

YOU CAN BE A STOCK MARKET GENIUS

Khám phá những kho báu lợi nhuận trên thị trường chứng khoán

# TRỞ THÀNH THIÊN TÀI CHƠI CHỨNG KHOÁN

alpha books

JOEL GREENBLATT

NHÀ XUẤT BẢN  
LAO ĐỘNG - XÃ HỘI



# Trở thành Thiên tài chơi Chứng khoán

LỜI GIỚI THIỆU

LỜI CẢM ƠN

CHƯƠNG 1.Đi trên con đường trải thảm

CHƯƠNG 2.Một số nguyên tắc cơ bản

CHƯƠNG 3.Các loại cổ phiếu sinh lợi

CHƯƠNG 4.Đừng cố thủ làm tại nhà

CHƯƠNG 5.Máu trên đường phố

CHƯƠNG 6.“Đưa trẻ cần đôi giày mới” vớ được “tiền của người khác”

CHƯƠNG 7.Chọn cây trong rừng

CHƯƠNG 8.Niềm vui nằm ở đích đến

# LỜI GIỚI THIỆU

(cho bản tiếng Việt)

Thị trường chứng khoán Việt Nam bắt đầu sôi động từ khoảng hơn một năm nay. Đến nay, chuyện được mất trên thị trường này đã trở thành đề tài nóng hổi, tốn nhiều giấy mực của báo chí và dư luận. Nhiều người thu được lợi nhuận rất cao, nhưng cũng không ít người thua lỗ hoặc trắng tay. Có nhiều lý do giải thích cho hiện tượng này, và một trong số đó là chiến lược đầu tư.

Thông thường, khi tham gia thị trường chứng khoán, các nhà đầu tư thường tập trung vào những công ty lớn mạnh, đã có tiếng trên thị trường nhờ tốc độ tăng trưởng tương đối ổn định. Song, chính tính ổn định hấp dẫn này lại là nguyên nhân khiến giá cổ phiếu các công ty đó đạt mức bão hòa và lợi nhuận thu được sau một thời gian không cao. Ngoài xu hướng phổ biến trên, còn có một chiến lược khác là đầu tư vào các cổ phiếu “penny stock” (cổ phiếu của những công ty có vốn điều lệ thấp hoặc kết quả kinh doanh bình thường). Sau một thời gian, nếu các công ty này phát triển, lợi nhuận nhà đầu tư thu được sẽ rất lớn. Tuy nhiên, chiến lược này rất mạo hiểm. Nếu không tính toán kỹ, nhà đầu tư có nguy cơ chỉ thu về một tập “giấy lộn” không hơn không kém.

John Greenbalt, nhà quản lý quỹ tài ba với những thành công lớn trên thị trường chứng khoán, đã đúc rút kinh nghiệm đầu tư của mình trong cuốn sách Trở thành thiên tài chơi chứng khoán bổ ích này. Theo ông, mỏ vàng của thị trường đôi khi lại nằm ở những nơi không ai ngờ tới: những công ty con mới tách hay mới ra đời, và thậm chí cả những công ty đang ngấp nghé bờ vực phá sản v.v.

Tại sao lại như vậy?

Câu trả lời thích đáng nhất sẽ lộ dần ra khi bạn lật giở từng trang cuốn Trở thành thiên tài chơi chứng khoán.

Là một cuốn cẩm nang đầu tư, Trở thành thiên tài chơi chứng khoán có tính thực tiễn cao và rất dễ sử dụng. Cuốn sách sẽ hướng dẫn bạn cách khám phá những cơ hội đầu tư mà các chuyên gia thường bỏ qua, cũng như tìm kiếm giá trị ngấm và những khoản lợi nhuận cực kỳ lớn nằm ở những nơi ít nhà đầu tư để ý.

Với Trở thành thiên tài chơi chứng khoán, bạn sẽ có một cái nhìn và cách nghĩ mới về đầu tư. Và bạn sẽ thấy thành công ở những nơi các chuyên gia và học giả uyên thâm từng thất bại không phải là điều không thể.

HOÀNG MINH SƠN

Chủ tịch HĐQT Công ty Cổ phần Công nghệ Hoàng Minh  
([www.sanotc.com](http://www.sanotc.com))

# LỜI CẢM ƠN

Với bất cứ công trình nào tương tự như thế này, chúng ta cũng có thể tìm ra nhiều người để đổ lỗi. Dĩ nhiên, kẻ chịu trách nhiệm cao nhất luôn là một ai đó mà không ai có thể tìm ra được. Do vậy, tôi chẳng còn cách nào khác ngoài việc chỉ ra một số kẻ tình nghi. Đó chính là tất cả bộ sậu ở công ty Gotham Capital, trong đó có cả người đồng nghiệp của tôi, Daniel Nir, kẻ mà tôi đã may mắn quên được của Đại học Quản trị kinh doanh Harvard khi thành lập Gotham Capital. Anh là một trong những nhân tố chính đóng góp vào sự thành công của Gotham. Đến nay, Daniel vẫn luôn là sự lựa chọn sáng suốt nhất của tôi. Tiếp đó phải kể đến Robert Goldstein - người đồng sáng lập Gotham - một người mà những nhận xét trung thực (và thật không may, còn công bằng và sâu sắc nữa) của anh đã giúp cuốn sách này trở nên bổ ích hơn. Nhân đây, tôi cũng xin cảm ơn anh vì những đóng góp cực kỳ quan trọng cho rất nhiều ví dụ được nhắc tới trong những trang sau. Những ví dụ này bao gồm việc phát hiện ra Charter Medical và thành quả cực kỳ xuất sắc với Host Mariot và công ty truyền thông Liberty Media. Ngoài ra, tôi cũng xin cảm ơn người đồng sáng lập của tôi, Edward (ned) Grier. Xin cảm ơn những nhận xét quý giá và nỗ lực nghiên cứu của anh. Công lao của anh được thể hiện rất rõ trong công trình về General Dynamics và Strattec. Những nhà đầu tư thiên tài này có khả năng tự xây dựng một công trình nghiên cứu đầu tư xuất sắc mà không cần cộng tác với bất kỳ ai. Và với tôi, không còn gì vinh hạnh hơn khi được làm việc với một nhóm bạn tài năng như vậy.

Nhân nói đến tài năng và bạn bè, tôi xin gửi lời cảm ơn chân thành tới những thành viên tận tâm và quả cảm của Giám đốc Tài chính và là một đồng nghiệp đáng mến; Bruce

Berkowitz (xin ghi chú là không liên quan gì đến nhà đầu tư cùng tên của Well Fargo); và người quản lý văn phòng đa tài nhưng cũng hết sức đặc biệt của chúng tôi - Alison Jarret.

Còn hai nhân vật nữa cũng xứng đáng được nhắc tới với tư cách là thành viên của gia đình Gotham. Nhân vật đầu tiên - Bruce Newberg - là một nhân tố không thể thiếu trong thành công của Gotham. Ông không chỉ là người đóng góp vốn để công ty đi vào hoạt động, mà còn là một kho kinh nghiệm quý giá với những lời khuyên sáng suốt của một bậc thầy lão luyện, những ý tưởng đầu tư ngoại hạng và cả tình bạn sâu sắc. Thật may mắn cho bất cứ ai có được người bạn tốt và trung thành như ông. Thành viên thứ hai của gia đình Gotham chính là chị gái của tôi, Linda Greenbatt. Chị là người chịu trách nhiệm về mặt truyền thông và là một nhân tố tích cực thúc đẩy sự thành công của tích quyền sách này. Thật kinh ngạc khi ngay cả sau 15 lần đọc, chị vẫn tìm được những chỗ sơ hở hết sức tinh vi. Hơn nữa, chị còn khéo léo xoay sở để hạng mục đầu tư mới của mình, Công ty cổ phần Saddle Rock, có được thành công rực rỡ. Tâm huyết, sự kiên nhẫn và trí thông minh của chị đã ảnh hưởng mạnh mẽ đến kết quả sau cùng. Sự thật là tôi không thể hoàn thành quyền sách nếu không có sự trợ giúp của Linda.

Những nhân vật đáng khác, có liên quan vì tình bạn khăng khít và những đóng góp to lớn của họ gồm có: John Scully ở Hamilton Partners, giảng viên trường Đại học Kinh tế Columbia, người thầy và cũng là người bạn của tôi trong những ngày còn ở Halcyon; Eric Rosenfeld, Giám đốc Điều hành Oppenheimer Co.; Jeffrey Schwartz, người đồng sáng lập và là thành viên ban điều hành của Công ty Tư vấn Đầu tư Metropolitan Capital; Richard Pzena ở Công ty Quản lý Đầu tư Pzena; Mitch Julis, đồng sáng lập và là uỷ viên điều hành của công ty Canyon Partners; Seth Klarman, Tổng Giám đốc Baupost Group; Joshep Mazzella, luật sư của tôi và một đồng sự tại Lane, Altman và Owen. Ngoài ra, còn phải

kể đến Robert Kushel, người môi giới của tôi ở Smith Barney; Mark Gimpel, Esq. vì những kỷ niệm tuyệt vời của tôi với Trò thi đấu tiếp sức Apache; thiếu tá Gary E. Warren - USMC vì sự hài hước của ông; và Rabbi Label vì những chỉ dẫn quý giá của ông, đặc biệt là ý tưởng “thứ tiền tệ cuộc sống” của ông ở chương cuối.

Tôi cũng xin chuyển lời cảm ơn đặc biệt tới Bob Rosenkranz, Chủ tịch Delphi Financial Group và Ủy viên đồng sáng lập điều hành Acorn Partners, vì sự ủng hộ không gì so sánh được của anh đối với Gotham trong nhiều năm qua; Ezra Merkin, người đồng sáng lập của chúng tôi ở Gotham trong hai năm rưỡi của thập niên 1980; và Stan Kaplan, Trưởng phòng giao dịch của Gotham trong năm năm đầu tiên.

Tôi cũng xin cảm ơn Bob Mecoy, biên tập viên của tôi ở Simon Schuster; Sandra Dijkstra, người quản lý của tôi và Guy Kettelhack về sự trợ giúp của anh trong giai đoạn hình thành ý tưởng về cuốn sách.

Xin cảm ơn tình yêu, sự động viên, ủng hộ của tất cả các thành viên trong gia đình tôi. Đó là bố mẹ yêu quý của tôi, Allan và Muriel Greenbalt; Richard và Amy Greenbalt; Drs. Gary và Sharon Curhan; bố mẹ vợ tôi - Tiến sĩ Geogre và Cecile Teebor.

Tôi cũng vô cùng biết ơn con trai tôi vì những câu hỏi ngây thơ của cháu “Bố, thế bố làm nghề gì? Cảnh sát? Lính cứu hỏa? Làm gì ạ?” đã khích lệ tôi hoàn thành cuốn sách này. Ít nhất bây giờ, tôi cũng có thể trả lời rằng: “Con biết Tiến sĩ Seuss làm nghề gì, đúng không?”.

Và cuối cùng, xin gửi tới Julie - tình yêu của đời tôi (và vợ tôi) cùng với bốn đứa con của chúng tôi. Xin cảm ơn em và con vì tất cả những ngày quý giá chúng ta ở bên nhau.

Dành tặng Julie, người vợ tuyệt vời, và bốn vệ tinh nhỏ cù  
khôi của chúng tôi.



# CHƯƠNG 1. Đi trên con đường trải thảm

Nếu nói một cuốn sách có thể dạy bạn cách làm giàu trên thị trường chứng khoán thì đó quả là một điều phi lý. Thử hỏi, cơ hội chiến thắng của bạn là bao nhiêu khi đứng trước một đội ngũ nhà quản lý danh mục đầu tư có trị giá hàng tỷ đô la hay hàng chục thạc sỹ quản trị kinh doanh mới ra trường? Cuộc chiến giữa bạn, vị chủ nhân đáng tự hào của cuốn sách nhỏ bé này, và những người đó gần như không công bằng.

Sự thật là cuộc đua này không hề công bằng chút nào. Mấy nhà quản lý đầu tư Phố Wall và đám thạc sỹ quản trị kinh doanh kia không có cơ hội đánh bại bạn và quyển sách này. Bạn sẽ không tìm thấy phép màu nào trong Chương 8 và cuốn sách này không phải là phần tiếp theo của cuốn *How to Succeed in Business Without Really Trying* (Làm thế nào để kinh doanh thắng lợi mà không phải tốn sức?). Nhưng nếu bạn dành thời gian và công sức đầu tư hợp lý thì chắc rằng lợi nhuận chứng khoán và sự giàu có sẽ đến với bạn.

Vậy bí quyết ở đây là gì? Nếu dễ dàng như thế, thì sao mấy tay chuyên nghiệp và mấy gã có bằng MBA kia không thể hạ nốc ao bạn? Rõ ràng, họ đã đầu tư vào đó không ít thời gian và công sức. Hơn nữa, họ đâu phải là những anh nhà quê ngờ nghệch mới ra thành phố.

Nghe có vẻ lạ, nhưng thực ra chẳng có bí quyết gì cả. Vì sao bạn lại có thể hạ “knock out” những kẻ được gọi là chuyên gia thị trường kia? Câu trả lời cho nghịch lý đó nằm trong một nghiên cứu về tư duy khoa học, những quy luật nội tại của Phố Wall và thói quen cuối tuần của bố mẹ vợ tôi.

