổ phiếu
- +  $AV'$ : Giá trị điều chỉnh giảm cổ phiếu

### 5.3.2. Các phương pháp phân tích xu thế giá chứng khoán

Như đã nêu ở trên, nhiệm vụ còn lại ở đây của phân tích kỹ thuật là xác định xu hướng biến động của thị trường chứng khoán bằng cách sử dụng nhiều lý thuyết và công cụ mang đậm tính kỹ thuật khác nhau.

#### 5.3.2.1. Phương pháp Dow – Jones

Có nhiều lý thuyết hay phương pháp khác nhau như: lý thuyết Dow, lý thuyết về bán khống (hay lãi ngắn\_short interest), lý thuyết về giao dịch lô lẻ, lý thuyết về sự tăng giảm, mô hình trần sàn, mô hình đầu - hai vai,... trong đó đặc biệt phương pháp Dow (hay lý thuyết Dow-Jones theory) là phương pháp được rất nhiều người biết đến. Dưới đây là nội dung phương pháp Dow.

Phương pháp Dow là phương pháp không thể bỏ qua trong phân tích kỹ thuật. Charles Henri Dow, người được coi là cha đẻ của ngành phân tích kỹ thuật, đã ví thị trường chứng khoán(TTCK) như làn nước thủy triều (Tide), cũng có trào lưu lên giá và trào lưu xuống giá, trong đó có những đợt sóng lớn với những đỉnh cao; đáy sâu và những đợt sóng nhỏ.

Mỗi trào lưu của TTCK có 3 chuyển động: trào lưu chính (Primary trend), phản ứng nghịch (Secondary reaction) và sự lên xuống giá hàng ngày (Daily fluctuations) ..., trong đó:

- *Trào lưu chính* được coi như cả khối nước thủy triều bao trùm cả đại dương (TTCK) trong khoảng thời gian từ 1 đến 4 năm, nó mạnh mẽ và có ảnh hưởng sâu rộng đến những đợt sóng lớn và cả gợn sóng nhỏ;

- *Phản ứng nghịch* có lúc đi ngược lại nước triều nhưng căn bản vẫn phải lên hay xuống theo trào lưu chính;

- *Sự lên xuống giá cả hàng ngày* chỉ là những gợn sóng nhỏ, không ảnh hưởng nhiều đến trào lưu chính.

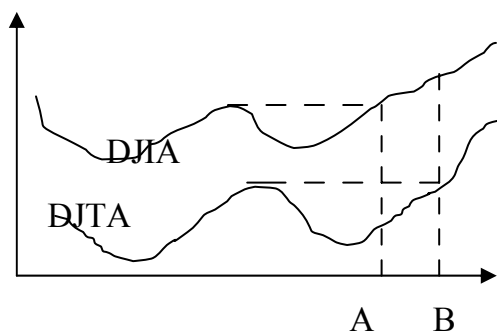
Như vậy, trào lưu chính có ảnh hưởng quan trọng nhất: nước thủy triều lên tượng trưng cho trào lưu lên giá, và nước thủy triều xuống là dấu hiệu của sự xuống giá trên TTCK.

Theo lý thuyết Dow, ngành công nghiệp và ngành vận tải là hai ngành có ảnh hưởng lớn đến trào lưu của TTCK:

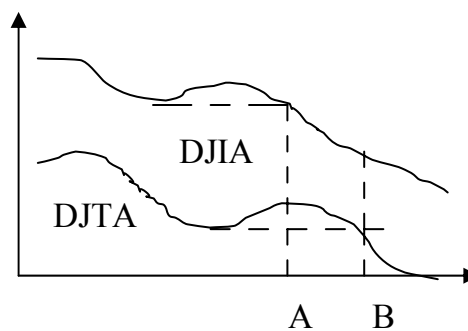
- Nếu hai bờ biển công nghiệp và vận tải cùng tiếp xúc với một đại dương (TTCK), nhưng nếu chỉ có một bên có nước phủ kín (chỉ số chứng khoán tăng), bờ bên kia không có nước (chỉ số chứng khoán chưa tăng) thì đó chưa phải là dấu hiệu của thủy triều lên;

- Khi thấy cả hai bên bờ đều có nước bao trùm (cả DJIA và DJTA đều tăng) hoặc đều có nước rút xuống (cả DJIA và DJTA đều giảm) trong một thời gian khá lâu thì đó mới là dấu hiệu của thủy triều đang lên hoặc đang xuống.

Các tình huống đó được minh họa qua hai đồ thị sau:



H.1: Trào lưu lên giá



H.2: Trào lưu xuống giá

H.1: Trào lưu lên giá:

Ở điểm A ngành công nghiệp báo hiệu sự lên giá (giá chứng khoán bắt đầu vượt qua mức cao cũ), nhưng ngành vận tải chưa có dấu hiệu lên giá (giá chứng khoán vẫn còn ở mức thấp), do đó chưa có dấu hiệu khẳng định trào lưu lên giá của TTCK.

Chỉ đợi đến điểm B, trong khi giá chứng khoán ngành công nghiệp tiếp tục tăng cao hơn nữa thì giá chứng khoán ngành vận tải bắt đầu tăng cao hơn mức cao cũ, do đó TTCK đã có đầy đủ dấu hiệu của trào lưu lên giá. *Đó chính là thời điểm tranh thủ mua vào.*

H.2: Trào lưu xuống giá:

Ở điểm A ngành công nghiệp báo hiệu sự xuống giá (giá chứng khoán bắt đầu xuống thấp hơn mức thấp cũ), nhưng ngành vận tải chưa có dấu hiệu xuống giá (giá chứng khoán vẫn còn ở mức cao), do đó chưa có dấu hiệu khẳng định trào lưu xuống giá của TTCK.

Chỉ đợi đến điểm B, trong khi giá chứng khoán ngành công nghiệp tiếp tục xuống thấp hơn nữa thì giá chứng khoán ngành vận tải bắt đầu xuống thấp hơn mức thấp cũ, do đó

TTCK đã có đầy đủ dấu hiệu của trào lưu xuống giá. *Đó chính là thời điểm tranh thủ bán ra.*

TTCK là một thực thể hấp dẫn nhưng cũng đầy đầy những vấn đề bất định, tiềm ẩn nhiều rủi ro cho các nhà đầu tư. Điều đó cũng thật dễ hiểu khi qua hoạt động TTCK chúng ta thấy giá cả chứng khoán rất nhạy cảm với nhiều yếu tố của công ty, của thị trường và của cả nền kinh tế trong và ngoài nước. Vì thế không nhà đầu tư nào có thể khẳng định sự chắc chắn luôn luôn thành công khi tham gia mua bán chứng khoán, ngay cả khi đã có sự tư vấn của các chuyên gia phân tích chứng khoán. Tuy nhiên, sự am hiểu các nội dung và phương pháp phân tích chứng khoán sẽ giúp chúng ta\_ như đã nêu trong phần ý nghĩa, lựa chọn được chứng khoán để quyết định mua bán, xác định được giá mua bán cũng như xác định được thời điểm mua bán trong khả năng tốt nhất, hạn chế được nhiều rủi ro nhất.

### **5.3.2.2. Các phương pháp trung bình động (Moving Average)**

Trung bình động được tính bằng nhiều phương pháp khác nhau. Giáo trình này chỉ giới thiệu hai phương pháp tính trung bình động được sử dụng phổ biến.

#### **a. Trung bình đơn SMA**

Trung bình đơn tại một phiên là lấy giá trị trung bình của phiên đó và các phiên trước.

Gọi

$SMA_t$  là giá trị trung bình động tại phiên t.

$P_t$  là giá của CP tại phiên t.

n là số phiên tính trung bình động

Giá trị của trung bình đơn tại phiên t là

$$SMA_t = (P_t + P_{t-1} + P_{t-2} + \dots + P_{t-n+1}) / n$$

#### **b. Trung bình mũ EMA**

Gọi

$EMA_t$  là giá trị trung bình động hàm mũ tại phiên t

Gọi  $P_t$  là giá CP tại phiên t

n là số phiên tính trung bình động

Giá trị của trung bình hàm mũ tại phiên t là

$$EMA_t = ((P_t - EMA_{t-1}) * M) + EMA_{t-1}$$

(Với hệ số M thường được lấy với giá trị  $= 2/(1 + n)$ )



Đường trung bình động giá CP của công ty cổ phần Hàng hải Hà Nội - MHC  
nguồn ảnh đồ thị - [www.vietstock.com.vn](http://www.vietstock.com.vn)

### c. Trung bình động và độ trễ

Cũng như phần lớn các mô hình kỹ thuật khác, trung bình động dựa vào thông tin trong quá khứ mà không tính toán đến các giá trị tương lai, vì vậy trung bình động chỉ thị xu thế tăng hoặc giảm trễ hơn sau khi sự kiện đã xảy ra. Như vậy trung bình động không dự đoán trước tương lai mà chỉ là công cụ xác định xu thế hiện thời của thị trường.

Để điều chỉnh độ trễ của trung bình động, cần phải điều chỉnh số phiên tính trung bình độ hoặc lựa chọn phương pháp tính trung bình động có độ trễ ít hơn. Nếu số phiên lấy trung bình động càng lớn thì độ trễ càng cao và ngược lại số phiên lấy trung bình động càng nhỏ thì độ trễ càng thấp. Trong hai loại trung bình động nêu ở trên thì với cùng số phiên lấy trung bình động thì **EMA cho độ trễ thấp hơn so với SMA**.

Việc điều chỉnh độ trễ sẽ ảnh hưởng đến tính chính xác và tính nhạy đối với các biến động của thị trường. Nếu độ trễ nhỏ, trung bình động rất nhạy với các biến động thị trường, phản ánh kịp thời các biến động này nhưng khả năng trung bình động phản ánh sai càng lớn. Ngược lại độ trễ càng lớn, trung bình động càng ít nhạy và phản ánh muộn các biến động của thị trường nhưng sự phản ánh của trung bình động chính xác hơn so với độ trễ nhỏ. Nếu sử dụng độ trễ nhỏ, nhà đầu tư có thể nhanh chóng nhận biết biến động của thị trường để kịp thời nắm bắt cơ hội nhưng có thể phải trả giá cho các dấu hiệu sai lầm do khả năng sai là rất lớn. Nếu sử dụng độ trễ lớn, nhà đầu tư có thể hạn chế khả năng sai sót nhưng lại chậm nắm bắt cơ hội đầu tư.

### d. Chọn số các phiên tính trung bình động

Số phiên tính trung bình động càng lớn thì các phân tích rút ra từ trung bình động càng thể hiện trong dài hạn, vì vậy lựa chọn số phiên tính trung bình động phụ thuộc vào chiến lược của các nhà đầu tư. Các chuyên gia khuyên rằng số phiên tính trung bình động nên bằng  $\frac{1}{2}$  số phiên trong một chu kỳ “lướt sóng” mà nhà đầu tư dự định:



Số phiên tính trung bình động = Số phiên trong 1 chu kỳ lướt sóng / 2 + 1

Bảng sau số phiên tính trung bình động tùy thuộc theo mục tiêu của nhà đầu tư

Mục tiêu	Số ngày
Rất ngắn hạn	5 – 10 ngày
Ngắn hạn	11 – 25 ngày
Trung bình	25 – 100 ngày
Dài hạn	100 – 200 ngày

Thông thường nhà đầu tư nên sử dụng cùng lúc 2 trung bình động trong phân tích, một trung bình động với số phiên tính toán ngắn và một trung bình động có số phiên tính toán dài. Hai trung bình động này sẽ hỗ trợ lẫn nhau trong phân tích của nhà đầu tư và làm giảm các yếu điểm về tính nhạy và tính chính xác của cả hai do độ trễ của cả hai mang lại.

#### **e. Sử dụng trung bình động để xác định và xác nhận xu thế**

Mục này sẽ giới thiệu cụ thể về cách thức xác định và xác nhận biến động có xu thế của thị trường bằng phương pháp phân tích trung bình động.

Nếu đường trung bình động đi lên, xu thế hiện tại của thị trường là đi lên. Nếu đường trung bình động đi xuống, xu thế hiện tại của thị trường là đi xuống. Chú ý đến tính ngắn hạn và dài hạn của trung bình động do việc lựa chọn số phiên tính toán.

Nếu giá ở trên đường trung bình động, xu thế hiện tại của thị trường là đi lên, nếu giá ở dưới đường trung bình động, xu thế hiện tại là đi xuống. Hãy cảnh giác với thị trường khi đang ở trạng thái dập dềnh. Khoảng cách giữa giá và trung bình động càng lớn thì biểu hiện của xu thế càng mạnh.

Nếu trung bình động ngắn hạn vượt lên trên trung bình động dài hạn hơn, xu thế của thị trường là đi lên. Nếu trung bình động ngắn hạn nằm dưới trung bình động dài hạn, xu thế của thị trường là đi xuống. Nếu khoảng cách này càng lớn thì biểu hiện của xu thế càng mạnh.

Nếu giá vượt qua ngưỡng Resistance trước báo hiệu xu thế tăng giá, việc đường trung bình động xuyên phá ngưỡng này khẳng định chắc chắn xu thế tăng của giá. Nếu giá vượt xuống dưới ngưỡng Support trước báo hiệu xu thế giảm giá, việc đường trung bình động xuyên phá ngưỡng này khẳng định chắc chắn xu thế giảm của giá.

#### **5.3.2.3. Chỉ số sức mạnh tương đối (RSI)**

##### **a. Tính toán RSI**

RSI phản ánh mối quan hệ giữa sức tăng giá và sức giảm giá của một CP trong một thời kỳ xác định bằng cách lấy tỷ số giá trung bình của các phiên tăng và giá trung bình các phiên giảm trong thời kỳ đó.

Gọi n là số các phiên trong thời kỳ xác định cần tính RSI.

Gọi giá trung bình các phiên tăng trong n phiên là  $AIn = \text{Tổng giá các phiên tăng}/n$

Gọi giá TPKB các phiên giảm trong n phiên là  $ADn = \text{Tổng giá các phiên giảm}/n$

Chỉ số RSI được tính bằng công thức:

$$RSI = 100 - 100 / (1 + RS) \quad (1)$$

Trong đó  $RS = AIn / ADn$  là tỷ số giá trung bình các phiên tăng và giá trung bình các phiên giảm

Xét ví dụ về một phương pháp phân tích kỹ thuật sử dụng trung bình động. Giá CK trong 5 phiên đến ngày 18/05/2007 của công ty cổ phần nhựa Đồng Nai – Mã CK DNP

Ngày	Giá	Thay đổi	%thay đổi	Khối lượng
18/05	76.000	2.000	2,70%	56.350
17/05	74.000	2.000	2,78%	36.190
16/05	72.000	-3.500	-4,64%	43.350
15/05	75.500	3.500	4,86%	30.550
14/05	72.000	3.000	4,35%	52.750

(Nguồn SSI)

Trung bình sự thay đổi giá các phiên tăng trong 5 phiên

$$AG = (2.000 + 2.000 + 3.500 + 3.000) / 5 = 2.100$$

Trung bình sự thay đổi giá các phiên giảm trong 5 phiên

$$AL = (3.500) / 5 = 700$$

Hệ số tương quan phản ánh giữa sức tăng và sức giảm giá là tỷ số  $AG/AL$ , quy chuẩn về thang 100 sẽ tính được RSI là:

$$RSI = 100 - 100 / (1 + AG/AL) = 75$$

#### **b. Ý nghĩa**

RSI xác định tương quan sức mạnh giữa phe mua và phe bán bằng cách phản ánh tỷ số tăng giá và tỷ số tăng giá vào giá trị của RSI. Giá trị này nằm trong khoảng 0 đến 100. ( $0 < RSI < 100$ )

Giá trị 50 của RSI gọi là giá trị trung bình tại đây sức mua và bán có tương quan ngang bằng nhau. RSI lớn hơn 50 và càng lớn thì phản ánh sức mua càng lớn hơn sức bán, giá cả đang tăng. RSI nhỏ hơn 50 và càng nhỏ thì phản ánh sức bán càng lớn hơn sức mua, giá cả đang xuống.

RSI có hai ngưỡng siêu mua và siêu bán là 70 và 30, nếu giá trị của RSI lớn hơn 70 thì trường đang ở trạng thái siêu mua với sự áp đảo của phe mua, nếu RSI nhỏ hơn 30 thì trường đang ở ngưỡng siêu bán và phe bán đang áp đảo

Số phiên (giá trị của n) sử dụng để tính trung bình giá các phiên tăng và giá các phiên giảm càng lớn thì RSI càng chính xác theo ý nghĩa của công thức là phản ánh tương quan sức tăng và sức giảm của giá. Tác giả J. Welles Wilder cho rằng nên lấy 14 phiên để tính RSI.



(nguồn ảnh đồ thị: <http://www.vietstock.com.vn>)

### c. Sử dụng RSI

Như mọi loại máy hiển thị dao động khác, phân tích RSI dựa vào 3 ngưỡng:

Siêu mua: mọi giá trị  $RSI \geq 70$  được gọi là siêu mua.

Siêu bán: mọi giá trị  $RSI \leq 30$  được gọi là siêu bán.

Trung bình: Ngưỡng 50 được gọi là trung bình,  $RSI > 50$  báo hiệu về sự thắng thế của phe mua,  $RSI < 50$  báo hiệu sự thắng thế của phe bán.

#### 5.3.2.4. Đường hội tụ phân tán trung bình trượt (MACD)

##### a. Tính toán

Về mặt tính toán MACD lấy một giá trị trung bình động của giá trong ngắn hạn trừ cho giá trị trung bình động trong dài hạn. Thông thường MACD sử dụng EMA – 12 làm trung bình động ngắn hạn và EMA – 26 làm trung bình động dài hạn và cho hiệu số trên.

Như vậy nếu  $MACD > 0$  thì trung bình động ngắn hạn lớn hơn trung bình động dài hạn. Nếu  $MACD < 0$  thì trung bình động dài hạn nhỏ hơn trung bình động ngắn hạn.

Đồ thị các giá trị của MACD là một máy hiển thị dao động phản ánh tương quan giữa trung bình động ngắn hạn và trung bình động dài hạn. Thông thường đồ thị này được vẽ kèm với đồ thị trung bình động EMA – 9 của chính MACD và đồ thị MACD – Histogram là hiệu số của MACD và trung bình động EMA – 9 của chính MACD. Về MACD - Histogram sẽ được nêu trong một bài khác.

### b. Ý nghĩa

So với các phương pháp phân tích khác, MACD thuộc về cả hai nhóm phân tích xu thế và phân tích tương quan, MACD vừa chỉ ra xu thế của thị trường vừa xác định các tín hiệu mua và bán trên cùng một đồ thị.

Như đã biết trong bài viết về trung bình động, khoảng cách giữa trung bình động ngắn hạn và trung bình động dài hạn thể hiện xu thế tăng hoặc giảm của thị trường. Nếu trung bình động ngắn hạn lớn hơn trung bình động dài hạn thì xu thế là tăng giá và MACD có giá trị dương. Nếu giá trị MACD dương và ngày càng lớn thì xu thế thị trường tăng ngày càng mạnh, phe bò tốt ngày càng thắng áp đảo. Nếu trung bình động ngắn hạn nhỏ hơn trung bình động dài hạn thì xu thế là giảm giá và MACD có giá trị âm. Nếu giá trị MACD âm và ngày càng nhỏ thì xu thế thị trường giảm ngày càng mạnh, phe gấu ngày càng thắng áp đảo. Đường trung bình của MACD là 0 nơi mà trung bình động giá ngắn hạn gặp trung bình động giá dài hạn, tại đây bắt đầu có sự đổi chiều về xu thế của thị trường.

Ví dụ về MACD giá cổ phiếu công ty cổ phần Nhựa Đồng Nai - DNP



(Nguồn ảnh đồ thị [www.vietstock.com.vn](http://www.vietstock.com.vn))

Đồ thị trên tại các thời điểm số 1 và 2, đường MACD(Màu xanh) giao cắt đường zero, tại đây các đường đồ thị trung bình động EMA - 12 và EMA - 26 giao cắt nhau trên đồ thị giá.

Trên đồ thị MACD, đường EMA - 9 của chính MACD được vẽ trên cùng đồ thị với màu tím và MACD - Histogram được vẽ trên cùng đồ thị với các cột màu xanh dương.

### **c. Sử dụng**

Khi sử dụng MACD cần chú ý các tín hiệu sau để phát lệnh mua hoặc bán:

Sự giao cắt giữa MACD và đường trung bình động EMA của chính MACD: Nếu đường MACD ở cắt đường trung bình động EMA của chính nó và đi xuống dưới đường này thì đó là tín hiệu bán ra để cắt lỗ. Nếu đường MACD cắt đường EMA của chính nó và đi lên trên đường này thì đó là tín hiệu mua vào. Sự giao cắt này được gọi là cò súng khai hỏa các tín hiệu mua và bán khá chính xác. Tuy nhiên cũng chú ý rằng khi các tín hiệu này xảy ra thì thường sự việc đã xảy ra rồi. Tuy không thể mua đáy bán đỉnh được nhưng việc bạn sớm mua vào hay bán ra ở đầu một xu thế lên giá hoặc giảm giá cũng là sự lựa chọn tốt.

Sự giao cắt giữa MACD và đường zero. Sự giao cắt này chỉ là sự khẳng định lại tăng phần chắc chắn về xu thế mà các phép phân tích khác chỉ ra. Thông thường sự giao cắt này xảy ra khá muộn với độ trễ lớn nhất là khi sử dụng MACD với hai đường trung bình động trong 9 ngày và 26 ngày. Do đó không thể dùng sự giao cắt này làm tín hiệu để phát lệnh mua/bán.

Các tín hiệu trên cần kết hợp với nhiều tín hiệu trên các phân tích khác để có kết quả chính xác hơn.

Xác định xu thế tăng hoặc giảm hoặc dập dềnh.

Các dấu hiện về phân kỳ âm, phân kỳ dương.

Ngưỡng siêu mua /siêu bán.

### Câu hỏi ôn tập chương 5

Câu 1: Trình bày khái niệm, ý nghĩa của hoạt động phân tích chứng khoán?

Câu 2: Trình bày các chỉ tiêu tài chính? Việc nghiên cứu các chỉ tiêu này có tầm quan trọng như thế nào đối với nhà đầu tư?

Câu 3: Nội dung phân tích triển vọng của công ty? Tầm quan trọng của việc phân tích đối với nhà đầu tư?

Câu 4: Trình bày các mô hình định giá chứng khoán?

Câu 5: Thế nào là chỉ số chứng khoán? Ý nghĩa của việc nghiên cứu chỉ số chứng khoán?

Câu 6: Trình bày nội dung một số chỉ số chứng khoán: Dow - Jones; Nikkei; TOPIX; VN – Index.