Chúng ta bắt đầu với câu chuyện về trình độ học vấn của bạn: Nếu như mục tiêu của bạn là chiến thắng trên thị trường thì bằng thạc sỹ hay tiến sỹ ở những trường đào tạo kinh doanh hàng đầu chẳng thể giúp ích bạn. Nếu bạn chưa lãng phí thời gian và tiền bạc vào những khoá học kinh doanh chỉ với mục đích duy nhất là tìm kiếm sự thành công trên thị trường chứng khoán, thì đây là quả là một tin vui. Thực tế, nội dung cơ bản của hầu hết các học thuyết kinh tế là: Không ai có thể cũng thắng trên thị trường trừ khi người đó là người luôn gặp may mắn.

Lý thuyết này thường được nhắc đến như là lý thuyết thị trường hiệu quả hay lý thuyết ngẫu nhiên. Theo đó, hàng ngàn nhà đầu tư và phân tích sẽ thu thập tất cả thông tin liên quan đến một công ty nào đó. Thông qua các quyết định mua - bán cổ phiếu của nhà đầu tư, công ty đó xác lập được giá bán “đúng” cho cổ phiếu của mình. Thực ra, các nhà đầu tư không phải lúc nào cũng xác định được chính xác giá cổ phiếu. Do vậy, việc một cổ phiếu tăng trưởng cao hơn so với mức trung bình của thị trường trong một thời gian dài là điều không thể xảy ra. Tuy vậy vẫn có một số trường hợp ngoại lệ như: hiệu ứng tháng Giêng, hiệu ứng quy mô nhỏ hay chiến thuật giá cả/lời lãi thấp. Những chiến thuật “chinh phục thị trường” này vẫn bị cho là tầm thường, “ăn xổi ở thì”, khó đạt được hiệu quả cao (sau khi tính toán đến những yếu tố như thuế và chi phí giao dịch).

Bởi vì chinh phục hoàn toàn thị trường là một điều không thể, cho nên các giáo sư dạy môn tài chính đã mất rất nhiều thời gian giảng giải cách lập phương trình bậc hai - hiểu nôm na là làm thế nào để lựa chọn một danh mục đầu tư cổ phiếu đa dạng trong không gian ba chiều. Nói cách khác, nếu kiên trì áp dụng những công thức toán học phức tạp, cộng thêm một ít kiến thức số học và thống kê nữa, bạn có thể đạt được lợi nhuận ngang bằng với chỉ số lợi nhuận trung bình của thị trường. Tuy còn nhiều yếu tố khác nữa

nhưng thông điệp rất rõ ràng: Bạn không thể vượt qua thị trường, vì thế đừng cố gắng nữa. Hàng nghìn thạc sỹ và tiến sỹ đã phải tốn rất nhiều tiền mới có được lời khuyên này.

Có hai lý do để phản đối cách dạy thông thường của các vị giáo sư. Thứ nhất, có một số sai lầm cơ bản trong các giả thiết và phương pháp mà các giáo sư thường sử dụng. Chúng ta sẽ tìm hiểu vắn tắt những sai lầm đó. Tuy nhiên, đó không phải là trọng tâm của cuốn sách này. Lý do thứ hai cũng là lý do quan trọng hơn cả khi các giáo sư nói đúng và thị trường chứng khoán hoạt động tốt thì những nghiên cứu và kết luận của họ không hề giúp ích gì cho bạn.

Rõ ràng là, hầu hết các nhà đầu tư theo cách trên không quan tâm nhiều đến diễn biến của phố Wall. Dù khoản hoa hồng hay phí tư vấn đầu tư không nhiều nhưng sẽ vẫn là lãng phí nếu những lời khuyên họ nhận được thực ra chẳng có chút giá trị nào. Thật không may cho các chuyên gia đầu tư, thực tế dường như ủng hộ kết luận của các nhà nghiên cứu. Nếu lý thuyết của họ đúng, lương hưu của bạn và các nhà quản lý quỹ đầu tư theo tổ chức có thể được tính bằng mức lợi nhuận trung bình của thị trường trừ đi phí tư vấn. Điều này hơi khác một chút so với lý thuyết thị trường hiệu quả. Thực tế là, thu nhập hàng năm của các nhà đầu tư chuyên nghiệp còn thấp hơn 1% so với mức trung bình của thị trường (Con số này chưa trừ chi phí quản lý). Liệu lý thuyết thị trường “gần” đúng này có khiến các chuyên gia thất vọng hay không? Hay còn nhiều yếu tố khác dẫn đến những kết quả không mấy sáng sủa này?

## KHÓ KHĂN CỦA CÁC CHUYÊN GIA

Tôi đã nói chuyện với một người mà tôi coi là một trong những chuyên gia hàng đầu trong lĩnh vực đầu tư. Bob phụ trách quản lý một quỹ đầu tư cổ phiếu trị giá 12 tỷ đô la. Hãy tưởng tượng, bạn tới trường đua và cá cược bằng tờ 100

đô la. Nếu bạn thắng, số tiền 12 tỷ đô la kia khi chất đống lên sẽ cao gấp 20 lần tòa nhà Trung tâm Thương mại Thế giới. Theo Bob, điểm cốt yếu nhất để dự đoán thành công của anh ta là: Lợi nhuận mà anh thu được so với mức lợi nhuận trung bình của các chi phí trong nhóm S&P 500 chênh nhau như thế nào? Trên thực tế, những gì Bob đạt được thật phi thường: Suốt mười năm qua, mức thu nhập trung bình hàng năm của anh đều vượt trên mức thu nhập của S&P 500 từ 2 - 3%.

Mức chênh lệch chỉ có 2 - 3% mà dùng từ “phi thường” thì có thái quá không? Sau 20 năm, với mức tăng trung bình 2%, nguồn tiền trong quỹ đầu tư của Bob đã lớn gấp đôi lúc đầu, nhưng đó không phải là lý do tại sao tôi lại nói thành tích của Bob phi thường. Những gì anh làm được thật ấn tượng bởi vì trong thế giới của các danh mục đầu tư trị giá hàng tỷ đô la, việc duy trì mức lợi nhuận ổn định như thế là không dễ. Có thể dùng một vài phép tính nhanh để các bạn hình dung ra những trở ngại Bob gặp phải do tầm cỡ của quỹ đầu tư gây ra. Hãy tưởng tượng rằng Bob sẽ phải phân chia khoản vốn 12 tỷ đô la kia vào các cổ phiếu khác nhau. Để có được danh mục đầu tư gồm 50 cổ phiếu, khoản đầu tư trung bình cho mỗi cổ phiếu sẽ là gần 240 triệu đô la. Với danh mục gồm 100 cổ phiếu thì khoản đầu tư này sẽ là 120 triệu đô la.

Tổng số cổ phiếu được niêm yết trên thị trường chứng khoán New York, thị trường chứng khoán Mỹ và thị trường chứng khoán OTC NASDAQ là khoảng 9.000. Trong số này, khoảng 800 cổ phiếu có giá thị trường trên 2,5 tỷ đô la và khoảng 1.500 loại cổ phiếu có giá thị trường trên 1 tỷ đô la. Nếu Bob không muốn sở hữu quá 10% số cổ phiếu phát hành của bất cứ công ty nào (vì lý do pháp lý hoặc khả năng thanh khoản của các chi phí), anh sẽ phải đầu tư khoảng từ 50 đến 100 cổ phiếu. Còn nếu anh chọn cách mở rộng danh mục với cả những công ty có số vốn dưới 1 tỷ đô la để tận dụng lợi thế

là ít nhà đầu tư quan tâm đến công ty này và có thể mua những chi phí này với giá hời, thì con số tối thiểu trong danh mục đầu tư của Bob có thể lên đến hơn 200 loại cổ phiếu khác nhau.

Theo trực giác, có lẽ bạn cho rằng danh mục đầu tư càng đa dạng càng tốt, bởi nếu một, hai hạng mục nào đó có thất bại thì nó cũng không ảnh hưởng lớn tới niềm tin cũng như tổng lợi nhuận của bạn. Mặt khác, một danh mục đầu tư đa dạng có nhất thiết phải có khoảng 50, 100 hay thậm chí 200 loại cổ phiếu khác nhau không?

Thực ra, việc đa dạng hóa các danh mục đầu tư chỉ giảm thiểu một phần (nhưng không phải là phần lớn) những rủi ro khi đầu tư vào chứng khoán. Ngay cả khi bạn đã rất thận trọng mua cả 9.000 cổ phiếu, bạn vẫn có thể gặp rủi ro trước biến động của toàn bộ thị trường. Đây chính là rủi ro thị trường. Dù các danh mục đầu tư của bạn có đa dạng đến mấy, bạn vẫn không thể tránh được rủi ro này.

Việc mua nhiều cổ phiếu hơn không thể giúp bạn tránh khỏi rủi ro thị trường mà chỉ có thể giúp bạn tránh được một loại rủi ro khác: “rủi ro phi thị trường”. Rủi ro phi thị trường là một phần rủi ro của cổ phiếu nhưng nó không liên quan đến toàn bộ biến động của thị trường cổ phiếu. Nó phát sinh khi một nhà máy bị thiêu trụi hay một sản phẩm mới không tiêu thụ tốt như mong đợi. Nếu không đặt tất cả trứng vào một giỏ, bạn có thể phân tán những rủi ro xuất phát từ tai họa của bất kỳ một công ty nào.

Những con số thống kê cho thấy mua hai cổ phiếu có thể giảm 46% rủi ro phi thị trường so với chỉ mua một cổ phiếu. Hình thức rủi ro này có thể giảm tới 72% khi mua bốn cổ phiếu, 81% với tám cổ phiếu, 93% với 16 cổ phiếu, 96% với 32 cổ phiếu và 99% với 500 cổ phiếu. Tuy nhiên, bạn không

cần chú ý quá đến những con số cụ thể đó. Hãy tập trung nhớ hai điều sau:

1. Sau khi đã mua sáu hoặc tám cổ phiếu của những ngành khác nhau, tác dụng hạn chế rủi ro của việc mua thêm cổ phiếu sẽ giảm đi, và
2. Bạn không thể loại trừ rủi ro của toàn bộ thị trường chỉ đơn thuần bằng cách tăng thêm hạng mục đầu tư.

Thực tế cho thấy, khi chọn những cổ phiếu tâm đắc và mua tới 20, 30 hoặc 80 cổ phiếu, lúc đó, Bob đang áp dụng chiến lược dựa trên quy mô số vốn nắm giữ, quy định về pháp lý và các vấn đề liên quan đến uỷ nhiệm. Lý do Bob mua không phải là vì anh thấy, tất cả những cổ phiếu đó đều triển vọng, mà là vì anh hy vọng, đa dạng cổ phiếu sẽ tối đa hóa kết quả đầu tư.

Tóm lại, chàng Bob tội nghiệp buộc phải thành công khi đầu tư chứng khoán. Anh ta phải lựa chọn cổ phiếu triển vọng nhất trong số những cổ phiếu được nhiều người đầu tư nhất, mua bán một số lượng lớn cổ phiếu riêng lẻ mà không làm ảnh hưởng đến giá của chúng, và xoay sở trong một môi trường chật hẹp - nơi lợi nhuận của anh bị theo dõi hàng quý, thậm chí hàng tháng.

May mắn thay, bạn không bị như vậy!

## **BÍ QUYẾT LÀM GIÀU NHỜ THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN**

Rõ ràng, Bob đã có quá nhiều việc để làm rồi. Vậy ta biết tìm ai để xin những lời khuyên quý giá về đầu tư chứng khoán? Có vẻ như mọi con đường đều dẫn chúng ta tới cửa nhà bố mẹ vợ tôi (Đừng lo - tôi nói là bố mẹ vợ tôi, chứ không phải bố mẹ vợ các bạn).

Cuối tuần nào cũng vậy, bạn cũng thấy họ có mặt ở những buổi đấu giá của thị trấn, cửa hàng bán đồ cổ để tìm những món đồ hay tác phẩm nghệ thuật mà họ say mê. Như những nhà sưu tầm đầy tâm huyết, họ mong muốn tìm ra những tác phẩm nghệ thuật sẽ mang lại cho họ niềm vui khi sở hữu chúng, ngày ngày ngắm nhìn chúng. Giống như những nhà săn lùng đầu tư, họ luôn khao khát tìm thấy những tác phẩm nghệ thuật hay những món đồ cổ chưa được ai phát hiện và có thể mua chúng với giá thấp hơn nhiều so với giá trị thật.

Trong vai những nhà săn lùng đầu tư, bố mẹ vợ tôi thực hiện một chiến thuật rất đơn giản. Mỗi lần tìm được một món đồ đẹp hay một thứ đồ cổ ở Cửa hàng đồ cổ mỹ thuật Podunk Tractor Parts hoặc một bức vẽ theo trường phái ấn tượng ở cửa hàng Grandma Bagodonuts, họ luôn tự hỏi một câu duy nhất trước khi quyết định mua: Giá của nó có thấp hơn nhiều so với những món đồ tương tự được bán gần đây trong các phiên đấu giá (hoặc trong các đại lý) không?

Sự thật chỉ đơn giản vậy thôi. Tuy nhiên, có lẽ chúng ta sẽ học được nhiều hơn từ những câu hỏi mà họ không đặt ra. Họ không hỏi “Liệu bức tranh này có phải của Picasso không?”, hay “Liệu đồ gỗ Pháp thế kỷ XVIII có sắp tăng giá mạnh hay không?”. Nếu bạn có khả năng dự đoán được tương lai thì điều này rất tuyệt vời. Nó sẽ giúp bạn kiếm được những khoản lợi nhuận rất lớn. Song, không phải ai cũng có khả năng dự đoán, kiến thức chuyên môn và khả năng đưa ra quyết định kịp thời đúng lúc để thu được lợi nhuận về cho mình. Bố mẹ vợ tôi có dự đoán được tương lai hay không không phải điều quan trọng. Họ không cần làm như vậy bởi vì họ đã biết cách thu lợi nhuận từ những nghiên cứu hiện tại.

Điều đó không có nghĩa là những kiến thức về nghệ thuật và đồ cổ không giúp họ kiếm tiền. Điều tuyệt vời là họ biết áp dụng những kiến thức này ở những nơi không phải cạnh

tranh nhiều. Những nơi này tuy khó tìm ra nhưng một khi đã thấy thì việc không được nhà sưu tầm biết đến sẽ mang lại cho họ cơ hội tốt, không dựa theo quy luật thị trường nào cả.

Con đường để tìm kiếm những cổ phiếu “béo bở” cũng tương tự như vậy. Nếu bạn dành công sức tìm kiếm và phân tích những cơ hội đầu tư không được nhiều người chú ý, cơ hội mua cổ phiếu với giá hời của bạn sẽ cao hơn. Cái khó ở đây là phải biết cách xác định những cơ hội đó.

Nó giống như một câu chuyện về người thợ ống nước: Anh ta đến nhà bạn, gõ vào đường ống, rồi phán “Hết một trăm đô la”.

“Một trăm đô la cơ à?”, bạn sửng sốt. “Tất cả những gì anh làm là gõ vào đường ống nước thôi mà!”.

“Ồ, không”, người thợ ống nước trả lời. “Gõ đường ống chỉ mất 5 đô la thôi. Nhưng biết gõ vào đâu - cái đó trị giá 95 đô la”.

Trong thị trường chứng khoán, “biết gõ vào đâu” chính là bí quyết làm giàu. Với suy nghĩ đó, chúng ta hãy cùng khám phá những nơi ẩn giấu lợi nhuận của thị trường chứng khoán.



# CHƯƠNG 2. Một số nguyên tắc cơ bản

Năm mười lăm tuổi, chốn cờ bạc duy nhất tôi có thể lên vào là trường đua chó Hollywood. Mọi chuyện thật tuyệt vời bởi vì ngay trong lần đầu lên vào, tôi đã nhận thấy, con đường làm giàu chính là trường đua chó. Ở lần chạy thứ ba, có một con chó mà trong cả sáu lần chạy trước, mỗi vòng nó chỉ chạy mất 32 giây. Tỷ lệ thắng của con chó này (hãy tạm gọi nó là “Lucky”) là 99 ăn một. Không một đối thủ nào của Lucky chạy dưới mức 44 giây trong những lần chạy trước đó.

Dĩ nhiên, tôi đã đặt cược vào Lucky một số tiền mà với tôi lúc đó là cả một gia tài. Nếu tất cả những kẻ ngốc đặt cược vào các con chó khác thì chẳng khác nào họ muốn biếu không khoản tiền của mình. Thế nhưng, vào giai đoạn nước rút, Lucky bắt đầu chạy chậm lại và thái độ của tôi về những tay cá cược kia bắt đầu thay đổi.

Đó là lần đầu tiên Lucky chạy ở cự ly dài. Tất cả những người khác đều biết rõ điều này: Trong những lần trước, ở những quãng đường ngắn hơn nhiều, Lucky mới đạt được tốc độ chạy nhanh thần tốc. Song, những chú chó khác mới là “vận động viên” lão luyện trên đường chạy cự ly dài. Cơ hội chiến thắng 99 ăn một kia chỉ là hão huyền và số tiền của tôi nhanh chóng tan thành mây khói.

Tuy nhiên, chỉ trong quãng thời gian ngắn ngủi đó, tôi đã học được một bài học quý giá. Nếu không có những kiến thức cơ bản và am hiểu nhất định, ta sẽ không thể nào nhìn thấy cơ hội đầu tư tuyệt vời từ một con chó. Vì vậy, trước khi mò mẫm trong thung lũng thị trường chứng khoán để tìm ra

thỏi vàng bí mật, bạn cần nắm chắc một số vấn đề cơ bản sau:

## MỘT SỐ NGUYÊN TẮC CƠ BẢN

### 1. Tự mình nghiên cứu thị trường

Có hai lý do giải thích vì sao bạn phải tự mình nghiên cứu thị trường. Lý do đầu tiên khá đơn giản: Bạn không có sự lựa chọn nào khác. Nếu bạn thực sự nghiên cứu những cơ hội mà người khác bỏ qua thì bạn sẽ hiểu thông tin liên quan đến nó không xuất hiện nhiều trên các phương tiện thông tin đại chúng hay bảng tin thị trường. Những thông tin xuất hiện nhiều dù có một số hữu ích, nhưng vẫn hiếm có thông tin chú trọng vào những yếu tố đặc biệt giúp cơ hội đầu tư của bạn trở nên chắc chắn hơn. Song, bạn không nên phiền lòng về điều này. “Càng đông càng vui” không phải là phương châm đầu tư bạn nên theo.

Lý do thứ hai là: Bạn không muốn nhận khoản tiền hậu hĩnh vì liều mạng. Ai cũng có thể liều. Bạn muốn được trả công theo công sức mình bỏ ra. Nếu chỉ là một trong số ít những người phân tích một cơ hội đầu tư đặc biệt, thì bạn là người có khả năng đánh giá tốt nhất những kết quả từ vụ đầu tư đó. Không phải tất cả mọi cơ hội đầu tư chưa được phát hiện đều hấp dẫn. Điều quan trọng là, bạn đặt tiền vào những nơi hứa hẹn sẽ mang lại phần thưởng lớn hơn nhiều so với rủi ro mà bạn phải đối mặt.

Dĩ nhiên, ai cũng muốn đầu tư vào những nơi có tỷ lệ được - thua có lợi cho mình. Nhưng hầu như chẳng có ai làm được điều đó. Lý do đơn giản là bởi vì họ còn không biết những cơ hội đó có tồn tại hay không. Phần thưởng cho nghiên cứu, phân tích chính là cơ hội đầu tư vào một nơi mang lại cho bạn lợi nhuận lớn. Khoản lợi nhuận khổng lồ đó không phải

là kết quả của sự mạo hiểm. Nó là phần thưởng xứng đáng vì bạn đã làm tốt công việc nghiên cứu của mình.

Nhưng có gì thú vị không khi đầu tư vào những nơi mà phần thắng nghiêng hẳn về phía bạn? Dĩ nhiên là rất tuyệt vời rồi.

2. Đừng tin kẻ nào trên 30 tuổi

3. Đừng tin kẻ nào dưới 30 tuổi

Bạn có biết lý do tại sao không? Việc có ai đó mách nước đầu tư cho bạn mách nước cũng gần giống với việc trúng xổ số mà không cần mua vé số. Điều này có thể xảy ra, nhưng cơ hội chiến thắng là rất ít. Khi những người môi giới chứng khoán gọi điện hay viết thư cho bạn, hãy nghe theo lời khuyên của Nancy Reagan: “Nói không với họ”. Số liệu trong bài phân tích điều tra về các hãng môi giới chứng khoán lớn nhằm dự đoán doanh thu trong tương lai hay giá cổ phiếu khá nghèo nàn. Và nếu bạn tin vào kết quả điều tra của các hãng nhỏ hơn, những tay phe cổ phiếu nhỏ lẻ, thì xin hãy viết thư cho tôi, tôi hứa hoàn tiền sách cho bạn vì không còn phương thuốc nào chữa nổi cho bạn rồi. Thậm chí, các khách hàng là tổ chức của những công ty tư vấn đầu tư có danh tiếng không phải lúc nào cũng nhận được những lời tư vấn khôn ngoan.

Về bản chất, lý do tại sao những kết quả phân tích này lại nghèo nàn rất xác đáng. Đại đa số các nhà phân tích chứng khoán không phải là người trực tiếp nhận hoa hồng từ khách hàng. Báo cáo và đề xuất của các công ty môi giới chứng khoán được tập hợp từ nguồn thông tin của các nhân viên trong công ty để nhằm kiếm tiền hoa hồng cho dịch vụ của mình. Một vấn đề “thâm căn cố đế” là: Lợi nhuận của các nhà phân tích sẽ lớn hơn khi họ khuyên khách hàng của mình mua cổ phiếu. Khối lượng cổ phiếu vô chủ tại một thời điểm bất kỳ luôn lớn hơn nhiều so với số cổ phiếu có chủ. Vì

thế, khuyên các nhà đầu tư “mua” sẽ dễ hơn nhiều so với khuyên “bán”.

Một trở ngại nghề nghiệp nữa đối với giới phân tích chứng khoán là mỗi khi nhận xét tiêu cực về cổ phiếu của một công ty, họ thường bị cắt đứt nguồn thông tin quan trọng về công ty đó. Chỉ có những nhà phân tích “có tinh thần hợp tác” mới có mối liên hệ mật thiết với bộ phận nhân sự của công ty và có được thông tin về các chủ đầu tư. Điều này khiến công việc phân tích gặp khó khăn hơn nhiều. Thêm vào đó, cơ hội nhận được những hợp đồng đầu tư - những ủy thác ngân hàng dành cho công ty có nhân viên phân tích bất hợp tác từ công ty bị chê bai kia - có lẽ sẽ giảm đi nhiều. Chính vì thế, người ta thường dùng những từ ngữ nói giảm, nói tránh như “nguồn vốn”, “tạm ngưng” và “không phải thời điểm thích hợp” thay cho kết luận khuyên “bán” thẳng thừng.

Ngoài chủ trương lạc quan nói trên cũng còn tồn tại một số vấn đề nữa. Một nhà phân tích sẽ gặp rắc rối khi đưa ra dự đoán về lãi suất và giá cổ phiếu trái ngược với dự đoán của tất cả các đồng nghiệp. Sai lầm cùng với số đông sẽ an toàn hơn nhiều so với việc mạo hiểm trở thành kẻ duy nhất nhìn nhận vấn đề khác với tất cả những người khác. Do vậy, những ý kiến độc lập và khác lạ so với các nhà phân tích là điều ít khi xảy ra.

Ngoài ra, phần lớn các nhà phân tích chỉ nghiên cứu một ngành nghề cụ thể. Ta sẽ có các nhà phân tích hóa học riêng, ngân hàng riêng, bán lẻ riêng, và mỗi người trong số họ chỉ lơ mơ hiểu những ngành nghề nằm ngoài lĩnh vực của mình. Vì thế, khi một nhà phân tích chứng khoán hóa học nói “mua” với một cổ phiếu nào đó trong lĩnh vực của mình, anh ta chưa hề so sánh triển vọng đầu tư của nó với cổ phiếu của những lĩnh vực khác.

Công việc của một nhà phân tích là so sánh các công ty trong một ngành nghề nhất định. Vì thế, những sự kiện bất thường xảy ra với các công ty này nằm ngoài tầm hiểu biết của anh ta. Điều này vẫn đúng ngay cả khi những sự kiện quan trọng như việc tách - nhập công ty mà anh ta đang nghiên cứu diễn ra. Trên thực tế, rất nhiều nhà phân tích bỏ hoặc tạm ngừng đánh giá một công ty đang trong thời kỳ cải cách lớn. Chúng ta có thể giải thích được điều này khi nhìn vào bảng mô tả công việc của họ. Tuy nhiên, việc làm này sẽ không đem lại nhiều lợi ích nếu mục tiêu của họ là đưa ra những lời tư vấn đầu tư có ích.

Một điều mà các nhà phân tích phải xét đến nữa là tính hiệu quả của công việc. Các nhà phân tích phố Wall sẽ không được hưởng lợi từ việc phân tích, đánh giá, tư vấn đầu tư nếu nó không thể bù lại thời gian và công sức họ bỏ ra (tiền hoa hồng hoặc phí đầu tư). Chính vì thế, những cổ phiếu có vốn nhỏ hơn và được giao dịch với số lượng không nhiều sẽ không thu hút được các nhà đầu tư. Nực cười thay, chính những lĩnh vực đầu tư không mấy hiệu quả đối với các công ty lớn này lại là cơ hội tiềm năng nhất dành cho bạn.

Điểm cốt yếu là, ngay cả khi những yếu tố như phí tư vấn và hoa hồng không ảnh hưởng đến việc ra quyết định đầu tư của bạn thì bạn vẫn phải đối mặt với một sự thật khắc nghiệt. Người môi giới của bạn cho dù đáng tin hay không cũng không thể biết nên đầu tư khoản tiền của bạn như thế nào. Nhưng đừng trách anh ta dù anh ta hơn 30 tuổi. Vấn đề nằm ở chỗ: Nó không phát huy hiệu quả.

Bạn còn muốn tìm kiếm lời khuyên ở một ai đó đáng tin cậy hơn? Thôi được, hãy đặt cược vào Lucky trong lần chạy thứ ba ở Hollywood.