Câu 7: Trình bày nội dung và ý nghĩa của việc phân tích xu thế biến động giá chứng khoán trên thị trường?

Câu 8: Ngày giao dịch đầu tiên, Sở giao dịch chứng khoán Tp.Hồ Chí Minh tiếp nhận niêm yết 2 loại chứng khoán với giá cả được xác lập cụ thể như sau:

Loại chứng khoán	Khối lượng niêm yết	Giá đóng cửa
A	10.000	10
B	20.000	15

Giả sử, vào ngày giao dịch thứ 10, có các tình huống sau đây xảy ra:

a/ Giá chứng khoán A tăng từ 10 lên 12 và chứng khoán B tăng từ 15 lên 16?

b/ Đồng thời với tình huống a xảy ra, thị trường tiếp nhận niêm yết thêm chứng khoán C với khối lượng là 50.000, giá cả được xác lập là 18?

c/ Đồng thời với tình huống a xảy ra, thị trường hủy niêm yết chứng khoán B?

d/ Đồng thời với tình huống b xảy ra, thị trường hủy niêm yết chứng khoán B?

Anh (chị) hãy xác định chỉ số VN-Index vào ngày giao dịch đầu tiên và các tình huống xảy ra vào ngày giao dịch thứ 10.

Câu 9: Một người mua lại trái phiếu với các thông tin như sau: Mệnh giá 1000 JPY, lãi suất 9%/năm. Thời hạn 10 năm. Biết rằng chi phí cơ hội sử dụng vốn của người này là 8%/năm. Hãy định giá mua lại nếu:

a/ TP trả lãi trước và thời gian còn lại của TP là 5 năm.

- b/ TP trả lãi sau và thời gian còn lại của TP là 5 năm.s
- c/ TP trả lãi định kỳ hàng năm và thời gian còn lại của TP là 5 năm.
- d/ TP trả lãi định kỳ hàng năm và thời gian còn lại của TP là 4 năm.
- e/ TP trả lãi định kỳ hàng năm và thời gian còn lại của TP là 3 năm.
- f/ TP trả lãi định kỳ 45 JPY/6 tháng, thời gian còn lại của TP là 5 năm.
- g/ TP trả lãi định kỳ hàng năm và thời gian còn lại của TP là 5,5 năm.

Câu 10: Một người mua lại cổ phiếu cty A với các thông tin như sau: Cổ tức được chia trong năm vừa qua 15 USD. Dự kiến cổ tức của cty thay đổi như sau: trong 8 năm đầu tiên, cổ tức tăng dần đều với tốc độ là 4%/năm; sau 8 năm này, cổ tức ổn định.

Biết rằng tỷ suất sinh lợi yêu cầu khi đầu tư vào cty A là 10%/năm. Hãy định giá mua lại nếu:

- a/ thời gian đầu tư là 20 năm
- b/ thời gian đầu tư là 25 năm
- c/ thời gian đầu tư là vô cùng

## Chương 6: Các định chế tài chính ngân hàng

### 6.1. Khái quát về Ngân hàng

#### 6.1.1. Khái niệm Ngân hàng

Ngân hàng là một loại hình tổ chức có vai trò quan trọng đối với nền kinh tế nói chung và đối với từng cộng đồng địa phương nói riêng. Vậy mà vẫn có sự nhầm lẫn trong việc định nghĩa ngân hàng là gì? Rõ ràng, các ngân hàng có thể được định nghĩa qua chức năng (các dịch vụ) mà chúng thực hiện trong nền kinh tế. Vấn đề là ở chỗ không chỉ chức năng của các ngân hàng đang thay đổi mà chức năng của các đối thủ cạnh tranh chính của ngân hàng cũng không ngừng thay đổi. Thực tế là, rất nhiều tổ chức tài chính - bao gồm cả các công ty kinh doanh chứng khoán, công ty môi giới chứng khoán, quỹ tương hỗ và công ty bảo hiểm hàng đầu đều đang cố gắng cung cấp các dịch vụ của ngân hàng. Ngược lại, ngân hàng cũng đối phó với các đối thủ cạnh tranh (các tổ chức tài chính phi ngân hàng) bằng cách mở rộng phạm vi cung cấp dịch vụ, hướng về lĩnh vực bất động sản và môi giới chứng khoán, tham gia hoạt động bảo hiểm, đầu tư vào quỹ tương hỗ và thực hiện nhiều dịch vụ mới khác.

Một ví dụ điển hình về nỗ lực của các tổ chức tài chính trong việc cung cấp dịch vụ ngân hàng được ghi nhận vào những năm 1980 khi rất nhiều công ty bảo hiểm và kinh doanh chứng khoán lớn, bao gồm cả Merrill Lynch và Dreyfus Corporation, Prudential nhảy vào lĩnh vực ngân hàng bằng cách thành lập cái mà họ gọi là “các ngân hàng phi ngân hàng”. Họ nhận thức được rằng, *theo pháp luật nước Mỹ, bất kỳ một tổ chức nào cung cấp tài khoản tiền gửi cho phép khách hàng rút tiền theo yêu cầu (như bằng cách viết séc hay bằng việc rút tiền điện tử) và cho vay đối với các tổ chức kinh doanh hay cho vay thương mại sẽ được xem là một ngân hàng*. Merrill Lynch và các tổ chức phi ngân hàng khác nhận định rằng họ có thể né tránh những quy định này và sẽ có thể cung cấp dịch vụ ngân hàng khác cho công chúng. Tuy nhiên, Cục Dự trữ liên bang (Fed), không muốn thấy sự xâm phạm vào lĩnh vực ngân hàng của các “ngân hàng giả”, đã đưa ra quyết định rằng: *việc cho vay đối với cá nhân và hộ gia đình cũng là một trong những hoạt động ngân hàng tiêu biểu để phân biệt ngân hàng với các tổ chức tài chính khác*. Điều đó đưa Merrill Lynch và các tổ chức tương tự trở thành các ngân hàng thực thụ và phải tuân theo qui định chặt chẽ của Chính phủ.

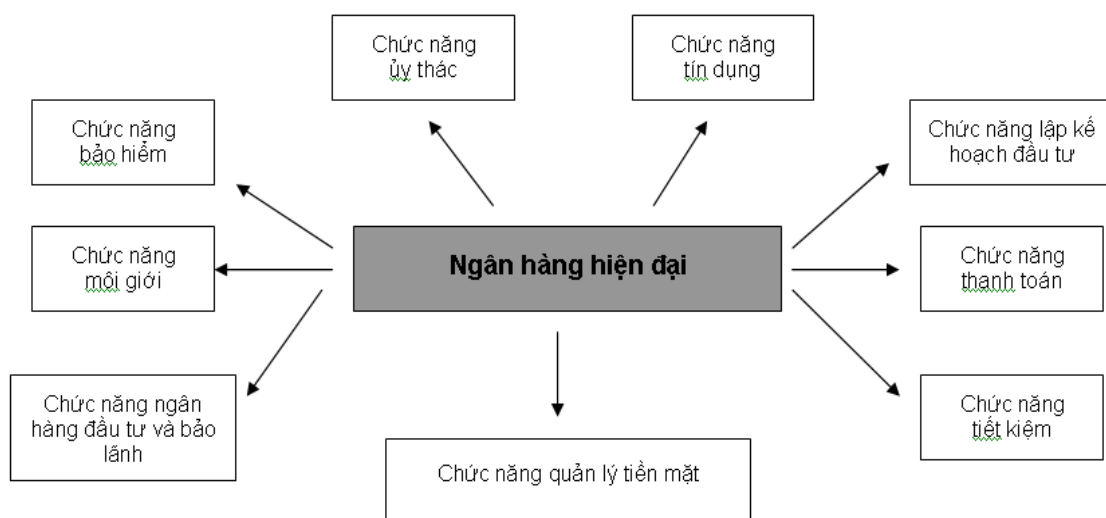
Sau đó các công ty kinh doanh và môi giới chứng khoán hàng đầu đã kiện lên tòa liên bang, buộc tội Fed đã vượt quá quyền hạn. Năm 1984, tòa án liên bang công nhận điều này và buộc Fed phải cho phép tồn tại hình thức “các ngân hàng phi ngân hàng” và cho họ tham gia bảo hiểm tiền gửi liên bang. Chỉ trong vòng vài tuần sau phán quyết này, hàng tá đơn xin thành lập “ngân hàng phi ngân hàng” đã được nộp. E.F. Hutton, J.C. Penney và Sears Roebuck là những công ty cung cấp dịch vụ tài chính hàng đầu được tổ chức dưới dạng



ngân hàng phi ngân hàng. Hơn thế, các công ty sở hữu ngân hàng lớn của Citicorp và Chase Manhattan cũng thành lập các “ngân hàng phi ngân hàng” của riêng họ bởi vì với loại ngân hàng này họ có thể mở rộng chi nhánh tự do qua biên giới bang. Năm 1987, Quốc hội hạn chế sự bành chướng của các “ngân hàng phi ngân hàng” bằng cách ràng buộc các công ty sở hữu ngân hàng phi ngân hàng vào những quy định tương tự như các tổ chức ngân hàng truyền thống. Cuối cùng, Quốc hội đã “bắn phát súng cuối cùng” trong việc đưa ra một định nghĩa mang tính pháp lý về ngân hàng: *ngân hàng được định nghĩa như một công ty là thành viên của Công ty Bảo hiểm tiền gửi Liên bang*. Đây thật là một sự thay đổi thông minh vì theo luật hiện hành của Mỹ, người ta không xác định ngân hàng trên cơ sở những hoạt động của nó mà trên cơ sở cơ quan chính phủ nào sẽ bảo hiểm cho tiền gửi của nó.

Kết quả của tất cả những thay đổi về pháp lý dẫn đến tình trạng có sự nhầm lẫn trong công chúng khi phân biệt ngân hàng với một số tổ chức tài chính khác. Cách tiếp cận thận trọng nhất là có thể xem xét các tổ chức này trên phương diện những loại hình dịch vụ mà chúng cung cấp. *Ngân hàng là loại hình tổ chức tài chính cung cấp một danh mục và dịch vụ tài chính đa hạng nhất – đặc biệt là tín dụng, tiết kiệm và dịch vụ thanh toán – và thực hiện nhiều chức năng tài chính nhất so với bất kỳ một tổ chức kinh doanh nào trong nền kinh tế*. Sự đa dạng trong các dịch vụ và chức năng của ngân hàng dẫn đến việc chúng được gọi là các “Bách hóa tài chính” (financial department stores) và người ta bắt đầu thấy xuất hiện các khẩu hiệu quảng cáo tương tự như: Ngân hàng của bạn – Một tổ chức tài chính cung cấp đầy đủ dịch vụ (Your Bank – a full service Financial institution) (xem Sơ đồ 1)

Sơ đồ 1: Những chức năng cơ bản của ngân hàng đa năng ngày nay



### 6.1.2. Các dịch vụ ngân hàng

Ngân hàng là loại hình tổ chức chuyên nghiệp trong lĩnh vực tạo lập và cung cấp các dịch vụ quản lý cho công chúng, đồng thời nó cũng thực hiện nhiều vai trò khác trong nền kinh tế. Thành công của ngân hàng hoàn toàn phụ thuộc vào năng lực trong việc xác định các dịch vụ tài chính mà xã hội có nhu cầu, thực hiện các dịch vụ đó một cách có hiệu quả và bán chúng tại một mức giá cạnh tranh. Vậy ngày nay xã hội đòi hỏi những dịch vụ gì từ phía các ngân hàng? Trong phần này, chúng tôi sẽ giới thiệu tổng quan về danh mục dịch vụ mà ngân hàng cung cấp.

#### 6.1.2.1. Các dịch vụ truyền thống của ngân hàng

**Thực hiện trao đổi ngoại tệ:** Lịch sử cho thấy rằng một trong những dịch vụ ngân hàng đầu tiên được thực hiện là trao đổi ngoại tệ - một nhà ngân hàng đứng ra mua, bán một loại tiền này, chẳng hạn USD lấy một loại tiền khác, chẳng hạn Franc hay Pesos và hưởng phí dịch vụ. Sự trao đổi đó là rất quan trọng đối với khách du lịch vì họ sẽ cảm thấy thuận tiện và thoải mái hơn khi có trong tay đồng bản tệ của quốc gia hay thành phố họ đến. Trong thị trường tài chính ngày nay, mua bán ngoại tệ thường chỉ do các ngân hàng lớn nhất thực hiện bởi vì những giao dịch như vậy có mức độ rủi ro cao, đồng thời yêu cầu phải có trình độ chuyên môn cao.

**Chiết khấu thương phiếu và cho vay thương mại:** Ngay ở thời kỳ đầu, các ngân hàng đã chiết khấu thương phiếu mà thực tế là cho vay đối với các doanh nhân địa phương những người bán các khoản nợ (khoản phải thu) của khách hàng cho ngân hàng để lấy tiền mặt. Đó là bước chuyển tiếp từ chiết khấu thương phiếu sang cho vay trực tiếp đối với các khách hàng, giúp họ có vốn để mua hàng dự trữ hoặc xây dựng văn phòng và thiết bị sản xuất.

**Nhận tiền gửi:** Cho vay được coi là hoạt động sinh lời cao, do đó các ngân hàng đã tìm kiếm mọi cách để huy động nguồn vốn cho vay. Một trong những nguồn vốn quan trọng là các khoản tiền gửi tiết kiệm của khách hàng – một quỹ sinh lợi được gửi tại ngân hàng trong khoảng thời gian nhiều tuần, nhiều tháng, nhiều năm, đôi khi được hưởng mức lãi suất tương đối cao. Trong lịch sử đã có những kỷ lục về lãi suất, chẳng hạn các ngân hàng Hy Lạp đã trả lãi suất 16% một năm để thu hút các khoản tiết kiệm nhằm mục đích cho vay đối với các chủ tàu ở Địa Trung Hải với lãi suất gấp đôi hay gấp ba lãi suất tiết kiệm.

**Bảo quản vật có giá trị:** Ngay từ thời Trung Cổ, các ngân hàng đã bắt đầu thực hiện việc lưu giữ vàng và các vật có giá khác cho khách hàng trong kho bảo quản. Một điều hấp dẫn là các giấy chứng nhận do ngân hàng ký phát cho khách hàng (ghi nhận về các tài sản đang được lưu giữ) có thể được lưu hành như tiền – đó là hình thức đầu tiên của séc và thẻ

tín dụng. Ngày nay, nghiệp vụ bảo quản vật có giá trị cho khách hàng thường do phòng “Bảo quản” của ngân hàng thực hiện.

**Tài trợ các hoạt động của Chính phủ:** Trong thời kỳ Trung Cổ và vào những năm đầu cách mạng Công nghiệp, khả năng huy động và cho vay với khối lượng lớn của ngân hàng đã trở thành trọng tâm chú ý của các Chính phủ Âu – Mỹ. Thông thường, ngân hàng được cấp giấy phép thành lập với điều kiện là họ phải mua trái phiếu Chính phủ theo một tỷ lệ nhất định trên tổng lượng tiền gửi mà ngân hàng huy động được. Các ngân hàng đã cam kết cho Chính phủ Mỹ vay trong thời kỳ chiến tranh. Ngân hàng Bank of North America được Quốc hội cho phép thành lập năm 1781, ngân hàng này được thành lập để tài trợ cho cuộc đấu tranh xóa bỏ sự đô hộ của nước Anh và đưa Mỹ trở thành quốc gia có chủ quyền. Cũng như vậy, trong thời kỳ nội chiến, Quốc hội đã lập ra một hệ thống ngân hàng liên bang mới, chấp nhận các ngân hàng quốc gia ở mọi tiểu bang miễn là các ngân hàng này phải lập Quỹ phục vụ chiến tranh.

**Cung cấp các tài khoản giao dịch:** Cuộc cách mạng công nghiệp ở Châu Âu và Châu Mỹ đã đánh dấu sự ra đời những hoạt động và dịch vụ ngân hàng mới. Một dịch vụ mới, quan trọng nhất được phát triển trong thời kỳ này là tài khoản tiền gửi giao dịch (demand deposit) – một tài khoản tiền gửi cho phép người gửi tiền viết séc thanh toán cho việc mua hàng hóa và dịch vụ. Việc đưa ra loại tài khoản tiền gửi mới này được xem là một trong những bước đi quan trọng nhất trong công nghiệp ngân hàng bởi vì nó cải thiện đáng kể hiệu quả của quá trình thanh toán, làm cho các giao dịch kinh doanh trở nên dễ dàng hơn, nhanh chóng hơn và an toàn hơn.

**Cung cấp dịch vụ ủy thác:** Từ nhiều năm nay, các ngân hàng đã thực hiện việc quản lý tài sản và quản lý hoạt động tài chính cho cá nhân và doanh nghiệp thương mại. Theo đó ngân hàng sẽ thu phí trên cơ sở giá trị của tài sản hay quy mô họ quản lý. Chức năng quản lý tài sản này được gọi là dịch vụ ủy thác (trust service). Hầu hết các ngân hàng đều cung cấp cả hai loại: dịch vụ ủy thác thông thường cho cá nhân, hộ gia đình; và ủy thác thương mại cho các doanh nghiệp.

Thông qua phòng Ủy thác cá nhân, các khách hàng có thể tiết kiệm các khoản tiền để cho con đi học. Ngân hàng sẽ quản lý và đầu tư khoản tiền đó cho đến khi khách hàng cần. Thậm chí phổ biến hơn, các ngân hàng đóng vai trò là người được ủy thác trong di chúc quản lý tài sản cho khách hàng đã qua đời bằng cách công bố tài sản, bảo quản các tài sản có giá, đầu tư có hiệu quả, và đảm bảo cho người thừa kế hợp pháp việc nhận được khoản thừa kế. Trong phòng ủy thác thương mại, ngân hàng quản lý danh mục đầu tư chứng khoán và kế hoạch tiền lương cho các công ty kinh doanh. Ngân hàng đóng vai trò như những người đại lý cho các công ty trong hoạt động phát hành cổ phiếu, trái phiếu. Điều

này đòi hỏi phòng ủy thác trả lãi hoặc cổ tức cho chứng khoán của công ty, thu hồi các chứng khoán khi đến hạn bằng cách thanh toán toàn bộ cho người nắm giữ chứng khoán.

#### **6.1.2.2. Những dịch vụ ngân hàng hiện đại**

**Cho vay tiêu dùng:** Trong lịch sử, hầu hết các ngân hàng không tích cực cho vay đối với cá nhân và hộ gia đình bởi vì họ tin rằng các khoản cho vay tiêu dùng nói chung có quy mô rất nhỏ với rủi ro vỡ nợ tương đối cao và do đó làm cho chúng trở nên có mức sinh lời thấp. Đầu thế kỷ này, các ngân hàng bắt đầu dựa nhiều hơn vào tiền gửi của khách hàng để tài trợ cho những món vay thương mại lớn. Và rồi sự cạnh tranh khốc liệt trong việc giành giật tiền gửi và cho vay đã buộc các ngân hàng phải hướng tới người tiêu dùng như là một khách hàng trung thành tiềm năng. Cho tới những năm 1920 và 1930, nhiều ngân hàng lớn do Citicorp và Bank of America dẫn đầu đã thành lập những phòng tín dụng tiêu dùng lớn mạnh. Sau chiến tranh thế giới thứ hai, tín dụng tiêu dùng đã trở thành một trong những loại hình tín dụng có mức tăng trưởng nhanh nhất. Mặc dầu vậy, tốc độ tăng trưởng này gần đây đã chậm lại do cạnh tranh về tín dụng tiêu dùng ngày càng trở nên gay gắt trong khi nền kinh tế đã phát triển chậm lại. Tuy nhiên, người tiêu dùng vẫn tiếp tục là nguồn vốn chủ yếu của ngân hàng và tạo ra một trong số những nguồn thu quan trọng nhất.

**Tư vấn tài chính:** Các ngân hàng từ lâu đã được khách hàng yêu cầu thực hiện hoạt động tư vấn tài chính, đặc biệt là về tiết kiệm và đầu tư. Ngân hàng ngày nay cung cấp nhiều dịch vụ tư vấn tài chính đa dạng, từ chuẩn bị về thuế và kế hoạch tài chính cho các cá nhân đến tư nhân về các cơ hội thị trường trong nước và ngoài nước cho các khách hàng kinh doanh của họ.

**Quản lý tiền mặt:** Qua nhiều năm, các ngân hàng đã phát hiện ra rằng một số dịch vụ mà họ làm cho bản thân mình cũng có ích đối với các khách hàng. Một trong những ví dụ nổi bật nhất là dịch vụ quản lý tiền mặt, trong đó ngân hàng đồng ý quản lý việc thu và chi cho một công ty kinh doanh và tiến hành đầu tư phần thặng dư tiền mặt tạm thời vào các chứng khoán sinh lợi và tín dụng ngắn hạn cho đến khi khách hàng cần tiền mặt để thanh toán.

Trong khi các ngân hàng có khuynh hướng chuyên môn hóa vào dịch vụ quản lý tiền mặt cho các tổ chức, hiện nay có một xu hướng đang gia tăng về việc cung cấp các dịch vụ tương tự cho người tiêu dùng. Sở dĩ khuynh hướng này đang lan rộng là do các công ty môi giới chứng khoán, các tập đoàn tài chính khác cũng cấp cho người tiêu dùng tài khoản môi giới với hàng loạt dịch vụ tài chính liên quan. Một ví dụ là tài khoản quản lý tiền mặt của Merrill Lynch, cho phép khách hàng của nó mua và bán chứng khoán, di chuyển vốn trong nhiều quỹ tương hỗ, viết séc, và sử dụng thẻ tín dụng cho khoản vay tức thời.

**Dịch vụ cho thuê tài chính:** Rất nhiều ngân hàng tích cực cho khách hàng kinh doanh quyền lựa chọn mua các thiết bị, máy móc cần thiết thông qua hợp đồng thuê mua, trong đó ngân hàng mua thiết bị và cho khách hàng thuê. Ban đầu các qui định yêu cầu khách hàng sử dụng dịch vụ thuê mua thiết bị phải trả tiền thuê (mà cuối cùng sẽ đủ để trang trải chi phí mua thiết bị) đồng thời phải chịu chi phí sửa chữa và thuế. Năm 1987, quốc hội Mỹ đã bỏ phiếu cho phép ngân hàng quốc gia sở hữu ít nhất một số tài sản cho thuê sau khi hợp đồng thuê mua đã hết hạn. Điều đó có lợi cho các ngân hàng cũng như khách hàng bởi vì bởi tư cách là một người chủ thực sự của tài sản cho thuê, ngân hàng có thể khấu hao chúng nhằm làm tăng lợi ích về thuế.