#### 4. Chọn chỗ đứng cho mình

Trước đây, các trại hè thường có khẩu hiệu: “Cuộc chiến sắc màu”. Đây là chương trình kéo dài một tuần. Cả trại chia thành hai đội: đội Xanh và đội Đỏ. Hai đội sẽ thi đấu với nhau dưới nhiều hình thức và theo từng nhóm tuổi để xem bên nào giành được nhiều trận thắng hơn. Tâm điểm của cuộc chiến là trò Đua tiếp sức Apache. Cuộc đua thường diễn ra sau cùng, với sự góp mặt của tất cả các thành viên của hai đội. Mỗi đội viên sẽ phải hoàn thành phần thi của mình trước khi người tiếp theo trong đội được phép thi đấu.

Vì thế, cũng giống như các chiến binh Apache cổ, từng thành viên của hai đội sẽ phải đối đầu nhau trong các cuộc thi đa dạng, từ thi chạy và bơi cho đến thi ăn bánh (trong khi tay bị trói sau lưng) và vừa đi vừa giữ thăng bằng một quả trứng đặt trên chiếc thìa ngậm chặt trong miệng. Không như một số cuộc thi khác, việc đội này áp đảo đội kia không phụ thuộc vào bên nào có những vận động viên khỏe và nhanh hơn mà là đội nào may mắn có được David Versotski. David có nhiệm vụ thực hiện ba quả phát bóng sạt lưới để người tiếp theo trong đội có thể thực hiện những nhiệm vụ đơn giản tiếp theo.

Trong môn bóng bàn, phát bóng sạt lưới là tình huống bóng chạm lưới nhưng vẫn sang được phần bàn bên kia. David chỉ là một cậu bé bình thường. Nhưng không giống như những đứa trẻ khác, David có thể thực hiện những quả phát bóng sạt lưới bất cứ lúc nào cậu muốn và ghi điểm trong thời khắc quyết định của cuộc Đua tiếp sức Apache. Trong những khoảnh khắc căng thẳng trước khi cuộc đua diễn ra, các thành viên trong đội của David luôn động viên nhau bằng những câu tương tự như: “Đừng lo, chúng ta có David mà”. Tôi không rõ sau này cuộc sống của David sẽ ra sao, nhưng nếu phát bóng sạt lưới là một môn thi đấu chính thức ở Olympic thì có lẽ giờ này, cái tên David Versotski đã được nhắc tới với sự kính nể không thua gì Babe Ruth hay Michael Jordan.

Điều này có nghĩa là sao? Nếu David có thể sắp xếp để mỗi cuộc thi đấu của mình đều là thi phát bóng sạt lưới, thì cậu ta sẽ là người giành thắng lợi tuyệt đối. Nhưng thật không may, cuộc đời không diễn ra suôn sẻ như vậy. Không phải lúc nào bạn cũng có quyền lựa chọn trò chơi hay sân chơi cho mình. Thế nhưng với thị trường chứng khoán, bạn hoàn toàn có thể làm được điều đó.

Khái niệm này được nói tới nhiều lần. Warren Buffett cũng từng nói: “Chỉ nhắm vào một trong hai mươi lần phát bóng”, “Không có cái gọi là đỉnh công trên Phố Wall”, “Hãy đợi đến lượt đánh của mình”. Những tay cá ngựa thành công nhất (có số lần thua ít nhất) không bao giờ cá cược vào tất cả các trận đấu mà chỉ rút tiền mỗi khi họ thực sự tin chắc. Quan điểm cho rằng, “Nếu chỉ giới hạn đầu tư của mình vào những lĩnh vực mà mình am hiểu và cảm thấy tự tin thôi, thì tỷ lệ thành công của bạn sẽ rất cao” hoàn toàn chính xác. Bạn không cần phải lãng phí những ý tưởng hay nhất hoặc những tình huống mình ưa thích nhất bằng cách lao vào cả một danh sách các danh mục đầu tư hấp dẫn. Nếu “phát bóng sạt lưới” chỉ là một môn trong cuộc thi mười môn thể thao phối hợp thì lợi thế và sở trường của David sẽ bị giảm xuống, và cơ hội chiến thắng chung cuộc của cậu ta rất mỏng manh. Vì thế, nếu không ai ngăn cản thì bạn cứ phát bóng sạt lưới và chỉ phát bóng sạt lưới thôi. Hãy tiếp tục như thế cho đến khi bạn bị ngăn lại.

Chiến lược bỏ hết trứng vào một giỏ, rồi ngồi xem chừng cái giỏ đó lại an toàn hơn bạn tưởng. Giả sử lợi tức trung bình hàng năm từ việc đầu tư vào thị trường chứng khoán xấp xỉ 10% thì theo các nhà thống kê, khoảng 2/3 số vụ đầu tư của một năm bất kỳ sẽ thu được khoản lợi tức từ -8% đến +28%. Nói theo góc độ thống kê, độ lệch tiêu chuẩn quanh mức trung bình 10% của thị trường trong một năm bất kỳ xấp xỉ là 18%. Rõ ràng, vẫn còn tới 1/3 số giao dịch trệch ra ngoài khoảng 38 điểm rất rộng kia (+28% trừ đi -8%). Những số

liệu thống kê này dựa trên việc nghiên cứu từ 50 đến 500 loại cổ phiếu khác nhau. Nói theo cách khác, đây là loại danh mục đầu tư mà hầu hết các công ty chứng khoán nắm giữ.

Vậy các con số thống kê này có ý nghĩa gì khi bạn chỉ đầu tư vào năm loại cổ phiếu? Mức chênh lệch về khoản tiền lời có thể rất lớn. Ai biết được những chuyển biến điên rồ của một loại cổ phiếu nào đó sẽ có ảnh hưởng như thế nào đến kết quả đầu tư cuối cùng? Câu trả lời là 65% lợi nhuận của bạn sẽ rơi vào khoảng từ -11% đến +31%. Tổng lợi nhuận đầu tư theo dự đoán của bạn vẫn là 10%. Nếu bạn đầu tư vào tám loại cổ phiếu, biên độ dao động có giảm chút ít, từ -10% đến +30%. Điều này không khác biệt nhiều lắm so với việc sở hữu một lúc 500 loại cổ phiếu khác nhau. Như vậy, tương ứng với các quy mô đầu tư khác nhau thì biên độ lợi nhuận cũng có dao động khác nhau. Điều này có thể trấn an những ai không có đến 50 loại cổ phiếu trong danh mục đầu tư nhưng lại dễ gây lo lắng cho những ai vẫn yên trí rằng sở hữu khoảng vài chục cổ phiếu là họ có thể yên tâm vì họ có thể dự đoán khoản thu nhập hàng năm.

Về lâu dài (có thể là 20, 30 năm), cổ phiếu vẫn là hình thức đầu tư hấp dẫn nhất, dù thu nhập mang lại không đồng đều qua các năm. Vì thế, sở hữu một danh mục đầu tư đa dạng với nhiều loại cổ phiếu khác nhau có thể mang lại cho bạn mức thu nhập bằng với mức trung bình của thị trường. Với hoạt động đầu tư cổ phiếu, việc đạt được lợi tức bằng với mức trung bình của thị trường không phải là tệ.

Tuy nhiên, nếu mục tiêu của bạn vượt quá mức trung bình của thị trường, hãy chọn điểm đánh bóng của bạn, làm sao để khi hai mươi quả bóng ném tới, bạn chỉ cần vung gậy một lần thôi. Trung thành với lối đánh bóng sạt lưới hay bất kỳ cách nói ẩn dụ nào thì bạn vẫn cần tuân theo phương châm làm sao để tiền chảy vào túi bạn. Việc đầu tư chọn lọc



có thể chỉ cho phép bạn nắm trong tay một danh mục đầu tư khá khiêm tốn vì những chi phí này phải đạt được tất cả các tiêu chuẩn đầu tư của bạn. Cái giá mà bạn phải trả cho việc đầu tư có trọng điểm là lợi nhuận hàng năm của bạn sẽ giảm đi đôi chút nhưng nó sẽ không có ý nghĩa gì so với khoản lợi nhuận dài hạn tăng lên của bạn.

Bạn vẫn không yên tâm với quyết định để ít trứng vào cùng một giỏ? Đừng vội chán nản. Vẫn còn những cách khác để quản lý rủi ro mà không làm ảnh hưởng đến tính hiệu quả khi chỉ đầu tư vào một số ít loại cổ phiếu ưa thích.

## 5. Đừng mua cổ phiếu nữa. Hãy gửi tiền vào ngân hàng

Chỉ với khoảng 1.000 đô la, một công ty bảo hiểm sẽ đồng ý trả cho một thanh niên 35 tuổi, khỏe mạnh 1 triệu đô la nếu anh ta xui xẻo chết ngay trong năm tới. Theo các thống kê bảo hiểm, đây là thương vụ có lợi cho công ty bảo hiểm. Nhưng bạn có muốn đánh cược vào công ty bảo hiểm trong trường hợp này không? Có lẽ không. Lý do là không cần biết các kết quả thống kê ra sao, bạn không thể để mất 1 triệu đô la vì số tiền 1.000 đô la ít ỏi. Thế nhưng, bằng cách thu thập hàng nghìn hợp đồng bảo hiểm, công ty bảo hiểm có thể tạo ra một tập hợp những rủi ro mà kết quả hoạt động của nó trùng khớp với số liệu thống kê. Chính vì thế, họ có thể làm ăn khá nhàn nhờ những trò cá cược mà bạn không thể làm nổi với tư cách là một cá nhân.

Trên thực tế, một rủi ro cụ thể, khi xem xét dưới góc độ riêng lẻ, sẽ không an toàn nhưng khi được đặt vào cả một danh mục đầu tư, thì mọi chuyện sẽ trở nên hoàn toàn khác. Vậy, nếu điều đó đúng và việc bạn rải vốn ra khắp nơi là khôn ngoan thì tại sao tôi lại cứ khuyên bạn chỉ mua một vài cổ phiếu thôi?

Có hai lý do như sau: Trước hết, với mỗi hợp đồng bảo hiểm, công ty có khả năng mất 1.000 đô la. Để có lãi, nó sẽ phải mất nhiều năm tìm kiếm hàng ngàn hợp đồng như thế. Thật may mắn, rủi ro của bạn khi đầu tư vào mỗi cổ phiếu chỉ giới hạn ở mức 1 đô la tiền lỗ trên 1 đô la tiền đầu tư. Như thế, bạn có thể chỉ đầu tư vào một số cổ phiếu mà vẫn không sợ bị coi là điên rồ. Nhưng tất cả mọi người lại khuyên nên có một danh mục đầu tư phong phú, vậy thì làm thế nào để thắng lợi nếu chỉ sở hữu một số ít cổ phiếu được chọn lọc kỹ càng?

Câu trả lời và cũng là lý do thứ hai giải thích vì sao danh mục đầu tư đa dạng không phải là phương thức thành kỳ tránh rủi ro như bạn vẫn nghĩ ngay từ khi mới đầu tư vào thị trường chứng khoán. Bạn nên nhớ rằng đối với nhiều người, đầu tư cổ phiếu chỉ chiếm một phần vốn của họ. Họ còn đầu tư tiền vào những nơi khác như ngân hàng, quỹ tiền tệ, nhà cửa, trái phiếu, hợp đồng bảo hiểm nhân thọ, bất động sản v.v... Nếu bạn không muốn bỏ tất cả trứng vào một giỏ thì kiểu đầu tư như thế - với quy mô đa dạng hơn và hình thức khác nhau - sẽ hiệu quả hơn nhiều so với việc đa dạng hóa danh mục đầu tư cổ phiếu của bạn. Nói cách khác, đừng làm hỏng chiến lược đầu tư cổ phiếu hoàn hảo của mình bằng cách mua thêm nữa để rồi tất cả những gì thu được là một con số lợi nhuận tầm thường.

Thực tế, dù bạn mua bao nhiêu loại cổ phiếu chẳng nữa, sẽ thật là liều lĩnh khi bạn đầu tư vào đó số tiền bạn cần trong hai, ba năm tới để chi trả những khoản thiết yếu (như tiền nhà, tiền ăn, tiền học...). Nên nhớ rằng, lợi nhuận thu được từ thị trường chứng khoán có thể có những biến động rất lớn ngay cả khi bạn đa dạng hóa danh mục đầu tư đến mức trên 9.000 cổ phiếu. Bạn định ninh rằng khi nào cần tiền, bạn chỉ cần bán chúng đi là xong, thế nhưng đó không phải là cách đầu tư hiệu quả.

Lý tưởng nhất là quyết định mua bán cổ phiếu của bạn nên dựa hoàn toàn trên những tính toán đầu tư. Sau khi cân nhắc, bạn có thể quyết định gửi số tiền đó vào ngân hàng, đầu tư vào những tài sản khác, hay thậm chí quyết định rằng đầu tư cổ phiếu chính là sự lựa chọn của bạn. Để lại một số tiền và không đầu tư tất cả số vốn mình có vào thị trường cổ phiếu cũng là một phương thức an toàn gần giống với phương thức đa dạng hóa danh mục đầu tư. Chỉ cần bạn chịu khó nghiên cứu, có chiến lược sở hữu một số cổ phiếu chọn lọc sẽ có tác dụng lớn hơn nhiều so với đầu tư cùng lúc vào nhiều cổ phiếu hoặc vào nhiều các quỹ đầu tư danh tiếng.