**Cho vay tài trợ dự án:** Các ngân hàng ngày càng trở nên năng động trong việc tài trợ cho chi phí xây dựng nhà máy mới đặc biệt là trong các ngành công nghệ cao. Do rủi ro trong loại hình tín dụng này nói chung là cao nên chúng thường được thực hiện qua một công ty đầu tư, là thành viên của công sở hữu ngân hàng, cùng với sự tham gia của các nhà thầu, là thành viên của công ty sở hữu ngân hàng, cùng với sự tham gia của các nhà đầu tư khác để chia sẻ rủi ro. Những ví dụ nổi bật về loại hình công ty đầu tư này là Bankers Trust Venture Capital and Citicorp Venture, Inc.

**Bán các dịch vụ bảo hiểm:** Từ nhiều năm nay, các ngân hàng đã bán bảo hiểm tín dụng cho khách hàng, điều đó bảo đảm việc hoàn trả trong trường hợp khách hàng vay vốn bị chết hay bị tàn phế. Trong khi các quy định ở Mỹ cấm ngân hàng thương mại trực tiếp bán các dịch vụ bảo hiểm, nhiều ngân hàng hi vọng có thể đưa ra các hợp đồng bảo hiểm cá nhân thông thường và hợp đồng bảo hiểm tổn thất tài sản như ô tô hay nhà cửa trong tương lai. Hiện nay, ngân hàng thường bảo hiểm cho khách hàng thông qua các liên doanh hoặc các thỏa thuận đại lý kinh doanh độc quyền theo đó một công ty bảo hiểm đồng ý đặt một văn phòng đại lý tại hành lang của ngân hàng và ngân hàng sẽ nhận một phần thu nhập từ các dịch vụ ở đó. Một số bang như Delaware và South Dakota đã cho phép ngân hàng cung cấp các dịch vụ bảo hiểm được quy định trên toàn quốc. Những ngân hàng hoạt động trên toàn quốc nếu được phép sẽ có thể cung cấp các dịch vụ về bảo hiểm thông qua các chi nhánh riêng biệt, những quy mô đầu tư của nó chỉ được giới hạn ở mức 10% tổng số vốn chủ sở hữu. Gần đây, Citicorp đã thông báo kế hoạch sáp nhập với công ty bảo hiểm Travelers trong một số nỗ lực nhằm đưa ra các dịch vụ bảo hiểm đa dạng hơn.

**Cung cấp các kế hoạch hưu trí:** Phòng ủy thác ngân hàng rất năng động trong việc quản lý kế hoạch hưu trí mà hầu hết các doanh nghiệp lập cho người lao động, đầu tư vốn và phát lương hưu cho những người đã nghỉ hưu hoặc tàn phế. Ngân hàng cũng bán các kế hoạch tiền gửi hưu trí (được biết như IRAS và Keogle) cho các cá nhân và giữ nguồn tiền gửi cho đến khi người sở hữu các kế hoạch này cần đến.

***Cung cấp các dịch vụ môi giới đầu tư chứng khoán:*** Trên thị trường tài chính hiện nay, nhiều ngân hàng đang phấn đấu để trở thành một “bách hóa tài chính” thực sự, cung cấp đủ các dịch vụ tài chính cho phép khách hàng thỏa mãn mọi nhu cầu tại một địa điểm. Đây là một trong những lý do chính khiến các ngân hàng bắt đầu bán các dịch vụ môi giới chứng khoán, cung cấp cho khách hàng cơ hội mua cổ phiếu, trái phiếu và các chứng khoán khác mà không phải nhờ đến người kinh doanh chứng khoán. Trong một vài trường hợp, các ngân hàng mua lại một công ty môi giới đang hoạt động (ví dụ Bank of America mua Robertson Stephens Co.) hoặc thành lập các liên doanh với một công ty môi giới.

***Cung cấp dịch vụ quỹ tương hỗ và trợ cấp:*** Do ngân hàng cung cấp các tài khoản tiền gửi truyền thống với lãi suất quá thấp, nhiều khách hàng đã hướng tới việc sử dụng cái gọi là sản phẩm đầu tư (investment products) đặc biệt là các tài khoản của quỹ tương hỗ và hợp đồng trợ cấp, những loại hình cung cấp triển vọng thu nhập cao hơn tài khoản tiền gửi dài hạn cam kết thanh toán một khoản tiền mặt hàng năm cho khách hàng bắt đầu từ một ngày nhất định trong tương lai (chẳng hạn ngày nghỉ hưu). Ngược lại, quỹ tương hỗ bao gồm các chương trình đầu tư được quản lý một cách chuyên nghiệp nhằm vào việc mua cổ phiếu, trái phiếu và các chứng khoán phù hợp với mục tiêu của quỹ (ví dụ: Tối đa hóa thu nhập hay đạt được sự tăng giá trị vốn). Trong khi quá trình phát triển của các kế hoạch trợ cấp diễn ra khá chậm do những vụ kiện tụng bởi các đối thủ cạnh tranh chống lại sự mở rộng của ngân hàng sang lĩnh vực dịch vụ mới này thì việc cung cấp cổ phiếu trong quỹ vốn ngân hàng quản lý chiếm 15% tổng giá trị tài sản của quỹ tương hỗ trong những năm 90. Một vài ngân hàng đã tổ chức những chi nhánh đặc biệt để thực hiện nhiệm vụ này (ví dụ: Citicorp’s Investment Services) hoặc liên doanh với các nhà kinh doanh và môi giới chứng khoán. Gần đây, hoạt động cung cấp nghiệp vụ quỹ tương hỗ của ngân hàng đã có nhiều giảm sút do mức thu nhập không còn cao như trước, do những qui định nghiêm ngặt hơn và đồng thời do sự thay đổi trong quan điểm đầu tư của công chúng.

***Cung cấp dịch vụ ngân hàng đầu tư và ngân hàng bán buôn:*** Ngân hàng ngày nay đang theo chân các tổ chức tài chính hàng đầu trong việc cung cấp dịch vụ ngân hàng đầu tư và dịch vụ ngân hàng bán buôn cho các tập đoàn lớn. Những dịch vụ này bao gồm xác định mục tiêu hợp nhất, tài trợ mua lại Công ty, mua bán chứng khoán cho khách hàng (ví dụ: bảo lãnh phát hành chứng khoán), cung cấp công cụ Marketing chiến lược, các dịch vụ hạn chế rủi ro để bảo vệ khách hàng. Các ngân hàng cũng dần sâu vào thị trường bảo đảm, hỗ trợ các khoản nợ do chính phủ và công ty phát hành để những khách hàng này có thể vay vốn với chi phí thấp nhất từ thị trường tự do hay từ các tổ chức cho vay khác.

Ở Mỹ, các dịch vụ ngân hàng đầu tư (như bảo lãnh phát hành chứng khoán) liên quan tới việc mua bán cổ phiếu mới và nợ do ngân hàng thương mại thực hiện thay mặt cho các công ty đã bị cấm sau khi Quốc hội thông qua các Đạo luật Glass-Steagall năm 1933. Tuy

nhien, trước áp lực lớn từ các công ty ngân hàng trong nước hàng đầu, và do thành công của các đối thủ cạnh tranh nước ngoài, vào những năm 80 Cục lưu trữ liên bang đã bắt đầu nói lỏng các quy định đối với việc ngân hàng kinh doanh chứng khoán do khách hàng của chúng phát hành. Thông qua nghiệp vụ bảo lãnh phát hành, ngân hàng đã tạo cho các công ty một kênh huy động vốn mới bên cạnh hình thức cho vay vốn truyền thống. Nhiều công ty đã đánh giá rất cao nghiệp vụ này của ngân hàng, hơn cả hình thức cho vay truyền thống bởi vì nó cung cấp cho họ một nguồn vốn dài hạn với chi phí thấp hơn. Cho tới cuối những năm 90, Cục dự trữ Liên bang Mỹ đã cấp cho hơn 40 ngân hàng đặc quyền cung cấp dịch vụ bảo lãnh phát hành chứng khoán. Trên thực tế, điều này cho phép nhân viên tín dụng ngân hàng cộng tác chặt chẽ với giới kinh doanh chứng khoán trong quá trình tìm nguồn tài trợ cho khách hàng. Năm 1996, Cục quản lý tiền tệ Mỹ ra quy định mới cho phép các ngân hàng có giấy phép hoạt động trên toàn quốc có thể cung cấp dịch vụ bảo lãnh phát hành nếu như dịch vụ này được thực hiện thông qua các công ty con, với điều kiện ngân hàng không được đầu tư quá 10% vốn cổ phần vào một công ty. Một sự nói lỏng hơn nữa trong lĩnh vực kinh doanh chứng khoán và như vậy, ngân hàng có thể cung cấp toàn bộ dịch vụ tài trợ và tư vấn quản lý đối với hoạt động kinh doanh chứng khoán. Một ví dụ gần đây là sự kiện ngân hàng NationBank mua Mortgetary Security Inc., Bank America mua công ty Robertson Stephens và ngân hàng Banker Trust of New York mua công ty Alex Brow.

**Sự thuận tiện:** Tổng hợp tất cả các dịch vụ ngân hàng. Rõ ràng là không phải tất cả mọi ngân hàng đều cung cấp nhiều dịch vụ tài chính như danh mục dịch vụ đã miêu tả ở trên, nhưng quả thật danh mục dịch vụ ngân hàng đang tăng lên nhanh chóng. Nhiều loại hình tín dụng và tài khoản tiền gửi mới đang được phát triển, các loại dịch vụ mới như giao dịch qua Internet và thẻ thông minh (Smart) đang được mở rộng và các dịch vụ mới (như bảo hiểm và kinh doanh chứng khoán) được tung ra hàng năm. Nhìn chung, danh mục các dịch vụ đầy ấn tượng do ngân hàng cung cấp tạo ra sự thuận lợi rất lớn hơn cho khách hàng. Khách hàng có thể hoàn toàn thỏa mãn tất cả các nhu cầu dịch vụ tài chính của mình thông qua một ngân hàng và tại một địa điểm. Thực sự ngân hàng đã trở thành “bách hóa tài chính” ở kỷ nguyên hiện đại, công việc hợp nhất các dịch vụ ngân hàng, bảo hiểm, môi giới chứng khoán... dưới một mái nhà chính là xu hướng mà người ta thường gọi là Universal Banking ở Mỹ, Canada và Anh, là Allfinanz ở Đức, và là Bancassurance ở Pháp.

## 6.2 Các loại hình Ngân hàng

### 6.2.1. Ngân hàng thương mại

#### 6.2.1.1. Khái niệm

- Theo Pháp lệnh ngân hàng nhà nước 1990. Ngân hàng thương mại là tổ chức kinh doanh tiền tệ mà hoạt động chủ yếu và thường xuyên của nó là nhận tiền gửi của khách

hàng với trách nhiệm hoàn trả và sử dụng số tiền đó để cho vay, thực hiện nghiệp vụ chiết khấu và làm phương tiện thanh toán.

- **Theo luật các tổ chức tín dụng (1998).** Ngân hàng là tổ chức tín dụng được thực hiện toàn bộ các hoạt động ngân hàng và các hoạt động kinh doanh khác có liên quan. Hoạt động ngân hàng là hoạt động kinh doanh tiền tệ và dịch vụ ngân hàng với nội dung thường xuyên nhận tiền gửi, sử dụng tiền này để cấp tín dụng và cung ứng các dịch vụ thanh toán.

#### **6.2.1.2. Đặc điểm**

- Tiền tệ vừa là đối tượng vừa là phương tiện vừa là mục đích của quá trình kinh doanh;

- Ngân hàng kinh doanh trên đồng vốn của người khác;

- Ngân hàng thực hiện nhiều nghiệp vụ khác nhau trên nhiều lĩnh vực khác nhau, giữa các lĩnh vực này có mối quan hệ với nhau hết sức mật thiết;

- Các ngân hàng hoạt động trong một thể thống nhất;

- Hoạt động của ngân hàng luôn chứa đựng nhiều rủi ro;

- Hoạt động của ngân hàng diễn biến liên tục theo thời gian.

#### **6.2.1.3. Nguồn vốn**

Nguồn vốn của ngân hàng thương mại là toàn bộ những phương tiện tiền tệ trong xã hội do ngân hàng thu hút, động viên, quản lý dùng để cho vay và thực hiện các nghiệp vụ khác của ngân hàng.

##### **- Vốn tự có**

+ **Vốn điều lệ.** Vốn điều lệ là vốn ban đầu được hình thành khi ngân hàng thương mại được thành lập. Vốn điều lệ được sử dụng vào việc:

+ Mua sắm tài sản trang thiết bị ban đầu cần thiết cho hoạt động của ngân hàng.

+ Phát triển kỹ thuật ngân hàng.

+ Hùn vốn liên doanh.

+ Kinh doanh (cho vay) và các dịch vụ khác của ngân hàng.

Vốn điều lệ không được sử dụng để chia lợi tức hay trích lập quỹ khen thưởng, phúc lợi dưới bất kỳ hình thức nào.

+ **Các quỹ của ngân hàng.** Bao gồm: Quỹ dự trữ và bổ sung vốn điều lệ; Quỹ dự trữ và dự phòng dài hạn; Quỹ khen thưởng và phúc lợi ....



+ **Lợi nhuận không chia** là phần thu nhập của ngân hàng được giữ lại trong quá trình kinh doanh thay vì chia lãi cổ tức.

+ **Giấy nợ thứ cấp có khả năng chuyển đổi** là khoản nợ vốn dài hạn do nhà đầu tư bên ngoài đóng góp. Theo luật, những người này có quyền hưởng thu nhập từ ngân hàng sau những người gửi tiền (có nghĩa là ‘thứ yếu’). Những chứng khoán nợ này có khả năng chuyển đổi thành phần thưởng của ngân hàng.

+ **Thu nhập từ các công ty thành viên** (thường không lớn) và từ các tổ chức mà ngân hàng nắm cổ phần sở hữu: khoản mục này là một bộ phận không lớn cấu thành vốn ngân hàng nhưng đây là một nguồn tài trợ dài hạn cho ngân hàng.

Tín phiếu vốn là các chứng khoán nợ chỉ có thể được thanh toán thông qua việc bán cổ phiếu.

#### **- Vốn huy động**

+ **Tiền gửi giao dịch cá nhân:** Khách hàng nộp tiền vào tài khoản (tiền lương, thu nhập thường được trả cho người lao động trực tiếp qua các tài khoản này) và được sử dụng các dịch vụ của ngân hàng để thanh toán, chi trả thông qua tài khoản và các dịch vụ khác. Ngược lại, ngân hàng có thể sử dụng tiền tạm thời nhàn rỗi trong tài khoản của khách hàng cho các hoạt động khác của ngân hàng. Khách hàng khi mở tài khoản tiền gửi tại ngân hàng thường được sử dụng các dịch vụ sau:

Được cấp một thẻ thanh toán với mã số để thực hiện các giao dịch thanh toán, rút tiền,...

Được sử dụng các phương tiện thanh toán như séc, séc bảo lãnh, séc lĩnh tiền mặt, séc có giá trị như tiền mặt,...

Được vay tiền của ngân hàng thông qua những hình thức như thấu chi thảo thuận (mỗi khi muốn rút quá số dư, khách hàng phải xin phép ngân hàng), thấu chi mặc nhiên (không cần xin phép ngân hàng).

Tiền gửi giao dịch là vốn rẻ do ngân hàng không phải trả lãi hoặc trả lãi thấp. Tuy nhiên, để đảm bảo khả năng thanh toán, ngân hàng phải có kế hoạch sử dụng vốn tốt khi sử dụng nguồn vốn này do khách hàng có thể sử dụng vốn bất cứ khi nào.

+ **Tiền gửi của các tổ chức kinh tế:** Tiền gửi của các tổ chức kinh tế bao gồm nhiều loại: tiền gửi giao dịch, tiền gửi ký quỹ và tiền gửi có kỳ hạn.

Đối với tiền gửi giao dịch: Phương thức hoạt động tương tự như tiền gửi giao dịch của các cá nhân nhưng không được sử dụng thẻ thanh toán.

Đối với tiền gửi có kỳ hạn: Đây là các khoản vốn dư thừa tạm thời được các tổ chức gửi vào NH để gia tăng hiệu quả sinh lợi của đồng vốn. Do đó các tổ chức này gửi vào các kỳ hạn khác nhau (kỳ hạn tương đối ngắn – thương mại là vài tháng) để hưởng lãi suất có kỳ hạn cao hơn lãi suất không kỳ hạn hoặc không hưởng lãi nếu để số vốn tạm thời dư thừa này ở tiền gửi giao dịch. Tuy nhiên, nếu cần thiết các tổ chức kinh tế có thể rút tiền trước thời hạn mà không cần thông báo hay thông báo trước cho NH một số ngày.

Đối với tiền gửi ký quỹ: Đây là những khoản tiền mà NH yêu cầu các tổ chức sử dụng một vài dịch vụ đặc biệt (chẳng hạn như bảo lãnh) phải ký quỹ. Số tiền này khách hàng không được phép sử dụng cho đến khi chấm dứt sử dụng các dịch vụ đó.

Hiện nay, để thu hút khách hàng cũng như để huy động được nguồn vốn rẻ này, các ngân hàng sử dụng phương pháp ‘định giá có điều kiện’. Theo phương pháp này, khách hàng sẽ phải trả một khoản lệ phí rất nhỏ hoặc thậm chí là bằng 0 nếu số dư tiền gửi bình quân của họ cao hơn một mức nhất định và ngược lại, họ phải trả một mức lệ phí cao hơn nếu số dư tài khoản trung bình thấp hơn mức giới hạn.

Giá các dịch vụ liên quan đến tài khoản giao dịch phụ thuộc vào những yếu tố cơ bản sau:

Số lần giao dịch thực hiện qua tài khoản (số séc phát hành, số tiền gửi vào, số lần chuyển tiền, số lần thấu chi, ...).

Số dư tài khoản trung bình trong một thời kỳ nhất định thường là một tháng.

Kỳ hạn tiền gửi theo ngày, tuần hoặc tháng.

### **+ Tiền gửi tiết kiệm**

**Tiền gửi không kỳ hạn:** Đây là hình thức tiền gửi tiết kiệm mà khách hàng có thể rút ra một số lượng không hạn chế bất kỳ lúc nào.

Ở các nước phát triển, có hai hình thức tiền gửi tiết kiệm không kỳ hạn thông dụng là tài khoản tiền gửi tiết kiệm lập sổ (pass-book savings) và tài khoản tiền gửi tiết kiệm thông báo (statement savings deposits).

Tài khoản tiết kiệm lập sổ được cung cấp cho khách hàng là gia đình với giá trị nhỏ và có đặc quyền rút vốn không hạn chế. Loại tiền gửi này lãi suất nhỏ và ít nhạy cảm với lãi suất. Doanh nghiệp, cá nhân, các tổ chức phi lợi nhuận và các cơ quan của chính phủ cũng có thể sử dụng tài khoản tiết kiệm nhưng giới hạn quy mô tiền gửi tối đa là 150.000 USD.

Tài khoản tiết kiệm thông báo cho phép khách hàng xem được số dư và các lệnh rút tiền của tài khoản trực tuyến (online). Tuy nhiên, hiện nay các ngân hàng vẫn sử dụng hình

thức lập sổ truyền thống. Mỗi khi cần rút tiền, khách hàng sẽ trình quyền sổ này cho ngân hàng tài quỹ giao dịch.

**Tiền gửi tiết kiệm có kỳ hạn:** Đây là những khoản tiền gửi có kỳ hạn với lãi suất cố định. Nếu khách hàng rút trước hạn thì họ sẽ bị phạt lãi suất. Trong trường hợp khách hàng có số dư quá lớn, NH có thể yêu cầu phải thông báo trước một số ngày.

Tiền gửi tiết kiệm có mục đích. Bao gồm:

- Tiết kiệm để mua nhà: Hình thức tiết kiệm này có thời hạn dài (thời hạn ít nhất 5 năm). Khách hàng nộp tiền vào tài khoản ở lần đầu tiên và hàng năm phải nộp tiền vào tài khoản một số tiền tối thiểu theo thỏa thuận trước với ngân hàng. Thông thường, khi khoản tiết kiệm của khách hàng đạt đến một mức thỏa thuận khi ký kết hợp đồng, căn cứ vào tình hình gửi tiền vào tài khoản của khách hàng mà ngân hàng có thể xem xét cho khách hàng vay thêm tiền để mua nhà. Khoản tiền vay sẽ được bảo đảm bằng chính ngôi nhà của khách hàng và được trả dần hàng năm.

- Tiết kiệm cho con đi học, Tiết kiệm mua xe, ...

- Tiết kiệm hưu trí: Góp hàng tháng để sử dụng khi về già. Thông thường đối với hình thức này, ngân hàng còn thực hiện kèm theo dịch vụ bảo hiểm, nếu khách hàng chết trước khi hợp đồng kết thúc, thân nhân sẽ được nhận một số tiền nhất định được quy định rõ khi ký kết hợp đồng.

- Tiết kiệm dưới hình thức đầu tư vào các quỹ đầu tư của ngân hàng như đầu tư vào quỹ đầu tư chứng khoán, bất động sản,... của ngân hàng.

**- Các nguồn vốn đi vay:**

Hình thức này bao gồm:

- Vay các ngân hàng khác.

- Vay của ngân hàng trung ương: Các loại hình vay từ ngân hàng trung ương bao gồm:

- + Tín dụng điều chỉnh: Thường có kỳ hạn vài ngày, để hỗ trợ tức thời đối với những đòi hỏi về dự trữ của một ngân hàng.

- + Tín dụng thời vụ: Kỳ hạn được mở rộng hơn so với tín dụng điều chỉnh, được áp dụng với những ngân hàng mà việc gửi tiền vào ngân hàng và vay tiền thay đổi theo mùa vụ (như ngân hàng nông nghiệp vào mùa thu hoạch hay gieo trồng).

- + Tín dụng mở rộng: Áp dụng với những ngân hàng đang gặp khó khăn về vốn dài hạn (có thể là do sự giảm sút của nền kinh tế địa phương).

Trong các hình thức tín dụng trên, tín dụng mở rộng dài hạn có mức lãi suất cao nhất.

+ Phát hành chứng chỉ tiền gửi có thể chuyển nhượng: Về mặt pháp lý thì đây là một khoản tiền gửi nhưng về mặt bản chất thì tín dụng có thể chuyển nhượng chỉ là một hình thức giấy nợ được phát hành nhằm thu hút vốn tạm thời dư thừa của các công ty lớn, các cá nhân giàu có và cả của chính phủ. chứng chỉ tiền gửi có thể chuyển nhượng là một giấy biên nhận có hưởng lãi suất xác định hoặc với một phương pháp xác định lãi suất cụ thể. Mệnh giá của các chứng chỉ tiền gửi này thường rất lớn. Nếu thời hạn của các chứng chỉ này trên một năm thì tiền lãi sẽ được trả 6 tháng một lần.