Cho đến nay, chiến lược đầu tư chọn lọc có kết quả tốt hơn so với chiến lược đầu tư một danh mục gồm nhiều loại cổ phiếu nhưng mỗi loại đầu tư không nhiều. Tuy nhiên, nếu bạn có khả năng xoay sở đủ để đảm bảo không phải bán cổ phiếu theo những biến động thị trường thì khác biệt nhỏ này kể như không có. Điều quan trọng là sau năm hay mười năm, bạn có thể thu lời và sống cuộc đời hưởng thụ. Trong suốt những năm đó, bạn có thể đầu tư vào hàng chục những cổ phiếu khác nhau (nhưng vào mỗi thời điểm nhất định thì chỉ có một số cổ phiếu được chọn lọc thôi) và nhờ đó, bạn có được sự đa dạng trong đầu tư và đạt được thành công tuyệt vời.

## 6. Hãy nhìn xuống dưới, đừng nhìn lên trên

Trong lĩnh vực đầu tư, có một quy luật bất di bất dịch và rất được đồng tình là rủi ro và lợi nhuận tỷ lệ thuận với nhau. Các nhà nghiên cứu đầu tư và các chuyên gia đều đồng ý rằng rủi ro càng lớn thì lợi nhuận càng nhiều và ngược lại. Nói tóm lại, không có chuyện ta thu được nhiều (lợi nhuận lớn) mà không mất gì cả (rủi ro cao). Nguyên tắc này cơ bản đến độ nó là nền tảng quyết định chiến lược đầu tư của cả giới học giả lẫn giới đầu tư chuyên nghiệp.

Dĩ nhiên, nếu cuộc thảo luận kết thúc ở đó, bạn có thể tiến hành ngay công việc với mức độ rủi ro như bạn muốn và nhận được những gì bạn đáng được hưởng. Trong một thế giới hoàn hảo, mối quan hệ rủi ro - lợi nhuận này có thể đúng. Nhưng rõ ràng, thứ bạn tìm kiếm là những cơ hội đầu tư, những cổ phiếu được định giá không đúng với giá trị thực của nó (chẳng hạn như những cổ phiếu hay các cơ hội đầu tư được các nhà nghiên cứu và những nhà đầu tư khác định giá quá sai lệch). Vì thế, bạn không nên áp dụng mối quan hệ bất di, bất dịch giữa rủi ro và lợi nhuận khi đầu tư chứng khoán.

Tuy nhiên, điều đó không có nghĩa là mối quan hệ rủi ro - lợi nhuận không liên quan gì tới bạn. Thậm chí nó chính là khái niệm đầu tư quan trọng nhất. Vì thế, nên mới có chuyện lạ lùng là mỗi khi nghiên cứu về những rủi ro của một cổ phiếu bất kỳ, phần lớn các nhà nghiên cứu và đầu tư chuyên nghiệp đều dự đoán sai. Họ đoán sai vì cách họ tính tỷ lệ “rủi ro” trong phép tính rủi ro/lợi nhuận có quá nhiều sai lầm và quá lằng nhằng phức tạp.

Theo quan niệm chung, rủi ro được định nghĩa là rủi ro lợi nhuận thất thường. Trong giới chuyên môn, rủi ro được tính bằng chỉ số “beta” của một cổ phiếu - nghĩa là khả năng thay đổi giá của một cổ phiếu cụ thể nào đó so với toàn bộ thị trường. Trong thế giới hỗn loạn này, và thường nhầm lẫn giữa thay đổi lên và thay đổi xuống một cổ phiếu tăng giá mạnh sau một năm được coi là có độ rủi ro cao hơn so với một cổ phiếu giảm nhẹ trong cùng khoảng thời gian một năm.

Ngoài ra, việc lấy những biến động về giá trong quá khứ làm cơ sở đo độ rủi ro của một cổ phiếu có thể dẫn tới kết luận sai lầm về cổ phiếu đó. Trong cùng một quãng thời gian, một cổ phiếu sụt giá từ 30 xuống 10 được coi là rủi ro hơn một cổ phiếu sụt từ 12 xuống 10. Giờ đây, tuy cả hai cổ phiếu

đều ở giá 10 đồng nhưng cổ phiếu nào sụt giá nhiều hơn (giảm giá nhiều nhất so với giá ban đầu) vẫn được coi là “rủi ro” hơn. Nhưng cũng có thể khả năng tiếp tục mất giá sẽ bị loại bỏ vì nó đã bị sụt giá nhiều lắm rồi. Sự thật là, ta không thể kết luận gì. Nhiều khi, ta chỉ dựa vào sự biến động giá của một cổ phiếu trong quá khứ.

Trên thực tế, mức biến động giá của cổ phiếu rõ ràng không thể là một dấu hiệu tốt cho biết tiềm năng lợi nhuận trong tương lai. Nó cũng không thể cho bạn biết một điều quan trọng hơn nhiều: Bạn sẽ mất bao nhiêu tiền?. Hãy cùng nhắc lại một lần nữa: Nó không thể cho bạn biết bạn sẽ mất bao nhiêu. Có phải khi nghĩ tới rủi ro, mọi người thường nghĩ đến nguy cơ thua lỗ không? So sánh nguy cơ thua lỗ trong một vụ đầu tư với tiềm năng lợi nhuận của nó là tất cả những gì bạn cần làm khi quyết định đầu tư.

Có lẽ, việc đánh giá lợi nhuận tiềm năng và nguy cơ thua lỗ của một chứng khoán cụ thể thường mang tính chủ quan. Vì thế, khi là một chuyên gia hay một học giả, sẽ dễ dàng hơn, nếu bạn sử dụng thuật ngữ biến động làm cụm từ thay thế cho rủi ro. Dù lý do khiến những người khác không đi những bước thường thấy của họ có là gì, nhiệm vụ của bạn vẫn là định lượng sự lên xuống, xê dịch của một cổ phiếu. Đây là một nhiệm vụ rất khó khăn, và thường không mang lại kết quả chính xác.

Để giúp bạn đảm đương nhiệm vụ này, lại một lần nữa, chúng ta hãy xem xét ví dụ về bố mẹ vợ. Nếu họ tìm thấy một bức tranh có giá 5.000 đô la trong khi một bức tranh có giá trị tương đương của cùng họa sĩ đó vẽ vừa được bán đấu giá 10.000 đô la, ngay lập tức họ sẽ mua nó. Mức chênh lệch giữa 5.000 đô la giá bán của bức tranh và 10.000 đô la giá bán đấu giá chính là cái mà Benjamin Graham, cha đẻ của phân tích đầu tư chứng khoán, gọi là “biên độ an toàn”. Nếu những tính toán của bố mẹ vợ tôi đúng, thì biên độ an toàn

của họ lớn đến mức hầu như họ không thể thua lỗ trong các vụ buôn bán mới. Nếu họ tính toán sai - bức tranh này không có giá trị tương đương với bức tranh vừa được bán gần đây, cái giá 10.000 đô la kia là sự nhầm lẫn, hay thị trường tranh nghệ thuật sụp đổ trong khoảng thời gian từ lúc bức tranh kia bắt đầu bán tới lúc họ đi mua tranh - tổn thất của họ sẽ được giảm thiểu nhờ vào biên độ an toàn xác định lúc đầu.

Như vậy, để có được một vụ đầu tư với tỷ lệ rủi ro/lợi nhuận tốt, bạn phải hạn chế tối đa số lỗ bằng cách chọn những cổ phiếu có biên độ an toàn lớn. Do rất khó dự đoán mức độ rủi ro, cho nên chúng ta hãy đánh giá yếu tố lợi nhuận. Nếu bạn không bị lỗ thì mọi cơ hội đầu tư đều tốt. Khái niệm cơ bản này nghe có vẻ đơn giản, nhưng sẽ rất khó khăn nếu phải quy chuẩn nó bằng một công thức toán học rắc rối. Song, rủi ro lại không nhiều...

## 7. Không chỉ có duy nhất một con đường dẫn tới thành công

Có rất nhiều cách kiếm lợi khi đầu tư vào thị trường chứng khoán. Và rất nhiều người muốn tìm cách đạt được điều này. Tuy nhiên, chỉ có rất ít người thành công. Họ là ai và họ đã làm như thế nào?

Trong phần trước, tôi vừa mới đề cập đến một nhà đầu tư rất thành công, Benjamin Graham. Ông là người có ảnh hưởng rất lớn đến nhiều nhà đầu tư qua những ấn phẩm và bài giảng của mình. Khái niệm “biên độ an toàn” có lẽ là đóng góp to lớn nhất của ông đối với ngành đầu tư. Để tính toán giá trị thực của một công ty, Graham thường dùng những thước đo rất khách quan như giá trị sổ sách của một cổ phiếu (tổng giá trị của công ty dựa trên báo cáo tài chính của nó) và tỷ lệ giá/lợi nhuận (nghĩa là giá của cổ phiếu so với lợi nhuận hàng năm của nó, hay còn gọi là chỉ số P/E).

Lời khuyên mà ông đưa ra là bạn chỉ nên mua một cổ phiếu khi nó được bán với giá thấp hơn nhiều so với giá trị thực.

Khi nghiên cứu thị trường, Graham nói, các bạn nên tưởng tượng rằng mình đang làm ăn với “Ngài Thị trường” và rằng, giá trị của một cổ phiếu chỉ đơn thuần là cái giá phải trả nếu muốn sở hữu một số phần trăm nào đó của một công ty. Một ngày đẹp trời nào đó, Ngài Thị trường có thể dễ tính khác thường và niêm yết cổ phiếu của bạn với giá cao không tưởng. Nhưng rồi, đến một ngày khác, ngài bỗng trở nên sợ sệt và niêm yết một mức giá thấp vô lý. Chỉ khi thị trường đang ở những thái cực như thế, bạn mới nên tận dụng thời cơ và quan tâm xem nó có ý nghĩa gì. Còn nếu không, theo Graham, tốt nhất là bạn quên hãy thị trường đi và tập trung vào tình hình tài chính và hoạt động của công ty đó.

Dường như không phải ngẫu nhiên khi phần lớn những người thành công lâu dài trên thị trường chứng khoán (tất nhiên là số người này không nhiều), đều tuân thủ nguyên tắc “biên độ an toàn” và “Ngài Thị Trường” của Graham. Ngay cả khi một số người đưa ra phương pháp đánh giá tiềm năng chính xác hơn nhiều so với phương pháp của Graham thì nhiều khái niệm cơ bản đầu tiên của ông vẫn còn có giá trị. Những nghiên cứu gần đây (như nghiên cứu của Lakonishok, Scheifer và Vishny đăng trên Journal of Finance tháng 12 năm 1994) tiếp tục ủng hộ lý thuyết của ông khi ông cho rằng chỉ cần mua những cổ phiếu có giá thấp hơn giá trị danh nghĩa và lợi nhuận hàng năm của nó thôi cũng đủ bảo đảm cho bạn một thắng lợi lâu dài.

Theo những nghiên cứu này, phương pháp chọn lựa cổ phiếu dựa trên giá trị như của Graham sẽ mang lại kết quả vượt trội so với việc mua những cổ phiếu đang làm mưa, làm gió trên thị trường (những cổ phiếu được nhiều nhà đầu tư quan tâm nhất), những quỹ đầu tư được xếp hạng trên sàn chứng khoán hay phó thác vốn liếng cho các nhà quản lý quỹ đầu

tư. Bạn có thể đạt được những kết quả đó mà không phải chịu ảnh hưởng nhiều khi có biến động giá. Điều này đúng với cả những công ty quy mô lớn và nhỏ.

Có thể lý giải cho điều này như sau: Những nhà đầu tư thường đánh giá quá cao triển vọng lâu dài của các công ty đạt được kết quả tốt trong thời gian gần đây. Cùng lúc đó, họ lại đánh giá thấp những công ty mà lợi nhuận không đúng với tiềm năng hoặc những công ty chưa có tiếng. Những thước đo khách quan như giá trị sổ sách và thu nhập trong các năm trước của một công ty có thể giúp người ta loại bỏ được yếu tố cảm tính khi dự đoán tương lai của nó. Mặc dù ra đời từ cách đây rất lâu, nhưng phương pháp của Graham vẫn được lưu giữ, nghiên cứu và cho đến nay, chúng vẫn mang lại thành công rực rỡ cho những ai áp dụng.

Tín đồ nhiệt huyết và trung thành nhất của Graham là Warren Buffett. Tuy là người tuyệt đối trung thành với đường lối đầu tư dựa trên biên độ an toàn và cách đánh giá tình hình theo “Ngài Thị trường”, Buffett vẫn có những đóng góp riêng vào phương pháp đánh giá hiệu quả đầu tư. Về cơ bản, Buffett khám phá ra rằng đầu tư vào những công ty kinh doanh tốt thực sự có thể mang lại lợi nhuận lớn hơn rất nhiều so với việc chỉ chọn những công ty có giá cổ phiếu rẻ hơn giá thị trường về mặt thống kê thuần túy. Có thể bạn thấy đây chẳng phải là một phát kiến mới mẻ gì để trống chiêng ầm ĩ, nhưng chính thay đổi nhỏ này đã khiến Buffett không chỉ là học trò xuất sắc nhất của Graham mà còn là nhà đầu tư thành công nhất thế giới.

Buffett luôn cố gắng tập trung vào những công ty có khả năng quản lý tốt như những công ty có một hệ thống cửa hàng nhượng quyền thành công, thương hiệu mạnh hay thị phần lớn. Ngoài ra, ông còn tập trung đầu tư vào những lĩnh vực mà mình hiểu rõ, những ngành mang lại lợi nhuận cao



và có sức cạnh tranh tốt. Với cách làm này, khi mua một số cổ phiếu với mức giá có vẻ rẻ hơn so với giá trị thực của một công ty, Buffett còn được lợi từ số giá trị tăng thêm về sau của nó. Phương pháp lựa chọn đầu tư dựa trên thống kê của Graham không có được lợi thế mới này. Thậm chí, theo Buffett, mua một công ty làm ăn kém hiệu quả rồi đến lúc, một rủi ro bất ngờ nào đó xảy ra, toàn bộ số lợi nhuận do mua rẻ lúc đầu cũng chẳng thể bù đắp được những thiệt hại sau đó.

Còn một cách đầu tư thành công nữa trên thị trường cổ phiếu. Tác giả của nó là một người được coi là nhà quản lý quỹ đầu tư vĩ đại nhất thế giới - Peter Lynch. Năm 1990, quỹ đầu tư Fidelity Magellan do ông quản lý đã đạt được con số lợi nhuận cao gấp 28 lần so với vốn ban đầu của nó trong năm 1977. Qua những cuốn sách, bài báo và những bài trả lời phỏng vấn của mình, Lynch bày tỏ niềm tin rằng những cá nhân chơi chứng khoán có thể làm tốt hơn các chuyên gia khi đầu tư vào những công ty và những ngành nghề mà họ am hiểu. Những cơ hội đầu tư mới luôn có ở khắp nơi. Lynch tin rằng chỉ cần bỏ ra công sức thích đáng để tìm hiểu và nghiên cứu thì những kinh nghiệm và quan sát thị trường hàng ngày sẽ giúp các nhà đầu tư bình thường có thể sở hữu một danh mục đầu tư cổ phiếu có lãi.

Tuy không sánh vai được cùng với quỹ của Lynch, nhưng quỹ The Beardstown Ladies cũng có một thời gian giành được những kết quả đầu tư khiến người khác ghen tị. Vũ khí bí mật của họ là tờ Value Line Investment Publication, một ấn phẩm nghiên cứu, phân tích chuyên sâu, có số liệu về khoảng 1700 công ty lớn nhất trên thị trường chứng khoán. Mỗi tuần, tờ báo này xếp hạng các cổ phiếu theo mức độ an toàn. Nhìn chung, những cổ phiếu được Value Line xếp hạng cao nhất (đứng thứ nhất hoặc thứ hai theo thang điểm 5) thường liên tiếp có mức tăng trưởng cao hơn mức tăng trưởng trung bình của thị trường trong khoảng 30 năm.

Value Line sử dụng những yếu tố như tốc độ tăng giá và thu nhập của một cổ phiếu, những ảnh hưởng tích cực và tiêu cực đến giá cổ phiếu, và một số những biến số quan trọng khác làm tiêu chí đánh giá và xếp hạng cổ phiếu. Đã có thời, bảng xếp hạng cổ phiếu của Value Line cũng dựa trên đánh giá của các nhà phân tích. Song, nó đã bị bỏ qua từ lâu bởi nếu không dựa vào những đánh giá này, kết quả bảng xếp hạng sẽ chính xác hơn.

Việc này phần nào chỉ ra được những sai lầm của quỹ Beardstown Ladies. Để làm cơ sở phân tích, đánh giá, trước hết, họ sử dụng bảng xếp hạng của Value Line, rồi thêm một số thông số tự tính toán trên cơ sở những thông tin thu thập được. Rõ ràng, sự thêm thắt này chính là nguyên nhân khiến bảng xếp hạng của họ thua xa bảng xếp hạng tự động của Value Line và thị trường nói chung.

Như vậy, có rất nhiều phương pháp đầu tư hiệu quả khác. Do đó, lúc này, xuất hiện một câu hỏi rất chính đáng là: Ý tưởng săn lùng những cổ phiếu đang thắng thế từ khắp hang cùng, ngõ hẻm của thị trường chứng khoán có gì không ổn so với những phương pháp chúng ta vừa bàn?

Tuy có vẻ hợp lý, nhưng câu hỏi này có thể khiến chúng ta bị nhầm lẫn. Lý do thật đơn giản: Bạn tìm kiếm những cổ phiếu ít ai để ý đầu tư không có nghĩa là bạn không thể hoặc không nên áp dụng một số bí quyết thắng lợi của những bậc lão làng như Graham, Buffett hay Lynch. Dĩ nhiên, một khi bạn đã bỏ công sức để tìm kiếm cho ra một hạng mục đầu tư ở nơi xa xôi, hẻo lánh, không ai ngó ngang đến, thì tôi hy vọng những gì bạn phải phân tích và phán đoán không mơ hồ hơn việc tìm hiểu xem có cái đe nào vừa rơi lên đầu bạn không. Lạy thánh Ala! Tuy đó là một mục tiêu đáng phấn đấu và có thể thực hiện được, song cuộc sống đâu phải lúc nào cũng dễ dàng như vậy.

Áp dụng một số bí quyết của các bậc tiền bối ít nhất cũng là một cách tốt khi bạn gặp phải những quyết định đầu tư quá khó khăn. Hơn nữa, vì chúng ta đã công nhận từ đầu rằng, hiểu rõ chỗ đứng của mình là một trong những bí quyết cốt yếu dẫn đến thành công, nên việc tuân theo những quy tắc cơ bản này cũng sẽ giúp bạn tập trung vào đúng hướng.

## NƠI CẤT GIẤU BÍ MẬT LỢI NHUẬN CỦA THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

Vậy thì đâu là những nơi cất giấu bí mật?

Đừng lo, không ai bắt bạn phải tìm kiếm tận dưới Love Canal hay liều mình đến nỗi ăn đạn trong lúc rình rập một căn cứ quân sự bí mật nào đó của Nga. Nơi cất giấu bí mật không đơn giản đến vậy. Với thị trường chứng khoán, lợi nhuận có thể ẩn nấp ở bất cứ đâu và nơi ẩn nấp luôn thay đổi. Thực ra, đặc tính cơ bản của phần lớn những cơ hội đầu tư là tính thay đổi. Một sự kiện nào đó trong kinh doanh diễn ra và tạo ra cơ hội đầu tư. Danh sách những sự kiện mà từ đó bạn có thể kiếm lời bao gồm: thành lập công ty con, sáp nhập, cải tổ, quyền mua cổ phiếu ưu đãi, phá sản, thanh lý tài sản, đóng cửa công ty, thanh toán cổ tức. Tất nhiên, không phải chỉ khi những sự kiện đó xảy ra bạn mới có thể kiếm lời, mà bản thân chúng, mỗi khi xuất hiện cũng xuất ra thị trường một loạt cổ phiếu mới với những tiềm năng đầu tư vô cùng to lớn.

Điều thú vị nằm ở chỗ, tại bất cứ thời điểm nào, luôn có một sự kiện nào đó xảy ra. Mỗi tuần có hàng chục sự kiện xảy ra. Bạn không thể theo sát tất cả, mà thực ra, cũng không cần làm thế. Mỗi tháng chỉ có một cơ hội đầu tư mới thôi cũng đã là quá nhiều so với những gì bạn cần hay muốn. Trong khi đọc cuốn sách này, sau mỗi ví dụ, và mỗi chương, bạn có thể tự nhủ: “Làm thế quái nào mình có thể kiếm được một vụ như thế nhỉ?”, hoặc “Chẳng đời nào mình tìm ra nổi

một vụ như thế”. Có thể, cả hai suy nghĩ trên đều đúng. Nhưng bạn vẫn còn rất nhiều cơ hội khác. Ngay cả khi bạn học được cách tìm ra đúng nơi có cơ hội thì việc tận dụng một phần mười cơ hội đó thôi cũng đã là một giấc mơ tuyệt vời rồi. Tuy nhiên, khả năng quá trình tìm kiếm những khoản lợi nhuận phi kéo dài suốt cả đời là điều có thể xảy ra.

Vậy còn những cách làm giàu nào khác? Phương pháp làm giàu của Warren Buffett hay Peter Lynch không hề có điểm khiếm khuyết nào. Vấn đề là bạn không có khả năng trở thành một Buffett hay Lynch thứ hai. Đầu tư vào những nơi làm ăn tốt là hợp lý. Nhưng tìm ra đâu là nơi làm ăn tốt mới thực sự khó. Những tờ báo độc tôn hay những công ty truyền thông đại chúng đã có thời được coi là hạng mục đầu tư hoàn hảo. Thế rồi, những hình thức cạnh tranh mới và suy thoái diễn ra khiến những loại hình doanh nghiệp đó đi xuống. Thế giới này là một chốn phức tạp và đầy rẫy cạnh tranh. Mức độ thách thức chỉ ngày càng tăng mà thôi. Những thử thách mà bạn phải đối mặt khi chọn lựa một cơ hội kinh doanh tốt có khả năng gia tăng trong tương lai, thậm chí còn lớn hơn nhiều những thử thách mà Buffett gặp phải khi ông gây dựng gia tài của mình. Bạn có thực hiện được điều đó không? Bạn có phải làm thế không?

Tìm ra một Wal-Mart, Mc Donald's hay Gap thứ hai không dễ. Thất bại thường nhiều hơn thành công. Hãy sử dụng chính những kinh nghiệm và trực giác của bạn. Đó là một lời khuyên tốt và bạn nên áp dụng mỗi khi quyết định đầu tư. Bạn chỉ nên đầu tư vào những gì mình biết và am hiểu. Đó là phương pháp của Peter Lynch. Ông đúng là một nhân tài kiệt xuất. Có lẽ, ông biết và am hiểu nhiều hơn bạn mỗi khi phải đưa ra một quyết định khó khăn.

Phương pháp đầu tư dựa trên số liệu của Graham là dành cho những nhà đầu tư cá nhân. Một danh mục đầu tư đa dạng với chỉ số P/E thấp và giá rẻ hơn so với giá trị thực vẫn

mang lại những kết quả tuyệt vời và tương đối dễ thực hiện. Graham tính rằng, khi sở hữu từ 20 đến 30 loại cổ phiếu như thế, bạn không cần mở rộng cuộc tìm kiếm của mình. Đúng vậy, lý do đầu tiên khiến tôi say mê thị trường chứng khoán là do đọc và nghiên cứu cách làm của Graham. Cho đến nay, bất kể khi nào và ở bất cứ nơi nào có thể, tôi vẫn áp dụng những giáo huấn của ông. Nếu bạn chịu khó tìm tòi, tự chọn vị trí cho mình và xem xét kỹ những nơi người khác không quan tâm đến, bạn có thể thành công vượt trội so với phương pháp thụ động của Graham.

Trong thời điểm hiện nay, việc tự mình tìm kiếm thông tin trở nên dễ dàng hơn trước rất nhiều. Những thông tin sẵn có ngày nay rất khó tìm thấy trong thời của Graham hoặc nếu có, chúng chỉ có xuất hiện trong các bản thống kê của các cơ quan nhà nước. Cho đến gần đây, cùng với một số lượng sổ sách khổng lồ, những thông tin kiểu này mới được một công ty công khai với SEC. Tuy nhiên, đây chỉ là trường hợp cá biệt. Tài liệu mô tả những sự kiện lớn của doanh nghiệp, có thể làm cơ sở cho quyết định đầu tư của bạn thường được các công ty tư nhân cung cấp với giá 200 đến 300 đô la một bản. Còn hiện nay, những thông tin đó đều có trên Internet với giá chỉ bằng một cuộc gọi. Dĩ nhiên, bạn cũng phải muốn đọc chúng nữa.

Chiến lược đầu tư vào những sự kiện đặc biệt của các công ty liệu có nhược điểm nào không? Ta có thể nghĩ ra ngay hai nhược điểm. Thứ nhất, như bạn đã biết: Bạn luôn cần để ý theo dõi khi áp dụng phương pháp này. Nhưng, bạn sẽ được đền bù xứng đáng. Còn nhược điểm thứ hai có thể có mà cũng có thể không xảy ra với bạn. Chúng ta đều biết có những sự kiện diễn ra trong vài năm, có những sự kiện chỉ chuyển biến trong vài tháng. Và bạn chỉ có lợi thế khi đầu tư vào đó ngay trước, trong, hoặc sau khi sự kiện đó diễn ra. Thời gian rút ngắn cơ hội của bạn và số cổ phiếu đó sẽ phải ở với bạn trong thời gian không dài. Những người có thời

gian đầu tư dài hơn một năm sẽ được ưu đãi hơn về thuế. Đây là một lợi thế cho tất cả những ai từ bỏ khoản lợi nhuận có thể đánh thuế của mình bằng cách không bán đi những cổ phiếu đang được đánh giá cao. Trong những tình huống như thế, một khoản đầu tư ngắn hạn có thể có nhiều nhược điểm hơn những chiến lược dài hạn như của Buffett, Graham hay Lynch. Nếu chỉ đầu tư vào những hạng mục có quặng thời gian vài năm trở lên, hoặc đầu tư bằng chính quỹ trợ cấp IRA hay quỹ lương hưu của mình (những tài khoản lương hưu đủ tiêu chuẩn, có thể được quản lý mà không gặp vấn đề gì về thuế), bạn hoàn toàn có thể tránh được những nhược điểm này.