### 6.2.1.4. Sử dụng vốn

#### - Tài sản ngân quỹ

Tài sản ngân quỹ là những loại tài sản không sinh lợi được nắm giữ chủ yếu nhằm mục đích đảm bảo dự trữ bắt buộc của ngân hàng nhà nước, đảm bảo khả năng thanh toán, chi trả cho người gửi tiền, thanh toán bù trừ và đảm bảo đáp ứng được nhu cầu vốn khả dụng của ngân hàng.

Quy mô của khoản mục này có xu hướng giảm khi hệ thống thanh toán phát triển và trình độ quản lý của các ngân hàng nâng cao. Tài sản ngân quỹ thường chiếm khoảng 10% trên tổng tài sản có.

Khoản mục này bao gồm các thành phần chính sau:

+ **Tiền mặt tại quỹ.** Mọi ngân hàng đều lưu giữ một lượng tiền mặt nhất định trong két của họ để đáp ứng các nhu cầu chi trả tức thời. Khoản tiền này không sinh lợi nên mọi ngân hàng đều muốn giảm chúng xuống mức tối thiểu. Tại các nước có hệ thống tài chính phát triển, khoản này chiếm 1% nhưng các nước khác thường chiếm 5% trên tài sản có.

+ **Các khoản tiền gửi tại ngân hàng nhà nước.** Ngân hàng mở tài khoản và gửi tiền của mình tại ngân hàng trung ương để đáp ứng yêu cầu dự trữ bắt buộc và phục vụ cho công tác thanh toán bù trừ, thanh toán liên ngân hàng, giao dịch chứng khoán kho bạc, chuyển tiền. Quy mô của khoản tiền này tương đối nhỏ (1-2%). Hầu như, khoản tiền gửi này không hưởng lãi nên phần dư thừa được các ngân hàng cho các ngân hàng khác vay với thời hạn cực ngắn.

+ **Các khoản tiền gửi giao dịch tại ngân hàng khác.** Đây là những khoản tiền gửi ở các ngân hàng khác để hỗ trợ nhu cầu dự trữ hoặc có thể sử dụng để trả các dịch vụ được thực hiện bởi ngân hàng khác. Quy mô của khoản tiền này rất khác nhau giữa các ngân hàng và nhìn chung là nhỏ so với các khoản mục tài sản có khác.

+ **Tiền mặt trong quá trình thu.** Những khoản mà người vay, con nợ của ngân hàng đã ký cam kết thanh toán rồi và chúng được thu trong vài ngày tới (những tờ séc trả tiền cho ngân hàng nhưng còn nằm trong quá trình thanh toán kết chuyển). Thường những

khoản này chiếm tỷ lệ nhỏ nhưng nếu hệ thống thanh toán kém phát triển thì khoản mục này tương đối lớn.

### **- Tài sản chứng khoán**

#### **+ Các công cụ tài chính ngắn hạn**

Bao gồm các tài sản ngắn hạn sinh lãi như khoản cho ngân hàng khác vay, các chứng khoán mua với thỏa thuận sẽ bán lại, chứng chỉ tiền gửi của các ngân hàng khác (ngân hàng mua). Những công cụ này được ngân hàng đầu tư trong thời gian ngắn để tạo thu nhập từ những nguồn vốn nhà rồi tạm thời.

#### **+ Các chứng khoán**

Các loại chứng khoán mà ngân hàng nắm giữ là các loại chứng khoán vay nợ thích hợp mà ngân hàng sở hữu (ngân hàng thường không được phép nắm giữ cổ phiếu của công ty mà chỉ được phép nắm giữ chứng khoán nợ). Khoản mục này bao gồm chứng khoán ngắn hạn, dài hạn, chứng khoán của chính phủ như tín phiếu, trái phiếu kho bạc, chứng khoán của công ty.

Tài sản chứng khoán là loại tài sản quan trọng thứ hai (sau tài sản cho vay) của một ngân hàng dưới góc độ mang lại thu nhập. Mục đích mà ngân hàng nắm giữ chứng khoán nhằm là tạo ra thu nhập cho ngân hàng vừa giúp đỡ hỗ trợ cho khả năng thanh khoản (được xem là dự trữ thứ cấp) và đa dạng hóa tài sản sinh lợi của ngân hàng nên ngân hàng thường đầu tư vào hai loại chứng khoán của nhà nước và của công ty. Tùy thuộc vào mục tiêu của ngân hàng mà ngân hàng sẽ có tỷ trọng thích hợp giữa các loại chứng khoán này. Khoản mục này có xu hướng phát triển và chiếm tỷ lệ lớn (15 – 20% trên tổng tài sản có) ở những nước phát triển nhưng chiếm tỷ lệ thấp ở ngân hàng của những nước kém phát triển. Những vai trò chủ yếu của danh mục đầu tư chứng khoán thể hiện như sau:

(1) Ổn định thu nhập của ngân hàng: hạn chế những biến động lớn có thể xảy ra đối với thu nhập của ngân hàng trong chu kỳ kinh doanh (khi nguồn thu từ cho vay giảm, thu nhập từ chứng khoán có thể tăng).

(2) Góp phần cân bằng rủi ro tín dụng trong danh mục cho vay của ngân hàng: Ngân hàng có thể mua chứng khoán chất lượng cao để điều hòa rủi ro từ những khoản cho vay.

(3) Tạo sự đa dạng hóa về mặt địa lý: Các chứng khoán đầu tư thường có khả năng đa dạng hóa theo vùng tốt hơn các khoản tín dụng. Do vậy, ngân hàng có thể đa dạng hóa thu nhập.

(4) Tạo nguồn thanh khoản: Ngân hàng có thể bán lại chứng khoán để đáp ứng nhu cầu tiền mặt hoặc dùng chứng khoán làm đảm bảo để huy động thêm vốn.

(5) Giảm nhẹ tác động của thuế đến hoạt động ngân hàng, đặc biệt bù đắp các khoản thu nhập từ cho vay bị đánh thuế.

(6) Chứng khoán có thể đóng vai trò là vật bảo đảm cho những khoản tiền gửi của các tổ chức Liên bang và chính quyền địa phương tại ngân hàng.

(7) Giúp ngân hàng ngăn ngừa thiệt hại: Các tổn thất gây ra bởi những thay đổi lãi suất.

(8) Tạo sự mềm dẻo trong việc quản lý danh mục tài sản của ngân hàng: Các loại chứng khoán đầu tư có thể mua bán nhanh chóng để cấu trúc lại danh mục tài sản (các khoản cho vay khó bán lại).

(9) Củng cố năng lực tài chính của ngân hàng: làm cho ngân hàng lành mạnh hơn về mặt tài chính bởi vì hầu hết các chứng khoán trong danh mục đều có chất lượng cao.

#### **- Tài sản cho vay**

Cho vay là khoản mục tạo ra thu nhập chủ yếu của ngân hàng (thể hiện ở tỷ trọng trong bảng cân đối tài sản khoảng 70%) nhưng cũng lại là khoản mục mang tính rủi ro cao nhất và khả năng chuyển đổi thành tiền kém nhất. Vì vậy, khi đầu tư vào khoản mục này ngân hàng phải tính để đạt lợi nhuận cao nhất với mức độ rủi ro có thể chấp nhận được. Ngân hàng cần phải cân nhắc để lựa chọn hình thức đầu tư, đối tượng khách hàng đầu tư. Khoản mục này hình thành khi ngân hàng cho khách hàng vay. Danh mục này được phân thành nhiều loại theo nhiều tiêu thức khác nhau như theo đối tượng khách hàng, theo thời hạn cho vay, theo tính chất bảo đảm, theo mục đích sử dụng vốn vay, theo cách trả nợ, theo tính chất lãi suất,... Các ngân hàng thường phân theo người vay hoặc mục đích sử dụng như:

- Cho vay thương mại.
- Cho vay tiêu dùng.
- Cho vay bất động sản.
- Cho thuê tài chính.

#### **- Tài sản cố định và các tài sản có khác**

Tài sản cố định và tài sản có khác được duy trì nhằm đảm bảo điều kiện cần thiết cho việc duy trì hoạt động của bộ máy ngân hàng. Đây là loại tài sản có tính thanh khoản thấp và không có khả năng sinh lợi, thường chiếm tỷ trọng nhỏ (2-7%) trên tổng tài sản có của ngân hàng. Loại tài sản này gồm các khoản mục chủ yếu như:

+ Nhà xưởng và thiết bị là những loại tài sản có không sinh lợi vì chúng không trực tiếp tạo ra dòng thu nhập cho ngân hàng bao gồm nhà xưởng, phương tiện, trang thiết bị.

- + Các tài sản khác mà ngân hàng có được từ việc chiết nợ của các khách hàng vỡ nợ.
- + Các tài sản vô hình như bản quyền công nghệ, uy tín, vị thế tốt.

#### **6.2.1.5. Các hoạt động kinh doanh khác của ngân hàng**

- Dịch vụ thanh toán: cung cấp các phương tiện thanh toán và thực hiện hoạt động thu hộ và chi hộ cho khách hàng;
- Nhận bảo quản các tài sản quý giá, giấy tờ có giá, chứng thư quan trọng của khách hàng;
- Thực hiện nghiệp vụ hối đoái: môi giới và kinh doanh ngoại tệ;
- Thực hiện dịch vụ tư vấn và môi giới cho khách hàng.

### **6.2.2. Ngân hàng phát triển (NHPT)**

#### **6.2.2.1. Khái niệm**

Là loại ngân hàng có chức năng chủ yếu là huy động vốn trung dài hạn để đầu tư trung dài hạn, phục vụ nhu cầu phát triển bằng cách cho vay các dự án cơ sở hạ tầng hoặc các lĩnh vực ưu tiên, hoặc góp vốn, cho vay các doanh nghiệp nhỏ và vừa. Nói tóm lại có chức năng hỗ trợ phát triển. NH này chỉ có ở một số nước mà chủ yếu là các nước đang CNH-HĐH như Trung Quốc, Hàn Quốc.. Vì vậy, nó không có tính phổ biến.

#### **6.2.2.2. Đặc điểm**

- Tổ chức tài chính thuộc sở hữu 100% của Chính phủ.
- Không phải nộp dự trữ bắt buộc, không tham gia bảo hiểm tiền gửi, được miễn nộp thuế.
- Cho vay với lãi suất thấp hơn các NHTM.
- NHPT hoạt động mang tính chất phục vụ sự nghiệp xây dựng đất nước và phát triển đất nước nên hoạt động không vì mục đích lợi nhuận.

#### **6.2.2.3. Chức năng, nhiệm vụ của Ngân hàng Phát triển**

- Huy động, tiếp nhận vốn của các tổ chức trong và ngoài nước để thực hiện tín dụng đầu tư phát triển và tín dụng xuất khẩu theo quy định của Chính phủ.
- Thực hiện chính sách tín dụng đầu tư phát triển và tín dụng xuất khẩu của Nhà nước theo quy định.
- Nhận uỷ thác quản lý nguồn vốn ODA được Chính phủ cho vay lại; nhận uỷ thác, cấp phát cho vay đầu tư và thu hồi nợ của khách hàng từ các tổ chức trong và ngoài nước thông qua hợp đồng nhận uỷ thác giữa Ngân hàng Phát triển với các tổ chức uỷ thác.

- Cung cấp các dịch vụ thanh toán cho khách hàng và tham gia hệ thống thanh toán trong nước và quốc tế theo quy định của pháp luật.

- Thực hiện nhiệm vụ hợp tác quốc tế trong lĩnh vực tín dụng đầu tư phát triển và tín dụng xuất khẩu.

- Thực hiện một số nhiệm vụ khác do Nhà nước giao phó.

#### **6.2.2.4. Nghiệp vụ**

##### **a. Nguồn vốn**

- Nguồn vốn từ ngân sách nhà nước cấp cho mục tiêu tín dụng đầu tư và tín dụng xuất khẩu. Vốn ODA được Chính phủ giao để cho vay lại.

- Huy động vốn dưới hình thức phát hành trái phiếu, kỳ phiếu, chứng chỉ tiền gửi; vay vốn của các tổ chức tài chính, tín dụng trong và ngoài nước;

- Vay của Công ty dịch vụ tiết kiệm bưu điện, Quỹ Bảo hiểm xã hội và các tổ chức tài chính, tín dụng trong và ngoài nước;

- Vốn đóng góp tự nguyện không hoàn trả của các cá nhân, các tổ chức kinh tế, tổ chức tài chính, tín dụng và các tổ chức chính trị - xã hội, các hiệp hội, các hội, các tổ chức trong và ngoài nước.

- Vốn nhận ủy thác, cấp phát cho vay đầu tư và thu hồi nợ của khách hàng từ các tổ chức trong và ngoài nước thông qua Hợp đồng nhận ủy thác giữa ngân hàng phát triển với các tổ chức ủy thác.

##### **b. Sử dụng vốn**

- Thực hiện chính sách tín dụng đầu tư phát triển của Nhà nước: Cho vay trung và dài hạn; Hỗ trợ sau đầu tư; Bảo lãnh tín dụng đầu tư đối với các dự án đầu tư phát triển; Cho vay các dự án đầu tư ra nước ngoài theo quyết định của Thủ tướng Chính phủ.

- Thực hiện chính sách tín dụng xuất khẩu: Cho vay xuất khẩu, bảo lãnh tín dụng xuất khẩu, bảo lãnh dự thầu và bảo lãnh thực hiện hợp đồng xuất khẩu nhằm khuyến khích xuất khẩu hạn chế nhập khẩu thúc đẩy tăng trưởng kinh tế.

- Nhận ủy thác quản lý nguồn vốn ODA được Chính phủ cho vay lại; nhận ủy thác, cấp phát cho vay đầu tư và thu hồi nợ của khách hàng từ các tổ chức trong và ngoài nước thông qua hợp đồng nhận ủy thác giữa Ngân hàng Phát triển với các tổ chức ủy thác.

- Cung ứng các dịch vụ thanh toán cho khách hàng và tham gia hệ thống thanh toán trong nước và quốc tế phục vụ các hoạt động của Ngân hàng Phát triển theo quy định của pháp luật.



### **6.2.3. Ngân hàng đặc biệt**

#### **6.2.3.1. Khái niệm**

*Ngân hàng đặc biệt* là ngân hàng của nhà nước, được thành lập nhằm thực hiện những mục tiêu đặc biệt của chính phủ, phục vụ cho các đối tượng chính sách nhằm thực hiện các chính sách KT-XH của quốc gia (tính chất đặc biệt của nó so với Ngân hàng thương mại thể hiện ở mục đích hoạt động, cơ cấu nguồn vốn cũng như cách sử dụng vốn), tùy theo mỗi quốc gia mà Ngân hàng đặc biệt có những tên gọi khác nhau.

*Ví dụ* như ở Hàn quốc, Ngân hàng phát triển nhà là Ngân hàng đặc biệt, ở Việt Nam Ngân hàng Chính sách Xã hội Việt Nam là Ngân hàng đặc biệt.

#### **6.2.3.2. Đặc điểm**

- Tính chất sở hữu: thuộc sở hữu Nhà nước hoặc NH cổ phần trong đó Nhà nước nắm giữ cổ phần chi phối. Điều này nhằm bảo đảm trách nhiệm và sự chủ động trong việc chủ động trong việc phục vụ các mục tiêu chính sách của NN

- Ngân hàng đặc biệt hoạt động không vì mục đích lợi nhuận, chủ yếu phục vụ người nghèo và các đối tượng chính sách khác. Tuy nhiên muốn tồn tại và phát triển thì NH phải đảm bảo mục tiêu bảo toàn vốn trên cơ sở tính chất vay-trả song phẳng.

- Cho vay với lãi suất thấp hơn lãi suất trên thị trường, kèm theo những điều kiện ưu đãi và cho vay nhiều nhưng ko sợ rủi ro vì hoạt động không vì mục đích lợi nhuận, mục tiêu giảm nghèo.

- Nhận bao cấp của nhà nước, được hưởng các chế độ ưu đãi của nhà nước như: cấp bù chênh lệch lãi suất, miễn giảm thuế, bù đắp rủi ro..

#### **6.2.3.3. Nghiệp vụ**

##### **a. Nguồn vốn**

- Nguồn vốn hoạt động chủ yếu là từ vốn NSNN cấp 100% vốn ban đầu;

- Bên cạnh đó, với tư cách là một ngân hàng, ngân hàng đặc biệt có thể huy động vốn từ xã hội bằng các hình thức: Phát hành chứng từ có giá, huy động tiền gửi có kỳ hạn hoặc không có kỳ hạn từ dân cư, các tổ chức (và qua đó cung ứng các dịch vụ thanh toán cho khách hàng). Phần lãi suất chênh lệch giữa huy động và cho vay sẽ được cấp bù bởi NSNN.

- Ngoài ra ngân hàng đặc biệt có thể tiếp nhận vốn từ các dự án tài trợ không hoàn lại hoặc vay các tổ chức tài chính, tín dụng trong và ngoài nước.

##### **b. Sử dụng vốn**

- Cho vay:

+ Trước hết, vì hoạt động không nhằm mục tiêu lợi nhuận nên quá trình phân bổ vốn đầu tư phụ thuộc vào quy mô dự án và định hướng chính sách.

+ Thứ hai, thủ tục và điều kiện vay nói chung đơn giản và linh hoạt cho từng đối tượng vay.

+ Thứ ba, cho vay với lãi suất thấp hơn lãi suất trên thị trường với việc quy định thời hạn vay ko quá khắt khe.

- Nghiệp vụ bảo lãnh với chính sách ưu đãi cho các đối tượng thuộc diện chính sách (hộ nghèo, học sinh, sinh viên có hoàn cảnh khó khăn, các đối tượng chính sách cần vay vốn để giải quyết việc làm, đi lao động có thời hạn ở nước ngoài và các tổ chức kinh tế, cá nhân hộ sản xuất, kinh doanh thuộc các xã đặc biệt khó khăn, miền núi, vùng sâu, vùng xa).

- Nhận làm dịch vụ uỷ thác cho vay từ các tổ chức quốc tế, quốc gia, cá nhân trong nước, ngoài nước theo hợp đồng uỷ thác.

#### **6.2.3.4. Ngân hàng Chính sách Xã hội tại Việt Nam**

##### **a. Khái niệm**

Theo Quyết định số 131/2002/QĐ-TTg ngày 04 tháng 10 năm 2002 của Thủ tướng Chính phủ. Ngân hàng Chính sách xã hội hoạt động không vì mục đích lợi nhuận, thực hiện chính sách tín dụng ưu đãi đối với người nghèo và các đối tượng chính sách khác.

##### **b. Nguồn vốn**

1. Nguồn vốn từ ngân sách nhà nước

a) Vốn điều lệ;

b) Vốn cho vay xoá đói giảm nghèo, tạo việc làm và thực hiện chính sách xã hội khác;

c) Vốn trích một phần từ nguồn tăng thu, tiết kiệm chi ngân sách các cấp để tăng nguồn vốn cho vay trên địa bàn;

d) Vốn ODA được Chính phủ giao.

2. Vốn huy động

a) Tiền gửi có trả lãi của các tổ chức, cá nhân trong và ngoài nước;

b) Tiền gửi của các tổ chức tín dụng Nhà nước bằng 2% số dư nguồn vốn huy động bằng đồng Việt Nam có trả lãi theo thoả thuận;

c) Tiền gửi tự nguyện không lấy lãi của các tổ chức, cá nhân trong và ngoài nước;

d) Phát hành trái phiếu được Chính phủ bảo lãnh, chứng chỉ tiền gửi và các giấy tờ có giá khác;

đ) Tiền tiết kiệm của người nghèo.

3. Vốn đi vay:

a) Vay các tổ chức tài chính, tín dụng trong và ngoài nước;

b) Vay Tiết kiệm Bưu điện, Bảo hiểm Xã hội Việt Nam;

c) Vay Ngân hàng Nhà nước.

4. Vốn đóng góp tự nguyện không hoàn trả của các cá nhân, các tổ chức kinh tế, tổ chức tài chính, tín dụng và các tổ chức chính trị - xã hội, các hiệp hội, các hội, các tổ chức phi Chính phủ trong và ngoài nước.

5. Vốn nhận ủy thác cho vay ưu đãi của chính quyền địa phương, các tổ chức kinh tế, tổ chức chính trị - xã hội, các hiệp hội, các hội, các tổ chức phi Chính phủ, các cá nhân trong và ngoài nước.

6. Các vốn khác.

### **c. Cho vay**

\* Phạm vi cho vay:

1. Hộ nghèo.

2. Học sinh, sinh viên có hoàn cảnh khó khăn đang học đại học, cao đẳng, trung học chuyên nghiệp và học nghề.

3. Các đối tượng cần vay vốn để giải quyết việc làm theo Nghị quyết số 120/HĐBT ngày 11 tháng 4 năm 1992 của Hội đồng Bộ trưởng (nay là Chính phủ).

4. Các đối tượng chính sách đi lao động có thời hạn ở nước ngoài.

5. Các tổ chức kinh tế và hộ sản xuất, kinh doanh thuộc hải đảo; thuộc khu vực II, III miền núi và thuộc Chương trình phát triển kinh tế - xã hội các xã đặc biệt khó khăn miền núi, vùng sâu, vùng xa (sau đây gọi là Chương trình 135).

6. Các đối tượng khác khi có quyết định của Thủ tướng Chính phủ.

Các đối tượng cho vay quy định tại Điều này gọi chung là người vay.

\* *Mục đích vay vốn*: Vốn cho vay được sử dụng vào các việc sau:

1. Đối với hộ nghèo; hộ sản xuất kinh doanh thuộc hải đảo, thuộc khu vực II, III miền núi và các xã thuộc Chương trình 135, sử dụng vốn vay để:

a) Mua sắm vật tư, thiết bị, giống cây trồng, vật nuôi, thanh toán các dịch vụ phục vụ sản xuất, kinh doanh;

b) Góp vốn thực hiện các dự án hợp tác sản xuất, kinh doanh được cấp có thẩm quyền phê duyệt;

c) Giải quyết một phần nhu cầu thiết yếu về: nhà ở, điện thấp sáng, nước sạch, học tập.

2. Đối với các tổ chức kinh tế thuộc hải đảo, thuộc khu vực II, III miền núi và các xã thuộc Chương trình 135, sử dụng vốn vay để chi phí cho sản xuất, kinh doanh theo chương trình, dự án được cấp có thẩm quyền phê duyệt.

3. Đối với học sinh, sinh viên có hoàn cảnh khó khăn, sử dụng vốn vay để mua sắm phương tiện học tập và các chi phí khác phục vụ cho việc học tập tại trường.

4. Người vay là đối tượng chính sách đi lao động có thời hạn ở nước ngoài, sử dụng vốn vay để trả phí đào tạo, phí dịch vụ, tiền đặt cọc, vé máy bay.

5. Người vay là các đối tượng khác thực hiện theo quyết định của Thủ tướng Chính phủ.

6. Vốn nhận ủy thác cho vay ưu đãi được sử dụng theo hợp đồng ủy thác.

\* Loại cho vay:

1. Cho vay ngắn hạn là các khoản vay có thời hạn cho vay đến 12 tháng.

2. Cho vay trung hạn là các khoản vay có thời hạn cho vay từ trên 12 tháng đến 60 tháng.

3. Cho vay dài hạn là các khoản vay có thời hạn cho vay từ trên 60 tháng.

\* Điều kiện để được vay vốn:

1. Người vay là hộ nghèo phải có địa chỉ cư trú hợp pháp và phải có trong danh sách hộ nghèo được ủy ban nhân dân cấp xã quyết định theo chuẩn nghèo do Bộ Lao động - Thương binh và Xã hội công bố, được Tổ tiết kiệm và vay vốn bình xét, lập thành danh sách có xác nhận của ủy ban nhân dân cấp xã.

2. Người vay là các đối tượng chính sách khác thực hiện theo các quy định hiện hành của Nhà nước và các quy định trong Nghị định của Chính phủ về tín dụng đối với người nghèo và các đối tượng chính sách khác.

\* Nguyên tắc tín dụng:

1. Người vay phải sử dụng vốn vay đúng mục đích xin vay.

2. Người vay phải trả nợ đúng hạn cả gốc và lãi.

\* Phương thức cho vay:

1. Ủy thác cho vay

a) Ngân hàng Chính sách xã hội thực hiện cho vay đến Người vay thông qua các tổ chức nhận ủy thác. Bên nhận ủy thác là người giải ngân và thu nợ trực tiếp đến Người vay và được hưởng phí ủy thác;

b) Bên nhận ủy thác là tổ chức tín dụng thực hiện theo quy định hiện hành về ủy thác và nhận ủy thác cho vay vốn của tổ chức tín dụng;

c) Bên nhận ủy thác là tổ chức chính trị - xã hội cần có các điều kiện sau:

- Có đội ngũ cán bộ am hiểu nghiệp vụ cho vay;

- Có mạng lưới hoạt động đến vùng nghèo, hộ nghèo;

- Có uy tín trong nhân dân, có tín nhiệm với Ngân hàng Chính sách xã hội;

- Có điều kiện tổ chức kế toán, thống kê, báo cáo theo các quy định cụ thể của Ngân hàng Chính sách xã hội;

d) Nội dung, phạm vi, mức độ, phí ủy thác, quyền và nghĩa vụ của bên ủy thác, bên nhận ủy thác được thể hiện trong hợp đồng ủy thác do hai bên thỏa thuận;

đ) Tổng Giám đốc Ngân hàng Chính sách xã hội và Thủ trưởng đơn vị bên nhận ủy thác là đại diện pháp nhân trong việc ký hợp đồng ủy thác. Nếu bên nhận ủy thác là pháp nhân ở cấp tỉnh, huyện, xã thì Giám đốc Chi nhánh Ngân hàng Chính sách xã hội cấp tỉnh, cấp huyện, Phòng giao dịch được Tổng Giám đốc ủy quyền ký hợp đồng ủy thác.

2. Ở những nơi có Chi nhánh Ngân hàng Chính sách xã hội đặt trụ sở, được thực hiện cho vay trực tiếp đến Người vay.

3. Quy chế về ủy thác cho vay, Quy chế hoạt động và trả thù lao cho Tổ tiết kiệm và vay vốn thực hiện theo quy định của Hội đồng quản trị trong phạm vi mức phí quản lý của Ngân hàng Chính sách xã hội được Thủ tướng Chính phủ quyết định.

\* Lãi suất cho vay:

1. Lãi suất cho vay ưu đãi do Thủ tướng Chính phủ quyết định cho từng thời kỳ theo đề nghị của Hội đồng quản trị Ngân hàng Chính sách xã hội, thống nhất một mức trong phạm vi cả nước, trừ các tổ chức kinh tế thuộc đối tượng được quy định tại khoản 3, khoản 5 Điều 2 Nghị định về tín dụng đối với người nghèo và các đối tượng chính sách khác do Hội đồng quản trị quyết định có phân biệt lãi suất giữa khu vực II và khu vực III.

2. Lãi suất nợ quá hạn được tính bằng 130% lãi suất khi cho vay.

\* Rủi ro tín dụng và xử lý rủi ro:

1. Ngân hàng Chính sách xã hội được trích lập quỹ dự phòng rủi ro tín dụng vào chi phí nghiệp vụ để bù đắp những khoản rủi ro do nguyên nhân khách quan thuộc diện đơn lẻ, cục bộ. Mức trích được tính bằng 0,02% trên số dư nợ bình quân năm. Trường hợp quỹ dự phòng rủi ro tín dụng không sử dụng hết trong năm, được chuyển sang năm sau. Trường hợp quỹ dự phòng rủi ro không đủ bù đắp số rủi ro trong năm, Chủ tịch Hội đồng quản trị trình Bộ trưởng Bộ Tài chính giải quyết.

2. Người vay không trả được nợ do nguyên nhân khách quan gây ra như: thiên tai, hoả hoạn, dịch bệnh, chính sách Nhà nước thay đổi, biến động giá cả thị trường được giải quyết như sau:

a) Trường hợp xảy ra trên diện rộng, thực hiện theo quyết định của Thủ tướng Chính phủ;

b) Trường hợp xảy ra ở diện đơn lẻ, cục bộ được cho gia hạn nợ hoặc xử lý từ quỹ dự phòng rủi ro của Ngân hàng Chính sách xã hội do Hội đồng quản trị quyết định.

3. Những thiệt hại do nguyên nhân chủ quan của Người vay, của tổ chức nhận ủy thác, của cán bộ, viên chức Ngân hàng Chính sách xã hội gây ra thì các đối tượng này phải bồi hoàn và bị xử lý theo quy định của pháp luật.

\* Mức cho vay:

Mức cho vay đối với một lần vay phù hợp với từng loại đối tượng được vay vốn tín dụng ưu đãi do Hội đồng quản trị Ngân hàng Chính sách xã hội quyết định và công bố trên cơ sở nhu cầu vay vốn và khả năng nguồn vốn có thể huy động được trong từng thời kỳ.

\* Thời hạn cho vay, gia hạn nợ, chuyển nợ quá hạn:

1. Thời hạn cho vay được quy định căn cứ vào mục đích sử dụng vốn vay của Người vay và thời hạn thu hồi vốn của chương trình, dự án có tính đến khả năng trả nợ của Người vay.

2. Trường hợp Người vay chưa trả được nợ đúng kỳ hạn đã cam kết do chưa thu hoạch, bị kéo dài so với dự kiến hoặc chưa tiêu thụ được sản phẩm, Giám đốc Chi nhánh Ngân hàng nơi cho vay xem xét cho gia hạn nợ. Việc cho gia hạn nợ của các tổ chức nhận ủy thác cho vay tùy thuộc vào sự thoả thuận giữa bên ủy thác và bên nhận ủy thác ghi trong hợp đồng.

3. Trường hợp cho vay lưu vụ: thời hạn cho vay là thời hạn của chu kỳ sản xuất tiếp theo.

4. Trường hợp Người vay sử dụng vốn vay sai mục đích; Người vay có khả năng trả khoản nợ đến hạn nhưng chây ỳ không trả thì chuyển nợ quá hạn. Tổ chức cho vay kết hợp với chính quyền sở tại, các tổ chức chính trị - xã hội có biện pháp thu hồi nợ.

5. Thời hạn cho vay, gia hạn nợ, chuyển cho vay lưu vụ, chuyển sang nợ chờ xử lý, chuyển nợ quá hạn thực hiện theo quy định của Hội đồng quản trị Ngân hàng Chính sách xã hội.

**d. Dịch vụ thanh toán và ngân quỹ**

1. Ngân hàng Chính sách xã hội được mở tài khoản tiền gửi tại Ngân hàng Nhà nước, Kho bạc Nhà nước và các Ngân hàng khác trong nước nơi gần nhất theo địa giới hành chính để thuận tiện cho việc giải ngân và thanh toán. Ngân hàng Chính sách xã hội được mở tài khoản ngoại tệ tại nước ngoài theo quy định của Ngân hàng Nhà nước. Ngân hàng Chính sách xã hội được mở tài khoản tiền gửi cho khách hàng trong và ngoài nước.

2. Ngân hàng Chính sách xã hội thực hiện các dịch vụ ngân hàng về thanh toán và ngân quỹ:

- a) Cung ứng các phương tiện thanh toán;
- b) Thực hiện các dịch vụ thanh toán trong nước;
- c) Thực hiện các dịch vụ thu hộ, chi hộ bằng tiền mặt và không bằng tiền mặt;
- d) Các dịch vụ khác theo quy định của Thống đốc Ngân hàng Nhà nước.

3. Ngân hàng Chính sách xã hội được thực hiện các nghiệp vụ về ngoại hối và kinh doanh ngoại hối.

4. Ngân hàng Chính sách xã hội được nhận ủy thác cho vay ưu đãi của chính quyền địa phương, các tổ chức kinh tế, tổ chức chính trị - xã hội, các hiệp hội, các tổ chức phi Chính phủ, các cá nhân trong và ngoài nước.

### **Câu hỏi ôn tập chương 6**

Câu 1: Thế nào là ngân hàng? Trình bày các dịch vụ của ngân hàng cung cấp cho khách hàng? Liên hệ thực tiễn ở Việt Nam?

Câu 2: Trình bày khái niệm, đặc điểm và các nghiệp vụ của ngân hàng thương mại?

Câu 3: Anh (chị) hãy cho biết mục đích gọi tiền của các tầng lớp dân cư? Theo anh(chị) ngân hàng cần phải làm gì để thu hút lượng tiền gọi này?

Câu 4: Anh chị hãy cho biết mục đích gọi tiền của các tổ chức kinh tế? Theo anh(chị) ngân hàng cần phải làm gì để thu hút lượng tiền gọi này?

Câu 5: Anh (chị) hãy phân biệt:

- Tiền gửi có kỳ hạn với tiền gửi không kỳ hạn;
- Tín dụng đầu tư với tín dụng tiêu dùng;
- Tín dụng ngắn hạn với tín dụng trung dài hạn.

Câu 6: Trình bày khái niệm, đặc điểm và các nghiệp vụ của ngân hàng phát triển?

Câu 7: Trình bày khái niệm, đặc điểm và các nghiệp vụ của ngân hàng đặc biệt?



## Chương 7: Các định chế tài chính phi ngân hàng

### 7.1 Bản chất định chế tài chính phi ngân hàng

Các định chế tài chính phi ngân hàng là loại hình tổ chức tín dụng được thực hiện một số hoạt động ngân hàng bán lẻ (*Retail banking*) và coi đó là nội dung kinh doanh thường xuyên nhưng không được nhận tiền ký thác không thời hạn (*Demand deposit*) và không làm dịch vụ thanh toán. Ở các nước kinh tế thị trường phát triển, người ta phân biệt nghiệp vụ ngân hàng bán buôn (*Whole sale banking*) và nghiệp vụ ngân hàng bán lẻ (*Retail banking*). Nghiệp vụ ngân hàng bán lẻ chủ yếu liên quan đến khu vực tiêu dùng trong nước và các doanh nghiệp nhỏ, thu hút số tiền tạm thời nhàn rỗi của cá nhân, doanh nghiệp, ngân sách địa phương trong một khu vực, và cho vay những đối tượng ấy cũng trong cùng khu vực. Nghiệp vụ ngân hàng bán lẻ bao gồm việc nhận tiền ký thác với bất kỳ qui mô nào từ công chúng và dùng số tiền đó để đáp ứng nhu cầu xin vay của công chúng. Các tổ chức tài chính thực hiện nghiệp vụ ngân hàng bán lẻ thực hiện với tư cách là định chế tài chính trung gian là tự đi tìm kiếm lợi nhuận, chênh lệch giữa lãi suất ký thác và cho vay. Khác với nghiệp vụ ngân hàng bán lẻ, nghiệp vụ ngân hàng bán buôn do các ngân hàng bán buôn (*merchant bank*) tiến hành, chủ yếu giao dịch với các doanh nghiệp lớn, các nhà đầu tư chuyên nghiệp, chính phủ và chính quyền địa phương, với số tiền nhận ký thác từ hàng trăm nghìn USD trở lên và cho vay hàng tỷ USD trở lên. Nói chung họ không nhận ký thác từ công chúng. Hoạt động của ngân hàng bán buôn hết sức phong phú, trước hết thực hiện đầu tư cho các công ty lớn, bao gồm các hoạt động tư vấn, dàn xếp, ký kết các hợp đồng tài trợ cho chương trình đầu tư của các ban hàng của công ty. Hoạt động ngân hàng bao gồm việc cấp các khoản tín dụng cho công ty đến việc bảo lãnh phát hành chứng khoán... Ngoài việc thông báo và dàn xếp việc tài trợ cho khách hàng trong nước, các ngân hàng bán buôn còn cung cấp thông tin cho khách hàng quốc tế và dàn xếp việc tài trợ xuất khẩu.

Những định chế tài chính trung gian phi ngân hàng (*Non-bank financial institution*) thông thường là các hiệp hội đầu tư, các trung gian tài trợ, các công ty bảo hiểm, các quỹ trợ cấp, các đơn vị ủy thác và các cơ sở đầu tư ủy thác. Những định chế tài chính phi ngân hàng phát triển mạnh mẽ do nhiều nguyên nhân khác nhau về lịch sử, địa lý và kinh tế. Điều cần lưu ý là, cùng với quá trình phát triển và đan xen các nghiệp vụ giữa các định chế tài chính ngân hàng và phi ngân hàng ở các nước công nghiệp phát triển, người ta dự đoán rằng, ranh giới giữa chúng ngày càng thu hẹp lại, xuất phát từ quá trình cạnh tranh và sửa đổi pháp luật và do vậy, chúng ngày có xu hướng hòa quyện vào nhau. Thí dụ, các ngân hàng dần dần tham gia vào lĩnh vực tài trợ bất động sản, trong khi đó các hiệp hội đầu tư xây dựng lại đang tham gia vào các dịch vụ thanh toán, và từ đó sẽ hình thành định chế chung hoặc tổng hợp, trong đó mỗi một nhóm ngân hàng đều đảm nhận trọn vẹn các khâu dịch vụ tài chính với tư cách là các định chế tài chính trung gian.

Sở dĩ không một tổ chức nào trong số các tổ chức được nêu trên được liệt vào danh sách ngân hàng trung gian, bởi vì họ không thực hiện chức năng trung gian thu nhận vốn bằng cách phát hành những tài sản nợ và sau đó, dùng vốn này để mua các tài sản có. Tuy thế, họ là quan trọng trong quá trình khơi nguồn vốn từ những người tiết kiệm tới những người có cơ hội đầu tư sinh lời.

## **7.2. Các định chế tài chính phi ngân hàng**

Tính đa dạng trong tổ chức hoạt động là một đặc điểm quan trọng của nền kinh tế thị trường. Mỗi nước đều có những trung gian tài chính riêng biệt của mình. Vì thế, nếu dựa trên tên gọi của từng trung gian tài chính của mỗi nước thì không thấy sự giống nhau giữa các trung gian tài chính của nước này với các nước khác. Nhưng về phương diện nghiên cứu, có thể chấp nhận một số cách phân loại các tổ chức tài chính tín dụng ở các nước phát triển hiện nay dựa vào nguồn gốc tình hình của chúng cho dễ nhớ. Cách phân loại này được phân biệt rõ rệt từ thập niên 1930 đến thập niên 1970. Nhưng thập niên 1980 trở đi, sự phân biệt không còn rõ rệt nữa.

### **7.2.1. Hiệp hội cho vay và tiết kiệm (Savings and Loan Associations)**

Ra đời từ năm 1831 ở Lyon và Philadelphia, Hiệp hội cho vay và tiết kiệm chủ yếu cho vay để mua nhà, đất chậm trả đối với những đối tượng có thu nhập thấp trong xã hội. Hiệp hội bao gồm nhiều loại hoạt động dưới những tên gọi và những nghiệp khác nhau tùy theo luật lệ của địa phương sở tại. Nhưng nguyên tắc hoạt động có nhiều điểm giống nhau.

Khi xưa mới thành lập, phần lớn những hiệp hội là những tổ chức có tính cách tương trợ. Lúc ban đầu, hơn một thế kỷ nay một nhóm người đồng ý bỏ chung tiền tiết kiệm và mỗi hội viên của nhóm cam kết đóng góp đều đặn theo một thời gian biểu định sẵn để có đủ tiền cho một vài người trong nhóm vay cất nhà. Người vay mượn đầu tiên, rồi kế tiếp cam kết hoàn tiền lại đều đặn cho hiệp hội để hiệp hội có đủ tiền tài trợ cho những hội viên khác xây cất nhà. Khi mọi hội viên đã được thỏa mãn nhu cầu để ở, hiệp hội coi như chấm dứt hoạt động.

Người muốn vay tiền ở hiệp hội trước hết phải là thành viên của nó. Các thành viên này mỗi tháng đóng vào hiệp hội một khoảng tiền nhất định (thường là nhỏ), những khoản tiền được nộp vào này được xem như khoản tiền gửi, có lãi suất hàng tháng đáng hoàng. Các khoản đóng góp hàng tháng này của các thành viên hợp thành một quỹ tiền lớn, hiệp hội bắt đầu xét việc cho vay, hàng tháng cũng có nhiều thành viên đăng ký vay. Danh sách vay được đưa ra trước tất cả mọi thành viên để quyết định. Mỗi thành viên xin vay tiền lần lượt đề xuất mức lãi suất mà mình có khả năng trả cho tiền được vay. Người nào đề xuất mức lãi suất cao nhất sẽ được vay trong đợt ấy.

Lãi suất cho vay và lãi suất tiền gửi của hiệp hội là thuộc vào loại thấp nhất so với các tổ chức tài chính khác kể từ khi nó được hình thành cho đến những thập niên đầu thế kỷ 20. Cho đến những năm 1900, hoạt động cho vay chính của nó cũng vẫn còn xoay quanh hình thức cho vay có cầm cố thế chấp nhà cửa (mortgage loan) với những người lao động thiếu tiền tiêu dùng hoặc làm ăn với lãi suất hàng năm khá thấp.

Nhưng dần về sau hiệp hội vẫn tồn tại trên một căn bản lâu dài như hoạt động của một ngân hàng. Ngày nay, các hiệp hội này có vốn từ tiền gửi chiếm từ 70-80% tổng số vốn hoạt động (hay tài sản nợ), khoảng 10% là vay mượn từ các nguồn khác và 10% còn lại là vay của chính quyền địa phương, trung ương hoặc các ngân hàng trung gian khác. Người có tiền tiết kiệm gửi tiền vào hiệp hội không phải là để ký thác như ký thác tại NHTM mà là để mua cổ phần và được chia lãi cổ phần, không phải để mua hay cất nhà như lúc khởi thủy. Còn hiệp hội dùng tiền đó để cho vay mua nhà hay cất nhà và người vay sẽ trả lại hàng tháng đều đều cho đến khi hết nợ. Thời gian này lên tới 20 năm, có khi hơn. Số tiền vay được đảm bảo bằng việc thế chấp nhà. Vì thời gian cho vay dài hạn như vậy, nên có nhiều rủi ro không dự kiến trước được. Để phòng tránh những nguy cơ có thể xảy ra, hiệp hội đang trong quá trình cải tiến để thích ứng với đà phát triển rất nhanh của xã hội, tìm chỗ đứng vững với thời gian trong điều kiện cạnh tranh ngày càng gay gắt.

Các nhà kinh tế đều nhìn nhận rằng, trong những nền kinh tế đã phát triển, hiệp hội cho vay và tiết kiệm với lãi suất thấp và tiêu chuẩn an toàn cao trong cho vay sẽ không cạnh tranh nổi với mức độ giành giật đến chóng mặt cùng với những rủi ro của các ngân hàng và tổ chức tài chính khổng lồ khác, với những khoản lãi suất cao hấp dẫn do các đơn vị này đưa ra. Tuy nhiên, nó luôn luôn là mô hình tốt cho việc khuyến khích tương trợ nhau cùng làm ăn để cùng cải thiện thu nhập ở các thành phần nhân dân có mức lương thấp hoặc trung bình vốn rất phổ biến ở các nước đang phát triển, hạn chế bớt khoảng cách giàu nghèo trong xã hội.

### **7.2.2. Các quỹ trợ cấp và hưu trí (Mutual assistance and Pension funds)**

Kế hoạch làm lợi từ những đồng lương hưu trí ít ỏi đã bắt đầu ở Hoa Kỳ từ năm 1870 và lan rộng sang các nước khác từ đầu thế kỷ 20. Những người đã về hưu hoặc đang nhận trợ cấp có thể gửi tiền vào quỹ này thông qua cơ quan trả hay cấp hàng tháng. Những người chưa về hưu có thể yêu cầu các cơ quan hoặc xí nghiệp trả trợ cấp hưu cho mình, bắt đầu (hàng tháng hoặc năm) chuyển dần số tiền mình được hưởng khi về hưu vào một quỹ hưu trí nào đó do mình chỉ định. Các tổ chức này được hình thành bắt nguồn từ thực tế là ngày càng có nhiều người muốn tiết kiệm cho dự phòng lúc về hưu sau này. Nguyên tắc hoạt động của các tổ chức này cũng rất đơn giản: huy động từng phần trong thời gian lao động và có thu nhập để trả từng phần khi về hưu hoặc mất sức lao động. Những chi tiết cụ

thể về huy động vốn và trả vốn có thể rất đa dạng và phóng phú nhằm thoả mãn nhu cầu của người gửi tiền.

Về phương diện cung ứng vốn tài chính, các quỹ này đóng vai trò rất quan trọng, vì trong quá trình huy động vốn, thì số tiền đóng góp và tiền thu lãi vượt quá số tiền phải trả lương hưu trí, các quỹ này sẽ còn một khoảng vốn dự trữ khá lớn để thâm nhập vào thị trường tài chính (mua các tín phiếu, trái phiếu hoặc bỏ vốn vào các tổ chức tài chính khác). Quỹ hưu trí sẽ bắt đầu tính lãi suất cho đương sự kể từ ngày nó nhận tiền. Sau đó dùng vốn nói trên đầu tư vào chứng khoán để tạo ra lãi cho quỹ. Vì tiền lương hưu và lãi suất phải trả hàng tháng, hàng năm là một con số hầu như được xác định trước và theo định kỳ, cho nên phần lớn vốn của quỹ được xem như có thời gian dài, chủ động trong quá trình sử dụng. Do vậy các quỹ thường đầu tư vào chứng khoán hoặc tài sản dài hạn để có lãi cao.