Còn một điểm nữa: Tuy hầu hết mọi người đều thấy an tâm hơn khi làm theo đám đông, nhưng đó lại không phải là nơi những nhà đầu tư thành công tìm kiếm cơ hội tuyệt vời cho mình. Nhưng có thể bạn sẽ nhẹ nhõm hơn khi biết việc tận dụng những chuyển biến lớn của các công ty khiến bạn tiến gần hơn tới Buffett, Graham hay Lynch. Cả ba người đó từng đầu tư theo kiểu này. Chỉ có điều là Graham quan tâm nhiều nhất đến việc truyền lại kinh nghiệm của mình cho những nhà đầu tư cá nhân. Ông cho rằng sẽ dễ dàng hơn khi phân lớn mọi người chỉ tập hợp một danh mục đầu tư đa dạng dựa trên những con số. Cả Buffett và Lynch đều gặp trở ngại do số tiền đầu tư quá lớn lên đến hàng tỷ đô la. Những cơ hội đầu tư đủ tầm cỡ, ảnh hưởng đến một số vốn như vậy không phải dễ tìm. Còn với bạn, 250 triệu đô la không phải là vấn đề.

Vậy, hãy xắn tay áo lên và buộc dải băng lên trán. Bạn sắp sửa có một cuộc hành trình ngoạn mục tới đường chân trời của thị trường chứng khoán. Bạn sẽ tới những nơi mà nhiều người không dám đến - hay ít nhất là không biết để đến. Khi đến được những vùng nước lớn chưa bị ai khuấy tung và tìm ra những bí mật ẩn giấu ở đó, bạn sẽ hiểu thế nào là cảm giác vinh quang của số ít người lên đến đỉnh Everest, cảm

một cây cờ ở Bắc cực, hay bước trên mặt trăng. (Có lẽ cảm giác đó cũng chỉ giống như khi bạn giải xong một ô chữ thôi. Tôi chưa bao giờ thử, nhưng chắc chắn, cảm giác lúc đó cũng sẽ rất tuyệt).

Dù sao đi nữa chúng ta cũng phải lên đường thôi.

## CHƯƠNG 3. Các loại cổ phiếu sinh lợi

Có một lần, tôi thua cược. Người thua phải đãi người thắng một bữa tối tại nhà hàng Lutece. Là một gã độc thân, cuộc sống với tôi lúc đó chỉ đơn giản là “Phết một lát pho-mát lên chiếc bánh vòng còn nguyên” (Đây là công thức của riêng tôi, chứ không phải của nhà hàng Beardstown Ladies). Vậy là tôi ngồi đó, trong một nhà hàng có lẽ là nhà hàng lịch sự nhất thế giới, chăm chú nhìn vào thực đơn. Một người đàn ông trong bộ trang phục bếp trưởng tới bên, giúp tôi gọi món. Không hiểu sao khi nhìn vào bộ trang phục đó, tôi không thể nhận ra ông ta chính là Andre Soitner, bếp trưởng và cũng là chủ nhà hàng.

Chỉ vào một món khai vị trong thực đơn, tôi ngốc nghếch hỏi: “Món này có ra gì không?”.

“Không, dở lắm!”, Soitner trả lời.

Dù ông ta chỉ đùa, nhưng tôi cũng kịp hiểu ra. Những món trong thực đơn đều là món ngon. Khi lựa chọn nhà hàng Lutece, ta đã quyết định chọn nơi ăn ngon nhất, còn gọi món nào chỉ là việc phụ.

Bạn hãy nhớ khái niệm này khi đọc các chương sau của sách. Sẽ rất tốt khi bạn là nhà đầu tư duy nhất vào một lĩnh vực nào đó. Nhưng thế vẫn chưa đủ. Bạn còn phải chọn đúng lĩnh vực nữa. Nếu bạn chọn trước lĩnh vực sẽ đầu tư và lĩnh vực đó cho phép bạn là người dẫn đầu cuộc chơi ngay trước khi cuộc chơi bắt đầu (tôi đang nói đến “nhà hàng Lucete” trong thế giới đầu tư) thì phần việc quan trọng nhất đã được hoàn thành. Mặc dù còn phải đưa ra nhiều quyết



định nữa, nhưng nếu bạn chọn món từ một thực đơn đã hoàn hảo rồi thì sẽ hiếm khi chúng làm cho bạn mắc chứng khó tiêu.

## CÁC CÔNG TY CON/ CÔNG TY VỆ TINH (SPIN-OFF )

Lĩnh vực đầu tư thứ nhất mà chúng ta sẽ nghiên cứu có vẻ không hấp dẫn chút nào. Đó là những bộ phận tách ra của một công ty, và thường được gọi là “công ty con”. Những công ty này có thể tồn tại dưới nhiều hình thức nhưng kết quả cuối cùng thường giống nhau: Một công ty lớn chọn ra một chi nhánh, một bộ phận hay một mảng kinh doanh và tách nó ra bằng cách thành lập một công ty mới, độc lập, không dựa vào công ty mẹ. Trong phần lớn trường hợp, cổ phiếu của công ty con này sẽ được bán cho các cổ đông hiện tại của công ty mẹ.

Có rất nhiều lý do giải thích vì sao một công ty lại chọn tách ra khỏi công ty mẹ. Song, lý do đáng chú ý nhất là: Đầu tư vào những công ty con sẽ mang lại lợi nhuận lớn. Thực tế diễn ra vượt quá sức tưởng tượng của nhiều người: Giá trị cổ phiếu của những công ty con và thậm chí cả cổ phiếu của công ty mẹ tăng cao hơn giá cổ phiếu trung bình trên thị trường.

Một nghiên cứu kéo dài suốt 25 năm tại công ty Penn State (kết thúc vào năm 1988) cho thấy, cổ phiếu của những công ty con có mức tăng trưởng cao hơn cổ phiếu của các đối thủ trong ngành và trong ba năm đầu kể từ lúc nó tách ra, chỉ số S&P 500 (một loại chỉ số dự đoán tỷ lệ, đánh giá rủi ro, nghiên cứu đầu tư..) vào khoảng 10% một năm. Các công ty mẹ cũng làm ăn khá tốt với mức lợi nhuận hàng năm vượt mức trung bình của các công ty đối thủ tới hơn 6% trong cùng ba năm đầu đó. Những nghiên cứu khác cũng đưa ra các kết luận đầy hứa hẹn về triển vọng của công ty con.

Vậy những kết quả nghiên cứu này có ý nghĩa gì đối với bạn? Nếu bạn đồng ý rằng sau một khoảng thời gian dài, mức lãi trung bình mà thị trường mang lại xấp xỉ 10% một năm thì như vậy, về mặt lý thuyết, lợi nhuận đạt mức cao hơn thị trường 10%. Điều đó cũng có nghĩa là mỗi năm, bạn được hưởng lãi 20%. Nếu những kết quả nghiên cứu này vẫn còn đúng trong tương lai thì chỉ cần thêm vào danh mục vốn đầu tư một công ty con, mới được tách là bạn đã có thể thu lời lớn. Nghĩa là bạn sẽ có được 20% lợi tức hàng năm mà không cần đến một công cụ hay tài năng đặc biệt nào.

Nhưng chuyện gì sẽ xảy ra nếu bạn sẵn lòng bỏ công sức vào khoản đầu tư của mình? Chọn những danh mục mà bạn tin tưởng sẽ đưa tới kết quả cao hơn con số 20% một năm kia. Hãy nhớ đến một chi tiết quan trọng là Warren Buffett, một tỉ phú được nhiều người ái mộ, cũng chỉ đạt được mức lợi nhuận 28% một năm (dù là trong vòng hơn 40 năm). Phải chăng, chỉ cần chọn đầu tư vào một trong số những công ty chia tách là bạn có thể gặt hái được thành công?

“Đời nào lại như thế”, bạn tự nhủ. “Có cái gì đó không ổn rồi. Thứ nhất, ai dám đảm bảo rằng những công ty vệ tinh đó sẽ tiếp tục làm ăn tốt như trong quá khứ? Thứ hai, đến lúc mọi người nhận ra những công ty con có kết quả xuất sắc như vậy thì chẳng phải giá cổ phiếu của chúng sẽ bị đẩy lên đến mức chẳng còn lời lãi gì hay sao? Và làm cách nào để bạn có thể dự đoán đâu là công ty vệ tinh có khả năng thành công mỹ mãn nhất?”.

Điểm 0 cho lòng tin của bạn. Dĩ nhiên, những công ty con này sẽ tiếp tục hoạt động hiệu quả trên mức trung bình của thị trường và sau này, thậm chí còn có nhiều người nữa cũng nhận ra thành tích ấy. Vì sao bạn có thể chọn lựa đúng đắn những “ông lớn” thực sự trong tương lai? Hãy yên tâm, bạn sẽ làm được điều đó dễ dàng nhờ sự giúp đỡ của tôi. Để hiểu

được cách thức làm thế nào và vì lý do gì, trước tiên, chúng ta hãy bắt đầu từ những lý thuyết cơ bản.

Lý do đầu tiên khiến những công ty đó muốn tách ra là gì?  
Câu trả lời khá dễ hiểu:

- Những lĩnh vực kinh doanh không liên quan đến nhau có thể được tách ra để đạt vị thế cao hơn trên thị trường.
- Chẳng hạn, với một tập đoàn kinh doanh cả thép và bảo hiểm, bạn có thể tách một trong hai ngành đó ra. Rồi sau đó, tìm cách thu hút sự đầu tư của những người chỉ có hứng thú với bảo hiểm hoặc thép, chứ không phải cả hai.
- Dĩ nhiên, trước một cuộc tách công ty, một số nhà đầu tư bảo hiểm có thể vẫn muốn mua cổ phiếu của tập đoàn, nhưng hầu hết họ chỉ mua nếu được giảm giá (Điều này cho thấy sự miễn cưỡng đối với việc mua mảng thép mà họ không mấy hứng thú).
- Đôi khi, động lực tách rời xuất phát từ mong muốn loại ra một lĩnh vực kinh doanh không mấy thành công để nó không ảnh hưởng đến hình ảnh tổng thể trong mắt các nhà đầu tư.
- Tình huống này (cũng như trường hợp hai lĩnh vực kinh doanh không liên quan đến nhau nói trên) cũng có thể mang lại lợi ích cho ban quản lý. Việc kinh doanh “bê bối” kia có thể là do những lỗ hổng không đáng có trong quản lý vì đầu tư không thích đáng về thời gian hay nỗ lực tập trung. Khi đã là một công ty riêng, đội ngũ lãnh đạo riêng của mỗi lĩnh vực kinh doanh sẽ có cơ hội làm việc hiệu quả hơn.
- Đôi khi, nếu một công ty không thể bán cổ phiếu dễ dàng thì việc tách một phần của doanh nghiệp ra sẽ giúp tăng giá trị cổ phiếu trong mắt các cổ đông.

- Đôi khi, một mảng kinh doanh rơi vào tình trạng bê bối đến mức công ty mẹ không thể tìm được người mua với giá phải chăng. Nếu công ty được tách ra kia hoạt động trong một lĩnh vực không được ưa chuộng lắm mà vẫn có thể mang lại chút lời lãi thì công ty mẹ có thể chuyển nợ nần sang nó. Bằng cách này, nợ nần được hoán chuyển từ công ty mẹ sang công ty con mới (nhờ thế, làm tăng giá trị của công ty mẹ).
- Mặt khác, một nhánh kinh doanh đang gặp bê bối có thể được nhận thêm khoản đầu tư lớn hơn từ công ty mẹ, để có thể tự mình sống sót còn công ty mẹ thì thoát khỏi nó.
- Vấn đề thuế cũng có thể chi phối việc mua cổ phiếu của công ty con thay vì mua toàn bộ cổ phiếu của công ty mẹ.
- Một doanh nghiệp có mức thuế thấp có thể bị loại khỏi thị trường. Nhưng đối với các cổ đông, đầu tư vào một công ty con là con đường mang lại những khoản lợi nhuận béo bở nhất. Nếu một công ty con có thể đáp ứng tất cả các tiêu chí IRS thì các giao dịch liên quan đến công ty này đều được miễn thuế. Hay nói cách khác, toàn bộ công ty cũng như các cổ đông đều không phải chi trả bất cứ khoản thuế nào trong quá trình phân phối cổ phiếu.
- Các cổ đông sẽ thu được lợi nhuận từ công ty mà họ đầu tư. Những khoản lợi nhuận này được gọi là cổ tức. Trong hầu hết mọi trường hợp, các công ty phải đóng thuế cho các khoản lợi nhuận mà họ đạt được và các cổ đông cũng phải đóng thuế cho lượng cổ tức mà họ nhận được.
- Việc chia tách công ty có thể là một giải pháp chiến lược chống độc quyền hay cải tổ lại cơ cấu hoạt động, dọn đường cho các giao dịch cũng như thực hiện các mục tiêu khác.
- Trong khi tiếp quản, đôi lúc, do rào cản pháp luật nên nhà quản lý không muốn hoặc không thể mua lại một trong

những lĩnh vực kinh doanh của công ty mục tiêu. Một lối thoát thường thấy là tách riêng lĩnh vực đó ra thành một công ty con ngay trước khi sáp nhập.