Các công ty hoặc đơn vị kinh doanh ở các nước công nghiệp phát triển luôn luôn thành lập cho mình một quỹ trợ cấp và hưu trí (Retirement and Pension Funds) như thế. Thay vì sẽ trả tiền hưu hoặc trợ cấp "cả gói", họ trả từng tháng, rồi dùng lượng vốn ấy kinh doanh hoặc đầu tư. Bằng cách như vậy, các quỹ không những tạo thêm vốn hoạt động cho nền kinh tế và thị trường tài chính nói riêng, mà còn tạo thêm lợi tức cho những người đã về hưu hoặc có trợ cấp, giúp họ có được cuộc sống về già sung túc hơn. Đầu tư chủ yếu của quỹ là vào chứng khoán dài hạn và các tài sản sinh lãi ổn định khác. Nó cho vay rất ít, chỉ trong trường hợp có tính an toàn cao.

### **7.2.3. Các quỹ tương trợ (Mutual Funds)**

Ngày nay, các nước công nghiệp phát triển gọi tên cho một loại hình tổ chức tài chính là “Quỹ tương trợ”, còn cách đây hơn 10 năm nó có tên là các công ty đầu tư (Investment trusts). Về khởi nguyên, các quỹ này được hình thành từ ý nghĩ có tính chất công ích của một số nhà từ thiện từ thế kỷ 19: đại đa số công chúng có lợi tức khiêm nhường cần phải được hưởng lợi về sự tần tiện, đạm bạc của mình, đó là một mặt; mặt khác nền kinh tế cần phải được lợi nếu như số tiền tiết kiệm đó được dùng để cho vay những nơi nào mà rủi ro tối thiểu.

Hai ý nghĩ đó giúp những nhà hoạt động vì công ích thành lập loại hình tổ chức tài chính này. Nó đáp ứng được yêu cầu cá nhân và yêu cầu của xã hội. Về cá nhân, một số tiền tiết kiệm quá ít, tích lũy ở nhà thì không sinh lợi cho vay mà không biết cách thì nhiều rủi ro, gửi vào ngân hàng thương mại với cách hoạt động mạo hiểm của họ lúc bấy giờ cũng đầy rủi ro. Yêu cầu của xã hội là không nên để mọi tài nguyên nằm “chết” ở một xó, trong khi xã hội, nền kinh tế cần tài nguyên đó làm cho đất nước phồn vinh hơn.

Sau chiến tranh thế giới II cho đến thập niên 80, các quỹ tương trợ tiếp tục được cải tiến một bước. Các quỹ này thu hút được các nhà đầu tư nhỏ ít vốn, các cá nhân có ít tiền

tiết kiệm muốn sinh lời cho những đồng tiền của mình. Họ bỏ vốn vào quỹ, những người quản lý quỹ dùng nó để đầu tư vào chứng khoán lãi suất cao. Rồi lại dùng chứng khoán lãi suất cao (hay chứng khoán dài hạn) này làm đảm bảo để phát hành hoặc mua đi bán lại chứng khoán ngắn hạn khác. Lợi tức được chia theo tháng hoặc nửa năm một lần, và cao hay thấp là phụ thuộc vào kết quả kinh doanh. Các quỹ này đóng góp khá quan trọng trong việc lôi cuốn những người dân ít tiền nhất, lợi tức dư không nhiều, thu nhập thấp vào những dịch vụ đầu tư vừa làm lợi cho chính họ vừa tạo vốn luân chuyển cho sản xuất và trao đổi. Nó chiếm một khối lượng lớn tiền nhàn rỗi trong nền kinh tế và vận động số tiền ấy vào thị trường tài chính.

#### **7.2.4. Các công ty bảo hiểm (Insurance Companies)**

Thoạt đầu, các công ty bảo hiểm ra đời do nhu cầu ổn định sản xuất, kinh doanh và đời sống, với chức năng chủ yếu và duy nhất là “lá chắn” phòng ngừa sự mất ổn định trong đời sống kinh tế xã hội, khắc phục những rủi ro hoặc tai nạn bất ngờ. Lúc này, người ta chưa nghĩ tới vai trò của các công ty bảo hiểm như một tổ chức tài chính trung gian, thực hiện chức năng thu hút vốn tiết kiệm của xã hội, phục vụ cho yêu cầu của các doanh nghiệp.

Ngày nay, các công ty bảo hiểm là hình thức điển hình của dạng công ty tài chính ở hầu khắp các nước công nghiệp trên thế giới. Hoạt động bảo hiểm rất rộng, nó đi vào từng lĩnh vực của đời sống kinh tế xã hội. Ở những nước phát triển, hầu hết mọi tài sản và hoạt động đều được bảo hiểm.

Các công ty bảo hiểm đóng vai trò cung ứng tài chính rất quan trọng cho thị trường vốn. Ngoài mục đích nhân đạo (huy động sự đóng góp của nhiều người để bồi thường cho một số người), các tổ chức bảo hiểm còn đảm nhiệm chức năng môi giới tài chính rất quan trọng. Các công ty bảo hiểm thực hiện kinh doanh trung gian tài chính chuyển một dạng tài sản này thành một dạng tài sản khác cho công chúng. Các công ty bảo hiểm sử dụng các phí bảo hiểm thu được từ hợp đồng bảo hiểm để đầu tư vào các tài sản có (ví dụ như các trái khoán, các cổ phiếu và các món cho vay thế chấp hoặc các món vay khác) rồi từ những tài sản có này được dùng thanh toán cho những khiếu nại đòi bồi thường theo các hợp đồng đã bán. Thực tế, các công ty bảo hiểm chuyển các tài sản có (các trái phiếu, các cổ phiếu và các món vay) thành các hợp đồng bảo hiểm, việc đó tạo ra nhiều dịch vụ (ví dụ, dàn xếp khiếu nại đòi bồi thường, các chương trình tiết kiệm, các đại lý bảo hiểm tin cậy). Với nguồn vốn hoạt động rất dồi dào và khá dễ dàng từ sự đóng góp tự nguyện của các thân chủ, các công ty đã nhanh chóng dùng vốn ấy đem cho vay hoặc đầu tư để tạo ra lãi. Do tập trung được nguồn vốn lớn từ tất cả các pháp nhân và thể nhân trong xã hội, ngoài nghĩa vụ để lại một số vốn cần thiết để chi trả bảo hiểm thường xuyên, các công ty bảo hiểm tích cực tham gia vào các hoạt động mua bán tín phiếu, gởi vào tài khoản tiền gởi ngân hàng, mua

các cổ phiếu, trái phiếu. Sự bành trướng của các công ty bảo hiểm mạnh tới mức ở một số nước người ta phải qui định giới hạn mua cổ phiếu của chúng trong các doanh nghiệp sản xuất. Chẳng hạn ở Thụy Điển, các công ty bảo hiểm chỉ được phép mua cổ phiếu của các công ty tư nhân không quá 10% tổng số quyền bỏ phiếu của công ty đó. Trên thế giới khi nói đến vai trò trung gian của các tổ chức tài chính, người ta không thể không nói đến các công ty bảo hiểm với số vốn huy động khổng lồ của chúng.

Ngay từ khi mới bắt đầu phát triển, công ty bảo hiểm đã phân thành hai nhóm: nhóm các công ty bảo hiểm sinh mạng và nhóm các công ty bảo hiểm tài sản, bảo hiểm rủi ro (hay còn gọi là công ty bảo hiểm nhân thọ và công ty bảo hiểm tài sản-tai nạn)

Hầu hết các công ty bảo hiểm sinh mạng đều có khuynh hướng dùng tiền bảo hiểm để đầu tư vào tài sản dài hạn, như chứng khoán dài hạn của doanh nghiệp, chính phủ hoặc cho vay cầm cố. Do số lượng người tử vong hằng năm thường không nhiều, lượng tiền mặt phải chi ra vì trách nhiệm bảo hiểm không lớn, vì thế các công ty nắm trong tay một nguồn vốn lớn, ổn định và rất lâu dài, còn hơn cả tiền gửi có kỳ hạn. Việc đầu tư vào các chứng khoán dài hạn (long-term Bonds) trở thành điều đương nhiên để có lãi suất cao.

Ngành bảo hiểm nhân thọ có một lịch sử lâu dài và nổi bật. Một công ty, mà nay được biết dưới tên tuổi là Prestyster Ministers Fund, đã được xem là công ty bảo hiểm nhân thọ lâu đời nhất thế giới.

Từ lúc khởi đầu hoạt động, trải qua nhiều thập kỷ nối tiếp nhau, ngành bảo hiểm nhân thọ đã phát triển tự nhiên, dần dần trở thành một ngành kinh doanh với mức độ phức tạp cao, cung cấp bảo trợ cho một phạm vi rộng lớn về những rủi ro tài chính chứ không chỉ đơn thuần liên quan đến việc qua đời của người có hợp đồng bảo hiểm. Trong thực tế có ba loại hình rủi ro chính yếu hiện nay được sự bảo trợ của các công ty bảo hiểm nhân thọ: đó là tử vong, tuổi già (hưu trí), và tàn phế.

Công ty bảo hiểm nhân thọ thực chất là tổ chức tài chính trung gian. Theo lịch sử phát triển ngành bảo hiểm, công ty bảo hiểm nhân thọ có hai nguồn thu quan trọng nhất, đó là phí bảo hiểm do người mua bảo hiểm đóng và lợi nhuận do hoạt động đầu tư. Ngày nay, nguồn thu do đầu tư đã tăng nhanh hơn nguồn thu từ phí bảo hiểm. Chiều hướng gia tăng đột biến trong nguồn thu do đầu tư phản ánh phần nào lãi suất khá cao trong mấy chục năm qua và cũng phản ánh vị thế đầu tư sông xáo hơn, linh hoạt và dễ thích ứng hơn. Khi thu phí bảo hiểm các nhà bảo hiểm phải đầu tư nguồn vốn này ngay lập tức nhằm chuẩn bị đến thời điểm chi trả bồi thường cho người mua bảo hiểm, hoặc cho người thụ hưởng. Mãi đến gần đây, chiến lược đầu tư của ngành bảo hiểm vẫn có thể mô tả rất đơn giản như sau: mua cổ phiếu dài hạn trên thị trường vốn và rồi cất giữ cho đến khi đáo hạn, như thế sẽ an tâm

hơn với mức thu nhập dưới hình thức tiền lãi và cổ tức. Tóm lại, chiến lược đầu tư được mô tả ngắn gọn là chiến lược "mua-nắm giữ".

Ngược lại, các công ty bảo hiểm tài sản như xe cộ, nhà cửa và các phương tiện khác hoặc bảo hiểm rủi ro thường xuyên hơn đã dẫn đến lượng tiền bảo hiểm phải chi hàng tháng, thậm chí đến hàng tuần là rất cao. Do đó các công ty bảo hiểm rất ít dám dùng vốn để đầu tư vào các tài sản lâu dài. Thông thường họ chỉ đầu tư vào các chứng khoán ngắn hạn hoặc các loại tài sản dễ thanh khoản, để bất cứ khi nào cần tiền mặt bất thần vì trách nhiệm bảo hiểm, họ có thể bán các loại tài sản đó một cách dễ dàng ra thị trường để lấy tiền chi trả. Loại tài sản chủ yếu là trái phiếu chính phủ và trái phiếu của các công ty với yêu cầu là thu nhập ổn định, khá an toàn và dễ dàng chuyển nhượng trên thị trường.

Nhìn chung, hoạt động bảo hiểm để có lãi và vốn ban đầu gần như là không cao, hoạt động chủ yếu dựa vào tiền nhân dân là chủ yếu. Khi cần thanh toán lại có thể đi vay dễ dàng ở các ngân hàng trung gian khác. Tất cả các điều vừa nêu làm cho hoạt động kinh doanh bảo hiểm phát triển rất nhanh ở nhiều nước. Trong những năm gần đây, các công ty bảo hiểm vẫn tiếp tục như là bộ phận huy động tiền để dành của đại đa số nhân dân, để rồi cung ứng một cách quan trọng cho nhu cầu đầu tư các mặt trong nền kinh tế của các nước công nghiệp. Như thế, các công ty bảo hiểm đã thực hiện một chức năng kinh tế quan trọng bằng cách chuyển khoản tiết kiệm của các hộ gia đình thành hoạt động đầu tư thực tế cho các doanh nghiệp và chính phủ.

Ở Việt Nam, hoạt động bảo hiểm nói chung còn chưa phát triển và chủ yếu mới đáp ứng được một phần nhu cầu phòng ngừa rủi ro trong các hoạt động của đời sống kinh tế xã hội. Hiện nay chỉ có hơn 10 công ty bảo hiểm, hoạt động chính vẫn là công ty bảo hiểm Việt Nam (Bảo Việt) và công ty bảo hiểm thành phố Hồ Chí Minh (Bảo Minh), chúng là những doanh nghiệp nhà nước. Nhưng cường độ hoạt động, mức độ phát triển tài sản nợ và tài sản có cùng phương thức hoạt động vẫn còn rất hạn chế so với nước ngoài. Vì vậy cần có phương án mở rộng các dịch vụ bảo hiểm sang các thành phần kinh tế khác để hình thành các công ty bảo hiểm tư nhân, đồng thời có phương án sử dụng các công ty bảo hiểm như là một tổ chức tài chính trung gian cung ứng vốn cho nền kinh tế. Việc nhanh chóng tổ chức lại hoạt động bảo hiểm rõ ràng phải được nhìn nhận như một yêu cầu bức xúc của nền kinh tế và của xã hội.

### **7.2.5. Các công ty tài chính (Financial Companies)**

Các công ty, tập đoàn kinh doanh, khi đã đủ lớn mạnh thường thành lập cho chính mình một công ty tài chính. Các công ty tài chính này ngoài nhiệm vụ huy động tài chính cho công ty mẹ, chức năng còn lại của nó là kinh doanh tiền tệ. Hoạt động này nằm ngoài hệ thống ngân hàng, nhưng cũng cung cấp tín dụng cho sản xuất, ngoài ra còn cung

cấp tín dụng tiêu dùng. Đây là một loại định chế tài chính trung gian thực hiện các khoản cho vay đối với các doanh nghiệp và người tiêu dùng trên cơ sở đảm bảo bằng tài sản hữu hình.

Về tín dụng sản xuất, nhiều công ty tài chính chuyên cung cấp tín dụng cho những nhà công nghiệp mua máy móc, trang thiết bị và dùng những tài sản đó như là một vật cầm cố. Số tiền vay được hoàn trả lại theo phân kỳ đều đặn định trước theo lịch trình. Nghiệp vụ cho vay này thực ra cũng là những nghiệp vụ cho vay của ngân hàng trung gian, vì vậy ở đây thường có sự cạnh tranh. Tuy nhiên công ty tài chính không nhận tiền gửi của công chúng và thường cho vay những nhà công nghiệp nhỏ và những nhà buôn sỉ. Ưu thế của công ty tài chính là dựa vào sự hiểu biết chuyên môn về ngành công nghiệp được vay hoặc dựa vào sự tiếp xúc cá nhân người vay. Họ bán trả chậm cho các xí nghiệp vừa và nhỏ và vừa vay vốn với lãi suất vừa phải hơn để mua sắm thiết bị, máy móc do chính công ty mẹ sản xuất. Đây chính là chính sách kinh doanh hai đầu thường thấy ở các công ty hoặc tập đoàn sản xuất lớn.

Ngoài ra, còn có việc cho vay trả góp để mua hàng hóa lâu bền (durable goods) như xe hơi..., thời hạn trả góp biến đổi tùy theo loại hàng. Lãi suất thường rất cao. Những chi phí phụ thêm vào một phần lãi suất được đưa vào giá bán. Phương thức này ngày nay trở nên thông dụng ở các nước công nghiệp (Installment Sales Loans).

Về tín dụng tiêu dùng, hình thức phổ biến nhất là tiệm cầm đồ (Pawnbrokers). Nó được thiết lập nhằm mục đích cho những người nghèo vay những món tiền nhỏ bằng cách cầm cố những tư trang, y phục hoặc đồ gia dụng. Loại tín dụng này có tính tiêu dùng nhiều hơn là sản xuất, vì những người đi vay thường để thỏa mãn những nhu cầu cấp bách như trả nợ, chi tiêu vào cuối tháng, đài thọ những chi phí về ốm đau,... Tiệm cầm đồ ở các nước được quan niệm như là một định chế giúp đỡ những người yếu kém về tài chính để tránh nạn cho vay nặng lãi. Lúc ban đầu, tiệm cầm đồ không lấy lời hay chỉ lấy lời rất thấp để trang trải chi phí mà thôi. Về sau, nó được thiết lập ở các thị xã dưới hình thức “Quỹ tín dụng thị xã” (Caisse de credit municipal).

Ở các nước phát triển, các dạng công ty tài chính phát triển rất nhanh chóng. Trong thời gian 2 thập niên gần đây, các công ty này bành trướng ngày càng lớn và nắm quyền kiểm soát (trực tiếp hoặc gián tiếp) nhiều ngân hàng hoặc tổ chức tín dụng, hoạt động của chúng bao trùm lên các hoạt động của các NHTM để nắm giữ và chi phối hoạt động của các ngành kinh tế.

Những năm vừa qua, công ty tài chính đã có nhiều thay đổi đáng kể, nhiều thay đổi chính yếu về nguồn vốn, về việc sử dụng vốn. Ngoài ra các công ty tài chính ngày nay còn đối đầu với sự gia tăng cạnh tranh từ các NHTM, các tổ chức tín dụng, các hiệp hội tiết



kiệm và cho vay, cùng các tổ chức cho vay khác. Do áp lực về giá cả và cạnh tranh, các loại hình công ty tài chính đã phải đa dạng hóa các hoạt động nhằm thâm nhập cùng một lúc vào cả 2 thị trường cho vay đối với các doanh nghiệp và người tiêu dùng. Cũng có khuynh hướng là liên kết, hợp nhất giữa các công ty tài chính nhằm giảm thiểu số lượng các công ty độc lập. Khuynh hướng chính là hướng đến những tổ chức tài chính lớn hơn, đa dạng hơn với nhiều loại hình tín dụng từ những khoản cho vay nhỏ bé đối với từng người tiêu dùng đến những vụ cho vay và cho thuê cực kì lớn đối với các doanh nghiệp tầm cỡ.

Cho đến thập kỉ 1970, có ba loại hình công ty tài chính sau: công ty tài trợ tiêu dùng, công ty tài trợ bán lẻ và công ty tài trợ thương mại. Dù rằng sự phân biệt ấy ngày nay không mấy rõ ràng nữa, nhưng đối với những công ty tài chính mạnh nhất đang hoạt động trong 3 lĩnh vực ấy, thì việc nhận rõ những khác biệt giữa 3 kiểu mẫu ấy vẫn là hữu ích. Đó là vì mỗi một hình thức công ty biểu hiện một phạm vi cung ứng dịch vụ nhắm đến một loại khách hàng riêng mà ngành tài chính vẫn đang tiếp tục phục vụ. Dù trong trường hợp nào, các công ty tài chính ở mọi quy mô đều vẫn bằng lòng làm ăn với cả hai thị trường tín dụng và thương mại.

Trong 2 thập kỉ cuối của thế kỉ 20, việc đa dạng hóa đã diễn ra với nhiều loại hình tín dụng phong phú, phản ánh được tầm quan trọng của đối mới tín dụng của công ty tài chính, ngay cả với những loại hình tín dụng truyền thống, những chương trình cho vay của các công ty tài chính cũng chuyển hướng hoạt động đến cả việc tài trợ và cho thuê nhà di động, chú trọng đến mức tín dụng tối đa, thế chấp bổ sung.

Không những loại hình cho vay của công ty tài chính đã thay đổi mà những nguồn vốn để cho vay cũng đã chuyển hướng. Công ty tài chính có nhiều nguồn vốn, quan trọng nhất là thương phiếu (được phát hành rộng rãi nhất trên thị trường), trái khoán dài hạn, vốn của công ty mẹ cấp cho công ty con, các khoản vay ngân hàng và các kì phiếu ngắn hạn khác. Thế nhưng, tầm quan trọng của những nguồn vốn khác nhau này đã chuyển biến đáng kể theo dòng thời gian.

### **Nội dung hoạt động chính của các công ty tài chính**

- 1- Công ty tài chính được huy động vốn từ các nguồn
  - Nhận tiền gửi có kỳ hạn từ một năm trở lên của tổ chức, cá nhân theo quy định của Ngân hàng Nhà nước;
  - Phát hành kỳ phiếu, trái phiếu, chứng chỉ tiền gửi và các loại giấy tờ có giá khác để huy động vốn của các tổ chức, cá nhân trong và ngoài nước theo quy định của pháp luật hiện hành;

- Vay các tổ chức tài chính, tín dụng trong, ngoài nước và các tổ chức tài chính quốc tế;

- Tiếp nhận vốn uỷ thác của Chính phủ, các tổ chức và cá nhân trong và ngoài nước.

2- Công ty tài chính được cho vay dưới các hình thức

- Cho vay ngắn hạn, cho vay trung và dài hạn theo quy định của Ngân hàng Nhà nước.

- Cho vay theo uỷ thác của Chính phủ, của tổ chức, cá nhân trong và ngoài nước theo quy định hiện hành của Luật các Tổ chức tín dụng và hợp đồng uỷ thác.

- Cho vay tiêu dùng bằng hình thức cho vay mua trả góp.

3- Chiết khấu, tái chiết khấu, cầm cố thương phiếu và các giấy tờ có giá khác

- Công ty tài chính được cấp tín dụng dưới hình thức chiết khấu, cầm cố thương phiếu, trái phiếu và các giấy tờ có giá khác đối với các tổ chức và cá nhân.

- Công ty tài chính được tái chiết khấu, cầm cố thương phiếu, trái phiếu và các giấy tờ có giá khác với các tổ chức tín dụng khác.

4- Bảo lãnh

Công ty tài chính được bảo lãnh bằng uy tín và khả năng tài chính của mình đối với người nhận bảo lãnh. Việc bảo lãnh của công ty tài chính phải được thực hiện theo quy định tại Điều 58, Điều 59, Điều 60 Luật Các Tổ chức tín dụng và hướng dẫn của Ngân hàng Nhà nước.

5- Công ty tài chính được cấp tín dụng dưới các hình thức khác theo quy định của Ngân hàng Nhà nước.

6- Mở tài khoản và dịch vụ ngân quỹ

- Mở tài khoản: Công ty tài chính được mở tài khoản tiền gửi tại Ngân hàng Nhà nước nơi công ty tài chính đặt trụ sở chính và các ngân hàng hoạt động trên lãnh thổ Việt Nam. Việc mở tài khoản tiền gửi tại ngân hàng ngoài lãnh thổ Việt Nam phải được Ngân hàng Nhà nước cho phép.

Công ty tài chính có nhận tiền gửi phải mở tài khoản tại Ngân hàng Nhà nước và duy trì tại đó số dư bình quân không thấp hơn mức quy định của Ngân hàng Nhà nước.

- Dịch vụ ngân quỹ: Công ty tài chính được thực hiện dịch vụ thu và phát tiền mặt cho khách hàng.

7- Công ty tài chính được thực hiện các hoạt động khác sau đây

- Góp vốn, mua cổ phần của các doanh nghiệp và các tổ chức tín dụng khác;

- Đầu tư cho các dự án theo hợp đồng;
- Tham gia thị trường tiền tệ;
- Thực hiện các dịch vụ kiều hối, kinh doanh vàng;
- Làm đại lý phát hành trái phiếu, cổ phiếu và các loại giấy tờ có giá cho các doanh nghiệp;
- Được quyền nhận uỷ thác, làm đại lý trong các lĩnh vực liên quan đến tài chính, ngân hàng, bảo hiểm và đầu tư, kể cả việc quản lý tài sản, vốn đầu tư của các tổ chức, cá nhân theo hợp đồng;
- Cung ứng các dịch vụ tư vấn về ngân hàng, tài chính, tiền tệ, đầu tư cho khách hàng;
- Cung ứng dịch vụ bảo quản hiện vật quý, giấy tờ có giá, cho thuê tủ két, cầm đồ và các dịch vụ khác.

8- Công ty tài chính được thực hiện các nghiệp vụ dưới đây sau khi được Ngân hàng Nhà nước hoặc các cơ quan quản lý Nhà nước liên quan cho phép

- Hoạt động ngoại hối;
- Hoạt động bao thanh toán;
- Các hoạt động khác.

### **7.2.6 Công ty cho thuê tài chính (Financial Leasing Companies)**

Thuê tài sản đối với người đi thuê là sự cần thiết khách quan của nền sản xuất xã hội. Ý nghĩa của từ “thuê” nói chung là vấn đề sử dụng nó, chứ không phải vấn đề sở hữu nó. Chính việc sử dụng tài sản mới tạo ra của cải. Nhằm khắc phục nhược điểm nghiệp vụ cho vay và khuyến khích Doanh nghiệp đổi mới máy móc thiết bị, áp dụng công nghệ mới để đẩy mạnh sản xuất, hoạt động cho thuê Tài chính tại Việt nam đã được hình thành trên cơ sở tín dụng thuê mua, và chính thức đi vào hoạt động từ 1995 theo Nghị định 64/CP của Chính phủ, nay là Nghị định 16/CP và các văn bản khác.

Qua thời gian vận hành các Công ty cho thuê tài chính đã khẳng định đây là một kênh dẫn vốn mới có đặc trưng và tiện ích riêng, giúp các Doanh nghiệp thuộc mọi thành phần kinh tế có thể sử dụng để phát triển sản xuất kinh doanh nhất là các Doanh nghiệp nhỏ và vừa.

Cho thuê tài chính là một hoạt động tín dụng trung và dài hạn thông qua việc cho thuê máy móc, thiết bị, phương tiện vận chuyển và các động sản khác trên cơ sở hợp đồng giữa bên thuê và bên cho thuê. Bên cho thuê cam kết mua máy móc thiết bị, phương tiện vận chuyển và các động sản khác theo yêu cầu của bên thuê và nắm giữ quyền sở hữu đối với

tài sản cho thuê. Bên thuê sử dụng tài sản thuê và thanh toán tiền thuê trong suốt thời hạn thuê đã thỏa thuận. Khi kết thúc thời hạn thuê bên thuê được quyền lựa chọn mua lại tài sản hoặc tiếp tục thuê<sup>10</sup>.

#### **Nội dung hoạt động chính của các Công ty cho thuê tài chính**

1. Công ty cho thuê tài chính được phép huy động vốn từ các nguồn:
  - a) Nhận tiền gửi có kỳ hạn từ một năm trở lên của các tổ chức, cá nhân.
  - b) vay vốn ngắn, trung và dài hạn của các TCTD trong và ngoài nước.
  - c) Phát hành các loại giấy tờ có giá (có kỳ hạn trên một năm khi được NHNN cho phép)
  - d) Tiếp nhận các nguồn vốn khác theo quy định của NHNN.
2. Công ty cho thuê tài chính được thực hiện các nghiệp vụ sau:
  - a) Cho thuê tài chính,
  - b) Mua và cho thuê lại theo hình thức cho thuê tài chính,
  - c) Tư vấn cho khách hàng về những vấn đề có liên quan đến nghiệp vụ cho thuê tài chính,
  - d) Thực hiện các dịch vụ uỷ thác, quản lý tài sản và bảo lãnh liên quan đến hoạt động cho thuê tài chính,
  - đ) Các hoạt động khác khi được Ngân hàng Nhà nước cho phép.
3. Hoạt động ngoại hối:
  - a) Hoạt động ngoại hối của Công ty cho thuê tài chính liên doanh và Công ty cho thuê tài chính 100% vốn nước ngoài được quy định tại Giấy phép hoạt động,
  - b) Các Công ty cho thuê tài chính khác muốn hoạt động ngoại hối đều phải có đơn và hồ sơ xin phép NHNN theo quy định.

#### **7.2.7. Các công ty kinh doanh và môi giới chứng khoán (Securities Companies)**

Công ty kinh doanh và môi giới chứng khoán là một định chế tài chính trung gian thực hiện kinh doanh chứng khoán thông qua các nghiệp vụ của mình. Các công ty chứng khoán là thành viên của các thị trường chứng khoán, họ là tác nhân quan trọng thúc đẩy sự phát triển của nền kinh tế nói chung và của thị trường chứng khoán nói riêng. Nhờ có sự hoạt động của công ty chứng khoán mà chứng khoán được lưu thông buôn bán tập nập, qua đó

---

<sup>10</sup> Điều 1- Nghị định 16 ngày 02/05/2001

có một khối lượng vốn khổng lồ được tập hợp từ những nguồn vốn nhỏ lẻ của các nhà đầu tư đưa vào sản xuất kinh doanh của nền kinh tế.

Lịch sử hình thành và phát triển TTCK thế giới ghi nhận rằng, thời tiền sử của thị trường chứng khoán tập trung những tổ chức môi giới chứng khoán hoạt động đơn độc. Không có thị trường chứng khoán tập trung họ vẫn làm được vai trò trung gian mua bán chứng khoán cho những người cần mua và những người cần bán. thị trường chứng khoán chẳng qua chỉ là một sự tập hợp của những nhà môi giới chứng khoán. Những nhà môi giới chứng khoán đã thống nhất với nhau thành lập một thị trường chứng khoán tập trung để thuận tiện cho việc giao dịch mua bán chứng khoán.

Trong những năm 1800, các đơn vị kinh doanh trên thế giới thường dựa vào ngân hàng hoặc thông qua ngân hàng để phát hành hay mua lại chứng khoán của họ. Các ngân hàng sau khi giám định tình hình tài sản và năng lực của công ty, bắt đầu lựa chọn loại chứng khoán, giá cả và số lượng rồi tiến hành phát hành vào thị trường tài chính. Ngân hàng tiếp tục theo dõi các công ty về tình hình làm ăn sau khi phát hành chứng khoán (để có thêm vốn mới, khả năng mua lại chứng khoán có nổi hay không. Đồng thời, các ngân hàng cũng là người giới thiệu, cung cấp thông tin cần thiết về chứng khoán cho công ty phát hành cho các đối tượng cần mua.

Đến những năm 1870, ở Luân Đôn, Paris và NewYork đã có sự xuất hiện của một vài công ty tư nhân làm những việc như vậy. Vào lúc ấy các công ty này đảm nhiệm 2 nhiệm vụ rất đơn giản:

Giám định các công ty cần phát hành chứng khoán rồi ôm cả gói chứng khoán để phát hành ra thị trường. Lợi tức là phần chênh lệch giữa mệnh giá và giá cả thị trường của chứng khoán theo cung cầu.

Giới thiệu cho các khách hàng biết về từng loại chứng khoán, đặc điểm, lãi suất ...và ai cần thì tư vấn thêm cho họ nên mua loại chứng khoán nào.

Các công ty loại này phát triển rất nhanh chóng. Nhiều công ty trở thành đại lý phát hành chứng khoán chuyên nghiệp cho hàng trăm tập đoàn sản xuất lớn, thí dụ như các công ty Morgan Stanley, Salomon Brother của Mỹ. Ngày nay, người ta gọi những công ty này là công ty kinh doanh và môi giới chứng khoán (security broker and dealers).

Ngày 17/5/1792 được xem là dấu mốc quan trọng với sự kiện 24 nhà môi giới tại Wall Street đã hóa giải vấn đề khuấy mắc nhất, đó là yêu cầu thanh khoản bằng sự ngồi lại và nói chuyện nghiêm túc. Họ nhất trí trên giấy trắng, mực đen một cách long trọng rằng, những người giao dịch sẽ cùng kết hợp lại và tất cả các giao dịch của các thành viên đã tham gia kết ước sẽ chỉ diễn ra giữa họ với nhau thôi. Và từ đó sở giao dịch chứng khoán lớn nhất

này xem như đã khai sinh. Sự kiện lịch sử này lại diễn ra chỉ bằng một văn kiện ghi vôn vện chỉ có hai câu được gọi là thỏa thuận ButtonWood (Buttonwood Agreement). Thỏa thuận được hình thành khá ngẫu nhiên, sau một cuộc thảo luận không theo một nghi thức nào, dưới một tán cây có tên là Buttonwood tại số nhà 68 phố Wall Street. Nó đặt nền móng cho việc hình thành TTCK có tổ chức hiện đại ngày nay. Sau hơn 29 năm kể từ đó, TTCK vẫn tồn tại trên cơ sở và nguyên tắc gần như không thay đổi. Các quy định luật lệ, cũng như kỹ thuật mới lần lượt được ra đời hoặc bổ sung, đã giúp hoàn thiện hơn cho thị trường chứng khoán, làm cho hoạt động của thị trường nhanh chóng hơn, chính xác hơn và có nỗ lực để duy trì trật tự, trung thực và công bằng khi làm ăn trên TTCK giữa các nhà môi giới với nhau. Từ đó cho đến nay, chỉ có các nhà môi giới là thành viên của một sở giao dịch mới được mua và bán chứng khoán tại sàn giao dịch (trading floor) của Sở giao dịch đó.

Ngày nay, ở các nước khác nhau có quy định khác nhau về công ty chứng khoán. Đại thể, công ty chứng khoán có thể là công ty quốc doanh hoặc công ty tư nhân, công ty cổ phần. Công ty chứng khoán là những đơn vị có tư cách pháp nhân, có vốn riêng và hạch toán kinh tế độc lập.

### **Công ty chứng khoán có các hoạt động nghiệp vụ chính sau:**

1. Mua bán chứng khoán cho khách hàng để hưởng hoa hồng (môi giới trung gian);
2. Mua bán chứng khoán bằng nguồn vốn của mình, cho bản thân, hưởng chênh lệch giá (thương gia chứng khoán);
3. Phân tích, đánh giá giá trị các loại chứng khoán, tư vấn cho người đầu tư thực hiện việc mua bán chứng khoán (tư vấn đầu tư chứng khoán);
4. Trung gian phát hành và bảo lãnh phát hành cho đơn vị phát hành (bảo lãnh);
5. Quản lý danh mục đầu tư.

Các công ty chứng khoán lớn thực hiện tất cả các nghiệp vụ trên, tức là họ hành động như những người môi giới, những người kinh doanh chứng khoán và như những ngân hàng đầu tư. Công ty lớn nhất ở Mỹ là Merrill Lynch, tuy nhiên vẫn là loại nhỏ nếu xét theo tiêu chuẩn Nhật, các công ty nổi tiếng khác là Paine Webber, Dean Witter Reynolds và Shearson Lehman Hutton. Công ty chứng khoán là thành viên của sở giao dịch chứng khoán, họ có các nhà môi giới, thương gia và các chuyên gia. Công ty chứng khoán thành viên phải đóng lệ phí thành viên (lệ phí ban đầu và lệ phí hàng năm), phải ký quỹ một số vốn nhất định để thực hiện các nghĩa vụ pháp lý khi cần thiết.

Mỗi công ty chứng khoán được cử một số nhân viên môi giới chứng khoán hoạt động tại sàn giao dịch của sở và được đăng ký trước, chỉ những môi giới chứng khoán đã đăng ký mới được hoạt động giao dịch tại sàn giao dịch. Để trực tiếp giao dịch chứng khoán trên sàn

giao dịch, đơn vị phải hội đủ các tiêu chuẩn về tài chính và chuyên môn nghiêm ngặt, đồng thời phải công nhận với tư cách là thành viên của sở giao dịch đó .

Các nhà môi giới là những đại diện thu xếp giao dịch cho khách hàng và hưởng hoa hồng, họ không mua bán chứng khoán cho mình, mà chỉ là người nối kết và giúp thực hiện yêu cầu của người mua và người bán. chứng khoán và tiền được chuyển dịch qua lại từ khách bán sang khách mua. Trong quá trình đó, nhà môi giới không đứng tên tài sản, gọi là không có vị thế. Trong tiếng Anh, nhà môi giới (broker) thường để chỉ một công ty chứng khoán hơn để chỉ một nhân viên môi giới. Nhân viên môi giới của một công ty chứng khoán còn được dùng phổ biến bằng từ “đại diện giao dịch”(Registered Representative) hoặc “account executive”(AE) tùy theo họ nằm ở đâu trong công tác quan hệ môi giới. Công chúng đầu tư thì gọi họ rằng “customer’s man “ hay “stock broker”. Nhân viên môi giới là những người đại diện cho một công ty chứng khoán tại một văn phòng địa phương, hoặc những người chịu trách nhiệm xử lý lệnh mua bán cho khách hàng ngay tại sở giao dịch.

Ở Mỹ người ta phân ra 2 loại người môi giới:

- + Môi giới được ủy nhiệm hay thừa hành (commission broker). Họ làm việc hưởng lương của công ty chứng khoán và được bố trí để thực hiện các lệnh mua bán cho các công ty chứng khoán hay khách hàng của công ty trên sàn giao dịch. Vì thế họ cũng được gọi theo một tên chung khác là môi giới trên sàn (floor broker). Các lệnh mua bán được chuyển đến cho các môi giới thừa hành này có thể từ văn phòng công ty hay cũng có thể từ các môi giới đại diện (registered representatives).

- + Môi giới độc lập hay “hai đô la” (two – dollar broker) hay còn gọi là nhà môi giới độc lập (independent broker): Họ chính là các nhà môi giới làm việc cho chính họ và hưởng hoa hồng (thù lao) theo thương vụ. Họ là một thành viên tự bỏ tiền ra thuê chỗ tại sở giao dịch (sàn giao dịch) giống như các công ty chứng khoán thành viên. Họ chuyên thực hiện các lệnh cho các công ty thành viên khác của sở giao dịch. Sở dĩ như vậy vì tại các Sở giao dịch nhộn nhịp, lượng lệnh phải giải quyết cho khách hàng của một công ty chứng khoán gửi tới quá nhiều không thể xử lý hết, hoặc vì lý do nào đó họ vắng mặt. Lúc đó các công ty chứng khoán sẽ “hợp đồng” với các nhà môi giới độc lập để thực hiện lệnh cho khách hàng của mình và trả cho loại môi giới này một khoảng tiền nhất định. Khởi thủy, các nhà môi giới độc lập được trả cứ hai đô la cho một lô tròn chứng khoán (100 cổ phần), nên người ta gọi quen thành “môi giới hai đô la”. Môi giới độc lập cũng được gọi chung là môi giới trên sàn (floor broker). Họ đóng vai trò không khác gì chức năng của một môi giới thừa hành, ngoại trừ tư cách độc lập của họ, nghĩa là họ không phải là nhân viên đại diện cho bất kỳ một công ty chứng khoán nào cả.

- Các nhà kinh doanh chứng khoán. Một công ty chứng khoán hành nghề kinh doanh khi họ đóng vai trò là chủ nhân (principal) của lượng chứng khoán giao dịch, tức họ mua hay bán bằng chính tài khoản (hay tồn kho) của họ. Chuyên ngành gọi hoạt động kinh doanh chứng khoán này là “giao dịch có vị thế” hay có sở hữu (position trading) giao dịch có vị thế của một công ty chứng khoán có thể được hiểu là công ty đang trong “tư thế kiểm soát” lượng chứng khoán đang giao dịch. Nhằm mục đích duy trì một thị trường trung thực và ổn định, các công ty thành viên có chức năng kinh doanh không được giao dịch vượt giá trị tài khoản mà họ đang sở hữu. Trong TTCK điều tối kỵ là thủ thuật giao dịch để làm giá (manipulation) hay các động tác nhằm đánh lừa quần chúng. Luật lệ chứng khoán luôn đặt vấn đề này thành ưu tiên hàng đầu cần được chăm sóc.

Những người môi giới, những nhà kinh doanh và chuyên gia tiến hành buôn bán ở các thị trường thứ cấp (thị trường thứ cấp có thể tổ chức thành các thị trường trao tay (OTC) hoặc thành các trung tâm giao dịch có tổ chức (sở giao dịch), trong đó việc mua bán được thực hiện trong một địa điểm trung tâm.

Những nhà môi giới tại sàn trực tiếp tham gia vào cuộc đấu giá mua bán chứng khoán, họ chỉ nhận lệnh thông qua công ty của mình mà không trực tiếp quan hệ với khách hàng, nhưng họ lại trực tiếp quyết định việc mua bán chứng khoán sao cho khách hàng thu được lợi tức cao nhất. Do đó, việc đưa ra các quyết định của họ hết sức quan trọng, sao cho vừa đáp ứng yêu cầu của khách hàng vừa phải tính toán để các lệnh của khách hàng được thực hiện có lợi nhất.

Một công ty chứng khoán, tùy theo chức năng và điều kiện cho phép, có thể thoả mãn một lệnh của khách hàng theo các phương thức sau đây:

+ Thực thi lệnh của khách hàng:

Làm trung gian thu xếp mua bán với tư cách là đại diện của khách hàng, mua bán cho tài khoản của khách hàng;

Làm nhà buôn chứng khoán bằng cách đi mua lại của người tạo giá, kê giá lên thành giá thực bán và bán lại cho khách hàng;

Nếu công ty chứng khoán đang có chứng khoán tồn kho thì có thể bán lại cho khách hàng một lượng chứng khoán tồn kho theo lệnh đặt của khách.

+ Vai trò nghiệp vụ của hoạt động môi giới và kinh doanh chứng khoán:

Trong cùng một giao dịch, công ty chứng khoán hoặc chỉ đóng vai trò trung gian hoặc chỉ đóng vai trò buôn lại chứng khoán, nhưng tuyệt đối không được lập lờ vai trò, nghĩa là vừa làm giá vừa tính một khoản hoa hồng cho cùng một thực thi lệnh của khách đầu tư. Cụ thể:



Hoạt động môi giới:

Đóng vai trò là đại diện, thay mặt khách hàng thực thi lệnh, không có chuyện lời lỗ;

Thu một khoản hoa hồng;

Phải công khai cho khách hàng biết vai trò và khoản hoa hồng định thu.

Hoạt động kinh doanh:

Đóng vai trò là chủ nhân, mua bán cho chính mình, lời ăn lỗ chịu;

Kê giá lên (bán ra), cắt giá xuống (mua vào);

Được phép làm giá, có sở hữu (mua hay bán) chứng khoán;

Công khai vai trò với khách, nhưng không cần phải báo các khoản thu lợi.

### **7.2.8. Quỹ đầu tư (investment funds)**

#### **a. Khái niệm**

Quỹ đầu tư là một định chế tài chính trung gian phi ngân hàng thu hút tiền nhàn rỗi từ các nguồn khác nhau để đầu tư vào các cổ phiếu, trái phiếu, tiền tệ, hay các loại tài sản khác. Tất cả các khoản đầu tư này đều được quản lý chuyên nghiệp, chặt chẽ bởi công ty quản lý quỹ, ngân hàng giám sát và cơ quan thẩm quyền khác.

#### **b. Phân loại quỹ đầu tư**

Hiện nay, trên thế giới có rất nhiều loại hình quỹ đầu tư căn cứ theo các tiêu chí phân loại khác nhau.

#### **Căn cứ vào nguồn vốn huy động:**

- Quỹ đầu tư tập thể (quỹ đại chúng)

Là quỹ huy động vốn bằng cách phát hành rộng rãi ra công chúng. Nhà đầu tư có thể là cá nhân hay pháp nhân nhưng đa phần là các nhà đầu tư riêng lẻ. Quỹ công chúng cung cấp cho các nhà đầu tư nhỏ phương tiện đầu tư đảm bảo đa dạng hóa đầu tư, giảm thiểu rủi ro và chi phí đầu tư thấp với hiệu quả cao do tính chuyên nghiệp của đầu tư mang lại.

- Quỹ đầu tư cá nhân (quỹ thành viên)

Quỹ này huy động vốn bằng phương thức phát hành riêng lẻ cho một nhóm nhỏ các nhà đầu tư, có thể được lựa chọn trước, là các cá nhân hay các định chế tài chính hoặc các tập đoàn kinh tế lớn, do vậy tính thanh khoản của quỹ này sẽ thấp hơn quỹ công chúng. Các nhà đầu tư vào các quỹ tư nhân thường với lượng vốn lớn, và đôi lại họ có thể tham gia vào trong việc kiểm soát đầu tư của quỹ.

#### **Căn cứ vào cấu trúc vận động vốn**

+ Quỹ đóng

Đây là hình thức quỹ phát hành chứng chỉ quỹ một lần duy nhất khi tiến hành huy động vốn cho quỹ và quỹ không thực hiện việc mua lại cổ phiếu/chứng chỉ đầu tư khi nhà đầu tư có nhu cầu bán lại. Nhằm tạo tính thanh khoản cho loại quỹ này, sau khi kết thúc việc huy động vốn (hay đóng quỹ), các chứng chỉ quỹ sẽ được niêm yết trên thị trường chứng khoán. Các nhà đầu tư có thể mua hoặc bán để thu hồi vốn cổ phiếu hoặc chứng chỉ đầu tư của mình thông qua thị trường thứ cấp. Tổng vốn huy động của quỹ cố định và không biến đổi trong suốt thời gian quỹ hoạt động. Hình thức quỹ đóng này mới được áp dụng tại Việt Nam, đó là Quỹ đầu tư VF1 do công ty VFM huy động vốn và quản lý.

+ Quỹ mở

Khác với quỹ đóng, tổng vốn của quỹ mở biến động theo từng ngày giao dịch do tính chất đặc thù của nó là nhà đầu tư được quyền bán lại chứng chỉ quỹ đầu tư cho quỹ, và quỹ phải mua lại các chứng chỉ theo giá trị thuần vào thời điểm giao dịch. Đối với hình thức quỹ này, các giao dịch mua bán chứng chỉ quỹ được thực hiện trực tiếp với công ty quản lý quỹ và các chứng chỉ quỹ không được niêm yết trên thị trường chứng khoán. Do việc đòi hỏi tính thanh khoản cao, hình thức quỹ mở này mới chỉ tồn tại ở các nước có nền kinh tế và thị trường chứng khoán phát triển như Châu Âu, Mỹ, Canada... và chưa có mặt tại Việt Nam.

**Căn cứ vào cơ cấu tổ chức và hoạt động của quỹ**

+ Quỹ đầu tư dạng công ty

Trong mô hình này, quỹ đầu tư là một pháp nhân, tức là một công ty được hình thành theo quy định của pháp luật từng nước. Cơ quan điều hành cao nhất của quỹ là hội đồng quản trị do các cổ đông (nhà đầu tư) bầu ra, có nhiệm vụ chính là quản lý toàn bộ hoạt động của quỹ, lựa chọn công ty quản lý quỹ và giám sát hoạt động đầu tư của công ty quản lý quỹ và có quyền thay đổi công ty quản lý quỹ. Trong mô hình này, công ty quản lý quỹ hoạt động như một nhà tư vấn đầu tư, chịu trách nhiệm tiến hành phân tích đầu tư, quản lý danh mục đầu tư và thực hiện các công việc quản trị kinh doanh khác. Mô hình này chưa xuất hiện ở Việt Nam bởi theo quy định của UBCKNN, quỹ đầu tư không có tư cách pháp nhân.

+ Quỹ đầu tư dạng hợp đồng

Đây là mô hình quỹ tín thác đầu tư. Khác với mô hình quỹ đầu tư dạng công ty, mô hình này quỹ đầu tư không phải là pháp nhân. Công ty quản lý quỹ đứng ra thành lập quỹ, tiến hành việc huy động vốn, thực hiện việc đầu tư theo những mục tiêu đã đề ra trong điều lệ quỹ. Bên cạnh đó, ngân hàng giám sát có vai trò bảo quản vốn và các tài sản của quỹ, quan hệ giữa công ty quản lý quỹ và ngân hàng giám sát được thể hiện bằng hợp đồng giám sát trong đó quy định quyền lợi và nghĩa vụ của hai bên trong việc thực hiện và giám sát việc đầu tư để bảo vệ quyền lợi của các nhà đầu tư. Nhà đầu tư là những người góp vốn vào

quỹ (nhưng không phải là cổ đông như mô hình quỹ đầu tư dạng công ty) và ủy thác việc đầu tư cho công ty quản lý quỹ để bảo đảm khả năng sinh lợi cao nhất từ khoản vốn đóng góp của họ.

**c. Lợi ích của việc sử dụng Quỹ đầu tư**

Nhà đầu tư cá nhân hay pháp nhân thường quyết định đầu tư thông qua quỹ bởi 05 yếu tố:

- o Giảm thiểu rủi ro nhờ đa dạng hóa danh mục đầu tư
- o Tiết kiệm chi phí nhưng vẫn đạt các yêu cầu về lợi nhuận
- o Được quản lý chuyên nghiệp
- o Giám sát chặt chẽ bởi các cơ quan thẩm quyền
- o Tính năng động của quỹ đầu tư.

Mỗi nhà đầu tư tham gia đầu tư vào quỹ sẽ sở hữu một phần trong tổng danh mục đầu tư của quỹ. Việc nắm giữ này được thể hiện thông qua việc sở hữu các chứng chỉ quỹ đầu tư.

**7.2.9. Ngân hàng đầu tư**

**6.2.2.1. Khái niệm**

NHĐT là ngân hàng hoạt động vì mục tiêu lợi nhuận, mà hoạt động chủ yếu là lĩnh vực chứng khoán và các dịch vụ liên quan đến phát hành, bảo lãnh chứng khoán.

**6.2.2.2. Đặc điểm**

- Mục tiêu hoạt động: NHĐT hoạt động chủ yếu trong lĩnh vực đầu tư chứng khoán và các dịch vụ liên quan nhằm mục đích lợi nhuận.

- NHĐT có thể tồn tại dưới hình thức sở hữu NN, cổ phần hoặc cá nhân, và chịu sự quản lý về nghiệp vụ của Ủy ban chứng khoán quốc gia

**6.2.2.3. Nghiệp vụ**

Ngân hàng đầu tư không phải là một ngân hàng trung gian nhận các món tiền gửi rồi đem chúng cho vay như ngân hàng thương mại mà nó hoạt động chủ yếu với các nghiệp vụ cơ bản sau:

- Nguồn vốn: Các NHĐT là các NH “bán buôn” nhận tiền gửi với số lượng lớn hầu hết là có kỳ hạn của các định chế tài chính, các công ty. Có quyền phát hành các chứng từ có giá để huy động vốn hoặc đi vay các định chế tài chính khác.

- Chấp nhận hối phiếu trong thanh toán quốc tế. Mặc dù nghiệp vụ này được thực hiện phổ biến bởi các NHTM, nhưng nó là nghiệp vụ đầu tiên của NHĐT và vẫn tiếp tục phát triển cho đến bây giờ

Chấp nhận hối phiếu nghĩa là NH đứng ra bảo đảm khả năng thanh toán của hối phiếu và là người có trách nhiệm đầu tiên trả tiền cho hối phiếu khi đến hạn

- Giao dịch chứng khoán: Các ngân hàng đầu tư là các hãng tham gia việc bán lần đầu các chứng khoán trong thị trường sơ cấp hay còn gọi là thị trường cấp một (nơi mà một chứng khoán mới được phát hành do một cơ quan chính phủ, hay công ty bán ra để vay vốn của các nhà đầu tư), trong khi đó những người môi giới chứng khoán và những người buôn chứng khoán tham gia việc mua bán chứng khoán ở các thị trường thứ cấp .

Khi một công ty muốn tạo vốn theo phương thức phát hành chứng khoán, nó thường thuê các dịch vụ của một ngân hàng đầu tư để giúp bán các chứng khoán của mình. Các ngân hàng đầu tư tham gia việc bán chứng khoán như sau: Trước hết họ góp ý cho công ty bán chứng khoán về việc phát hành trái khoán hoặc cổ phiếu. Nếu họ gợi ý rằng các công ty này phát hành trái khoán, các ngân hàng đầu tư cho lời khuyên về thời hạn thanh toán và các khoản tiền thanh toán lãi sẽ phải như thế nào. Khi công ty phát hành loại công cụ tài chính nào đó, nó chào hàng cho công cụ đó cho những người đảm bảo (tức là những ngân hàng đầu tư), các ngân hàng đầu tư bảo đảm với công ty giá các chứng khoán đó và rồi bán chúng cho công chúng. Nếu quy mô của phát hành đó nhỏ, thì chỉ một ngân hàng đầu tư bảo đảm phát hành (thường những ngân hàng đầu tư ban đầu được thuê để góp ý cho phát hành đó), như vậy ngân hàng đầu tư giới hạn những rủi ro có thể có, những người đảm bảo đó (các ngân hàng đầu tư) bán các chứng khoán này cho công chúng rộng rãi bằng cách tiếp xúc trực tiếp với những người có thể mua chúng, ví dụ như các NHTM, các công ty bảo hiểm và bằng cách thông báo trên các tờ báo.

Các NHĐT cũng tham gia kinh doanh chứng khoán như 1 thành viên trong sở giao dịch chứng khoán trên thị trường thứ cấp (môi giới cho khách hàng hoặc kinh doanh cho bản thân NHĐT qua đầu tư trực tiếp hoặc gián tiếp)

+ *Đầu tư trực tiếp*: bằng cách dùng vốn của mình để thâm nhập trực tiếp vào các công ty bằng cách góp vốn cổ phần, mua cổ phiếu phát hành đầu tiên, với tư cách là cổ đông sáng lập

+ *Đầu tư gián tiếp*: dùng vốn của mình tham gia vào thị trường chứng khoán với tư cách là 1 nhà kinh doanh chứng khoán, mua bán lại các chứng khoán nhằm hưởng chênh lệch giá hay cổ tức các công ty.

- Tư vấn, bảo lãnh phát hành chứng khoán: Các hoạt động của các ngân hàng đầu tư cũng như hoạt động của các thị trường sơ cấp (cấp 1) được điều hành một cách nghiêm ngặt do ủy ban hoái đoái và chứng khoán. Ủy ban này được thành lập theo các đạo luật về hối đoái và chứng khoán năm 1933 và 1934 để đảm bảo các thông tin đầy đủ tới được các nhà đầu tư tương lai.

Các ngân hàng đầu tư hình thành các đầu mối để cung cấp chứng khoán mới trong thị trường chứng khoán. Các ngân hàng đầu tư bao tiêu những đợt phát hành mới các cổ phiếu và trái phiếu công ty và các công trái địa phương. Trước tiên họ mua chứng khoán mới và kể đó xếp theo thứ tự những người muốn mua để đưa vào danh mục của họ và bán cho họ ở một mức giá cao hơn và có lợi hơn.

Chín loại hình tiêu biểu của tổ chức tài chính nêu trên hợp thành mạng lưới các đơn vị tài chính phi ngân hàng hoạt động trên thị trường tài chính. Các đơn vị trên không phải là ngân hàng, chúng không phải lo lắng như các ngân hàng trung gian về những biện pháp điều tiết hoặc quản lý được áp dụng bởi ngân hàng trung ương như: tỷ lệ dự trữ bắt buộc, lãi suất chiết khấu, quy định lãi suất, quản lý hành chính, nhân sự khác... Tuy nhiên, hoạt động của các tổ chức này gần giống các ngân hàng trung gian: nó cũng huy động tiền gửi từ công chúng và cho vay hoặc đầu tư để kiếm lời. Ở các nước công nghiệp phát triển, nó vẫn được phép mở tài khoản tiền gửi không kỳ hạn, cho phép người gửi tiền dùng séc hoặc thẻ tín dụng như các ngân hàng trung gian.

Các tổ chức tài chính trung gian phi ngân hàng ra đời và phát triển rất sớm ở các nước trên thế giới. Hoạt động của chúng kéo tất cả các cá nhân trong nền kinh tế vào cuộc, tận dụng tất cả mọi tài khoản nhỏ nhất bị lãng phí của từng cá nhân vào việc phục vụ cho sự sáng tạo ra của cải nhiều dạng cho đời sống con người. Chính vì thế mà chúng có sức sống mãnh liệt với sự tồn tại dai dẳng ở hầu khắp các nước trên thế giới.

Khi thị trường tài chính ra đời, tất yếu sẽ đòi hỏi nhiều tổ chức tài chính khác nhau có mặt. Trong đó, sự hình thành các tổ chức tài chính phi ngân hàng là điều cần thiết, không những tốt cho thị trường tài chính, mà còn cung cấp vốn cho nền kinh tế phát triển, nâng cao đời sống nhân dân.

### **Câu hỏi ôn tập chương 7**

Câu 1: Định chế tài chính phi ngân hàng là gì? Ý nghĩa của việc nghiên cứu các định chế tài chính phi ngân hàng?

Câu 2: Anh (chị) hãy phân biệt:

- Quỹ đầu tư dạng đóng với quỹ đầu tư dạng mở,
- Công ty tài chính với công ty cho thuê tài chính

Câu 3: Thế nào là công ty tài chính? Trình bày những hoạt động cơ bản của công ty tài chính? Liên hệ thực tiễn ở Việt Nam?

Câu 4: Thế nào là công ty cho thuê tài chính? Trình bày những hoạt động cơ bản của công ty cho thuê tài chính? Liên hệ thực tiễn ở Việt Nam?

Câu 5: Thế nào là quỹ đầu tư? Lợi ích của nhà đầu tư khi tham gia vào các quỹ đầu tư là gì?

Câu 6: Trình bày khái niệm, đặc điểm và các nghiệp vụ của ngân hàng đầu tư?

---

---

## **Tài liệu tham khảo**

1. Giáo trình Thị trường Tài chính , Học viện Ngân hàng, NXB Thống kê.
2. Giáo trình Thị trường Tiền tệ , Học viện Ngân hàng, NXB Thống kê.
3. Giáo trình Thị trường Chứng khoán, Học viện Ngân hàng, NXB Thống kê.
4. Giáo trình Thị trường Chứng khoán, ĐH Kinh tế quốc dân, NXB Thống kê.
5. Những vấn đề cơ bản về chứng khoán và thị trường chứng khoán, Trung tâm đào tạo và bồi dưỡng kiến thức TTCK, UBCKNN.
6. Phân tích chứng khoán, Trung tâm đào tạo và bồi dưỡng kiến thức TTCK, UBCKNN.
7. Tiền tệ, ngân hàng và Thị trường tài chính, nguyên tác Federis S. Miskhin, Dương Đức Dy chủ biên.
8. Phân tích thị trường tài chính, PGS.TS Lê Văn Tề.
9. Tiền tệ, Ngân hàng và Thị trường tài chính, PGS.TS Lê Văn Tư
10. Phân tích thị trường tài chính, DAVIT BLAKE
11. Change D., An introduction to Option and Futures, Nhà xuất bản Orlando, 1989.
12. Fred C. Yeager & Neil E. Seil, Financial Institution Managent.
13. Johnson, Financial Institution Managent, Mc Grawhill Inc, 1993.
14. John C. Hull, Introduction to Future and Option Market, Nhà xuất bản Prentice Hall International, Inc, 1998.
15. Cox J.C. và M. Rubinstein, Option makets, nhà xuất bản Prentice Hall, 1985.
16. Lawrence S. Ritter, Principles of Money, Banking and Financial Market, William L. Silber 7<sup>th</sup> Edition, Harpper Collin Publisher.
17. The Economics of money, Banking and Financial Market, 3<sup>rd</sup> Edition Harpper Collin Publisher.
18. Hội đồng thương mại Sở giao dịch Chicago, Understanding options, 1985.

---

---

## Mục lục

<b>Lời nói đầu.....</b>	<b>i</b>
<b>Chương 1: Tổng quan về thị trường tài chính .....</b>	<b>1</b>
<b>1.1. Khái niệm thị trường tài chính (TTTC).....</b>	<b>1</b>
1.1.1. Cơ sở hình thành nên thị trường tài chính.....	1
1.1.2. Khái niệm thị trường tài chính .....	1
<b>1.2. Chức năng và vai trò của Thị trường tài chính.....</b>	<b>2</b>
1.2.1. Chức năng của Thị trường tài chính.....	2
1.2.2. Vai trò của Thị trường tài chính .....	2
<b>1.3. Phân loại thị trường tài chính.....</b>	<b>3</b>
1.3.1. Phân loại theo tính chuyên môn hoá thị trường.....	3
1.3.2. Phân loại theo cơ cấu thị trường.....	4
1.3.3. Phân loại theo thời hạn của các công cụ tài chính .....	5
<b>1.4. Công cụ của thị trường tài chính.....</b>	<b>6</b>
1.4.1. Các công cụ trên thị trường tài chính .....	6
1.4.2. Các dạng rủi ro liên quan đến việc đầu tư vào tài sản tài chính .....	7
<b>Câu hỏi ôn tập chương 1 .....</b>	<b>9</b>
<b>Chương 2: Thị trường tiền tệ .....</b>	<b>10</b>
<b>2.1. Khái niệm, chức năng và vai trò của thị trường tiền tệ.....</b>	<b>10</b>
2.1.1. Khái niệm.....	10
2.1.2. Chức năng của TTTT.....	10
2.1.2. Vai trò của thị trường tiền tệ (TTTT).....	11
<b>2.2. Phân loại thị trường tiền tệ .....</b>	<b>11</b>
2.2.1. Phân loại theo hình thức vận động của vốn .....	11
2.2.2. Phân loại theo đối tượng giao dịch.....	12
2.2.4. Phân loại theo hình thức giao dịch .....	13
<b>2.2. Công cụ lưu thông trên thị trường tiền tệ .....</b>	<b>13</b>
2.2.1. Tín phiếu kho bạc (TPKB) .....	13
2.2.2. Thương phiếu (Commercial Paper).....	17
2.2.3. Hối phiếu được ngân hàng chấp nhận (Banker's Acceptances).....	21
2.2.4. Hợp đồng mua lại (Repurchase Agreement- Repo) .....	23
2.2.5. Chứng chỉ tiền gửi (Certificate of Deposits).....	26
<b>Câu hỏi ôn tập chương 2 .....</b>	<b>28</b>
<b>Chương 3: Thị trường chứng khoán .....</b>	<b>29</b>
<b>3.1. Chứng khoán.....</b>	<b>29</b>
3.1.1. Bản chất của chứng khoán.....	29
3.1.2. Cổ phiếu .....	30
3.1.3. Trái phiếu (Bonds).....	35



3.1.4. Chứng khoán phái sinh .....	41
<b>3.2. Tổng quan về Thị trường chứng khoán .....</b>	<b>47</b>
3.2.1. Bản chất của Thị trường chứng khoán .....	47
3.2.2. Phân loại Thị Trường Chứng khoán.....	48
3.2.3. Tổ chức Thị Trường Chứng khoán .....	51
<b>Câu hỏi ôn tập chương 3 .....</b>	<b>60</b>
<b>Chương 4: Các nghiệp vụ trên thị trường chứng khoán .....</b>	<b>61</b>
<b>4.1. Nghiệp vụ phát hành chứng khoán .....</b>	<b>61</b>
4.1.1. Phát hành cổ phiếu .....	61
4.1.2. Phát hành trái phiếu .....	66
4.1.3. Phát hành chứng chỉ quỹ đầu tư .....	70
4.1.4. Phương thức phát hành chứng khoán.....	70
4.1.5. Bảo lãnh phát hành .....	71
<b>4.2. Nghiệp vụ niêm yết chứng khoán.....</b>	<b>73</b>
4.2.1. Khái niệm và mục tiêu niêm yết.....	73
4.2.2. Các hình thức niêm yết.....	74
4.2.3. Điều kiện niêm yết chứng khoán.....	74
4.2.4. Quy trình và thủ tục niêm yết.....	78
4.2.5. Những thuận lợi và bất lợi khi niêm yết chứng khoán .....	78
4.2.6. Quản lý niêm yết.....	79
<b>4.3. Nghiệp vụ giao dịch chứng khoán .....</b>	<b>80</b>
4.3.1. Quy trình giao dịch chứng khoán.....	80
4.3.2. Lệnh và thứ tự ưu tiên thực hiện lệnh .....	81
4.3.3. Một số qui định về hoạt động giao dịch.....	84
4.3.4. Phương thức giao dịch.....	87
<b>4.4. Nghiệp vụ lưu ký, đăng ký và thanh toán bù trừ chứng khoán .....</b>	<b>89</b>
4.4.1. Lưu ký chứng khoán.....	89
4.4.2. Đăng ký chứng khoán.....	92
4.4.3. Thanh toán bù trừ.....	93
<b>Câu hỏi ôn tập chương 4 .....</b>	<b>96</b>
<b>Chương 5: Phân tích chứng khoán.....</b>	<b>98</b>
<b>5.1. Ý nghĩa của việc phân tích chứng khoán .....</b>	<b>98</b>
5.1.1. Những lợi ích của việc đầu tư chứng khoán .....	98
5.1.2. Ý nghĩa của việc phân tích chứng khoán .....	99
<b>5.2. Phân tích cơ bản .....</b>	<b>100</b>
5.2.1. Các chỉ tiêu thanh khoản (Liquidity Ratios) .....	103
5.2.2. Các chỉ tiêu hoạt động vốn của công ty (Capitalization Ratios) .....	105
5.2.3. Các chỉ tiêu đảm bảo khả năng thanh toán lợi tức chứng khoán (Coverage Ratios).....	106
5.2.4. Các chỉ tiêu khả năng sinh lợi (Earnings Ratio) .....	108

---

---

5.2.5. Phân tích triển vọng công ty .....	109
5.2.6. Định giá chứng khoán.....	110
<b>5.3. Phân tích kỹ thuật .....</b>	<b>117</b>
5.3.1. Các chỉ số chứng khoán.....	118
5.3.2. Các phương pháp phân tích xu thế giá chứng khoán.....	123
<b>Câu hỏi ôn tập chương 5 .....</b>	<b>132</b>
<b>Chương 6: Các định chế tài chính ngân hàng.....</b>	<b>134</b>
<b>6.1. Khái quát về Ngân hàng.....</b>	<b>134</b>
6.1.1. Khái niệm Ngân hàng .....	134
6.1.2. Các dịch vụ ngân hàng.....	136
<b>6.2 Các loại hình Ngân hàng .....</b>	<b>141</b>
6.2.1. Ngân hàng thương mại .....	141
6.2.2. Ngân hàng phát triển (NHPT) .....	149
6.2.3. Ngân hàng đặc biệt .....	151
<b>Câu hỏi ôn tập chương 6 .....</b>	<b>158</b>
<b>Chương 7: Các định chế tài chính phi ngân hàng .....</b>	<b>159</b>
<b>7.1 Bản chất định chế tài chính phi ngân hàng.....</b>	<b>159</b>
<b>7.2. Các định chế tài chính phi ngân hàng .....</b>	<b>160</b>
7.2.1. Hiệp hội cho vay và tiết kiệm (Savings and Loan Associations).....	160
7.2.2. Các quỹ trợ cấp và hưu trí (Mutual assistance and Pension funds) ..	161
7.2.3. Các quỹ tương trợ (Mutual Funds).....	162
7.2.4. Các công ty bảo hiểm (Insurance Companies) .....	163
7.2.5. Các công ty tài chính (Financial Companies).....	165
7.2.6 Công ty cho thuê tài chính (Financial Leasing Companies) .....	169
7.2.7.Các công ty kinh doanh và môi giới chứng khoán (Securities Companies).....	170
7.2.8. Quỹ đầu tư (investment funds).....	175
7.2.9. Ngân hàng đầu tư .....	177
<b>Câu hỏi ôn tập chương 7 .....</b>	<b>180</b>
<b>Tài liệu tham khảo .....</b>	<b>181</b>
<b>Mục lục .....</b>	<b>182</b>

---

---