Trong khi tiếp quản, đôi lúc, do rào cản pháp luật nên nhà quản lý không muốn hoặc không thể mua lại một trong những lĩnh vực kinh doanh của công ty mục tiêu. Một lối thoát thường thấy là tách riêng lĩnh vực đó ra thành một công ty con ngay trước khi sáp nhập.

Trong một số trường hợp, một ngân hàng hay một chi nhánh bảo hiểm có thể buộc công ty mẹ hoặc chi nhánh tuân theo những quy định mà họ không hề muốn. Một công ty tách rời, tồn tại như một thực thể được điều chỉnh sẽ giải quyết vấn đề này.

Danh sách trên còn có thể dài thêm nữa. Tuy nhiên, thật thú vị khi nhận ra rằng, bất kể động cơ tách ra là gì đi chăng nữa thì những công ty con mới này thường có mức lợi nhuận cao hơn mức trung bình trên thị trường. Tại sao lại như vậy? Tại sao điều này lại xảy ra?

Trên thực tế, câu trả lời là mức lợi nhuận bổ sung của những công ty con này hoàn toàn mang tính hệ thống. Về cơ bản, quá trình tách công ty ra là một phương pháp phân bổ cổ phiếu sai đối tượng và không hiệu quả. Thông thường, cổ phiếu của những công ty con sẽ không được bán ra ngoài mà chỉ bán cho các cổ đông đang đầu tư vào công ty mẹ. Do vậy, khi đó, những cổ phiếu này sẽ được bán ngay tức thì mà không phải quan tâm đến vấn đề giá cả hay giá trị gốc.

Chúng ta có thể dự đoán được hậu quả: Khi nguồn cung ban đầu dồi dào quá mức, giá sẽ giảm. Giả sử các công ty đầu tư cổ phiếu cũng tham gia vào quá trình mua bán này. Hầu hết các công ty con đều có quy mô hoạt động nhỏ hơn so với công ty mẹ. Quy mô của một công ty con có thể chỉ bằng 10

hoặc 20% so với quy mô của công ty mẹ. Ngay cả khi các quỹ đầu tư tập thể dành thời gian để phân tích tình hình kinh doanh của các công ty con, quy mô hoạt động của nó cũng quá nhỏ so với những hạng mục của họ - trong đó chỉ bao gồm những công ty có số vốn đầu tư theo giá thị trường lớn hơn.

Nhiều quỹ đầu tư có thể chỉ mua cổ phiếu của những công ty thuộc nhóm S&P 500, nhóm này chỉ bao gồm những công ty lớn nhất nước Mỹ. Nếu một công ty thuộc nhóm S&P 500 tách một nhánh ra thành công ty vệ tinh, bạn có thể chắc chắn rằng, chỉ ngay sau khi công ty con này ra đời, một số lượng cổ phiếu khổng lồ của nó sẽ được bán ra nhanh chóng. Điều này có vẻ ngốc nghếch phải không? Đúng vậy. Bạn có hiểu không? - Một phần. Liệu đây có phải là cơ hội cho bạn chọn mua cổ phiếu với giá thấp không? - Chắc chắn là thế.

Một lý do khác khiến những công ty con này kinh doanh có hiệu quả là vì chủ nghĩa tư bản với những mặt trái của nó. Khi một công ty con và ban điều hành của nó thoát khỏi sự ràng buộc của công ty mẹ, những quyền lực chi phối các giao dịch chứng khoán sẽ bị dỡ bỏ. Việc kết hợp các yếu tố như sự tin cậy, tinh thần trách nhiệm và ưu đãi trực tiếp diễn ra rất tự nhiên. Sau khi được tách ra, việc chọn mua cổ phiếu, dù là của công ty con hay công ty mẹ, có thể ngay lập tức mang lại lợi nhuận cho đội ngũ quản lý của mỗi doanh nghiệp. Cả công ty con và công ty mẹ đều được hưởng lợi từ phương thức hoạt động này.

Một nghiên cứu tại Penn State đã cho thấy, trong năm đầu tiên tách ra khỏi công ty mẹ, các công ty con này thường không thể đạt được lợi nhuận tối đa từ cổ phiếu. Nó chỉ có thể làm được điều đó trong năm thứ hai. Có lẽ phải mất một năm, các công ty con mới thoát khỏi áp lực ban đầu là bán được càng nhiều cổ phiếu càng tốt trước khi tập trung vào

kinh doanh. Đúng hơn là, chỉ đến một năm sau, những thay đổi do tái đầu tư mới bắt đầu phát huy tác dụng và được thị trường công nhận. Dù lý do của sự tăng trưởng thần kỳ trong năm thứ hai là gì, thì những kết quả vẫn chỉ ra rằng, khi một công ty được tách ra, nó có nhiều thời gian để nghiên cứu và đưa ra những quyết định đầu tư có lợi hơn.

Giải thích cuối cùng cho việc vì sao cổ đông của cả công ty con lẫn công ty mẹ được lợi nhiều như vậy từ việc thành lập công ty vệ tinh là: Trong hầu hết các trường hợp, nếu bạn tìm hiểu ý đồ ẩn sau quyết định thành lập công ty vệ tinh thì câu trả lời chính là: Ban giám đốc có tham vọng nâng cao giá trị cho các cổ đông. Tất nhiên, bởi vì đây là công việc và trách nhiệm chính của họ cho nên về mặt lý thuyết, mọi quyết định của ban điều hành đều nên dựa trên nguyên tắc này. Mặc dù đây là điều nên làm, nhưng không phải lúc nào mọi việc cũng diễn ra đúng như vậy.

Có lẽ đây cũng là bản chất của con người hoặc chỉ đơn thuần là lối suy nghĩ của người Mỹ, hay cũng có thể đó là trật tự vốn có của sự vật. Tất cả các nhà quản lý đều mong muốn tìm kiếm cơ hội mở rộng phạm vi, quy mô hoạt động và tầm ảnh hưởng của mình. Đây có lẽ cũng chính là lý do vì sao có nhiều vụ sáp nhập đến thế và vì sao nhiều vụ sáp nhập lại thất bại, đặc biệt khi đó không phải là sở trường của công ty. Qua đó, người ta cũng hiểu vì sao nhiều doanh nghiệp (ví dụ như, các hãng hàng không và hệ thống các cửa hàng bán lẻ) vẫn tiếp tục bành trướng. Động cơ ban đầu của việc sáp nhập hay mở rộng thường dễ gây hiểu lầm. Tuy nhiên, điều đó hiếm khi xảy ra với một công ty được chia tách. Mục đích phân chia tài sản bị phân chia và hạn chế tầm ảnh hưởng chỉ là mang lại cho các cổ đông lợi nhuận lớn hơn.

Cũng thật thú vị khi biết rằng chính việc tách ra, lập thành công ty con lại là giải pháp tối ưu dành cho các công ty sáp

nhập không thành công. Hi vọng việc lựa chọn hướng đi này là báo hiệu cho sự trở lại của kỷ cương và phương hướng đầu tư của cổ đông. Trong bất kỳ trường hợp nào, chiến lược đầu tư vào cổ phiếu của các công ty con hay công ty mẹ nên hướng vào những lĩnh vực kinh doanh đã định sẵn của một công ty luôn hướng hoạt động theo quyền lợi của cổ đông.

## LỰA CHỌN CỔ PHIẾU TỐT NHẤT TRONG NHỮNG CỔ PHIẾU TỐT

Một khi bạn đã tin tưởng rằng cổ phần của công ty con là mảnh đất màu mỡ cho các nhà đầu tư cổ phiếu trên thị trường tập trung vào thì điều tiếp theo bạn muốn biết chắc chắn là: làm sao để phần thắng nghiêng về mình nhiều hơn? Những tham số và tình huống nào quyết định hiệu quả hoạt động của công ty con? Bạn đang tìm kiếm điều gì và tìm hiểu điều đó khó như thế nào?

Để lựa chọn một cơ hội đầu tư thực sự tốt, bạn không cần những công thức đặc biệt hay mô hình toán học nào cả. Tất cả những gì bạn cần là lối tư duy logic, hợp lý và một chút kinh nghiệm trong lĩnh vực đầu tư cổ phiếu. Điều này nghe có vẻ sáo mòn nhưng đó lại là sự thật. Rất nhiều nhà đầu tư chuyên nghiệp không quan tâm đến công ty con và không hề muốn đầu tư vào chúng. Có thể họ có quá nhiều công ty để đầu tư, hay họ chỉ đầu tư vào những công ty có quy mô nhất định, hoặc đơn giản, họ thấy chẳng tội gì mà đi phân tích những sự kiện bất thường của các công ty. Như vậy, chỉ cần để tâm một chút đến cơ hội của mỗi công ty con, bạn đã có lợi thế lớn rồi.

Thật khó tin phải không? Chúng ta hãy cùng nhau tìm hiểu một số trường hợp điển hình sau đây và bạn sẽ hiểu điều tôi muốn nói.



## NGHIÊN CỨU TÌNH HUỐNG

Công ty Cổ phần Host Marriott/Tập đoàn Marriott International

Trong những năm 1980, với tham vọng bành trướng, Tập đoàn Marriott đã xây dựng hàng loạt khách sạn. Tuy nhiên, cái họ nhằm vào không phải là sở hữu những khách sạn đó mà là phí quản lý khách sạn từ người sở hữu khác. Chiến lược của họ là xây dựng khách sạn rồi bán đi, đồng thời giữ lại những hợp đồng quản lý béo bở cho các khách sạn tương tự. Chiến lược này mang lại nhiều thành công lớn cho họ. Khi thị trường bất động sản lâm vào tình trạng bế tắc hồi đầu những năm 1990, Marriott cũng chịu chung tình trạng với hàng loạt khách sạn không thể bán được bởi trên thị trường, loại hình kinh doanh này đã trở nên phổ biến. Không chỉ có thế, Marriott còn đang phải gánh những khoản nợ trị giá hàng tỷ đô la chi phí đầu tư xây dựng.

Hãy bắt đầu với Stephen Bollenbach, một chuyên gia tài chính có tầm cỡ. Với quan điểm đầy sáng tạo, ông đã giúp Donald Trump thoát khỏi tình trạng khốn đốn khi phải đóng cửa các sòng bạc. Trên cương vị CFO của Marriott (và hiện là Giám đốc điều hành của Tập đoàn khách sạn Hilton), ông đã chỉ ra lối thoát cho công ty. Những hợp đồng tài chính liên quan đến các khoản nợ đã được công khai tại Marriott cho phép lĩnh vực kinh doanh béo bở này tách ra thành công ty vệ tinh. Công ty con này có thể mang lại nguồn thu nhập rất lớn trong khi chỉ đòi hỏi đầu tư tài sản rất ít. Quan điểm của Bollenbach là loại bỏ tất cả những khách sạn không bán được ra khỏi hoạt động kinh doanh hiện thời và chuyển nhượng các lĩnh vực kinh doanh có mức tăng trưởng thấp. Với suy nghĩ chỉ gánh chịu những khoản nợ thật sự cần thiết, công ty cổ phần Host Marriott và những công ty con hoạt động trong lĩnh vực cung cấp dịch vụ quản lý đã hợp thành một công ty mới, gọi là Tập đoàn Marriott International.

Theo kế hoạch, Bollenbach sẽ là Giám đốc điều hành mới của Host Marriott. Bên cạnh đó, Tập đoàn Marriott International được yêu cầu giải ngân cho Host Marriott một khoản tín dụng trị giá 600 triệu đô la nhằm thanh toán những khoản nợ còn tồn đọng và giúp đỡ gia đình Marriott, hiện là chủ sở hữu 25% cổ phiếu của tập đoàn Marriott, và sẽ còn tiếp tục sở hữu 25% cổ phiếu trong cả Tập đoàn Marriott International và công ty Host. Các giao dịch của công ty con này bắt đầu hoạt động vào khoảng giữa năm 1993.

Hãy nhớ rằng, bạn không cần nghiên cứu gì thêm ngoài những điều nói trên. Tờ Wall Street Journal (và nhiều tờ báo tài chính khác) đã cho tôi biết những thông tin cơ bản này khi Marriott lần đầu cung cấp thông tin kinh doanh của họ vào tháng 11 năm 1992. Bạn sẽ không mất quá nhiều thời gian để đọc những thông tin này trên báo chí. Xét cho cùng, đây là trường hợp điển hình cho một công ty kinh doanh quản lý khách sạn khá thành công, đã thoát khỏi những khoản nợ trị giá hàng tỷ đô la và nguy cơ phá sản do không thể bán được một loạt bất động sản. Tất nhiên, có được điều này là nhờ sự ra đời của một tập đoàn lớn nhưng vẫn còn khá mới mẻ - Marriott International. Hiển nhiên là kết quả của giao dịch đó đang tạo ra một tổ chức quyền lực mới gọi là Marriot International. Ở đây, sẽ có một vài thứ “rác độc”. Một công ty sẽ bị lãng quên, đó chính là Host Marriott, nếu nó vẫn nắm giữ những bất động sản không ai cần đến và phải gánh chịu những khoản nợ hàng tỷ đô la.

Quả thực, tôi rất tò mò về thứ “rác độc” này. Tôi không hiểu “Liệu có ai muốn sở hữu những cổ phiếu này?”. Không một tổ chức, một cá nhân, không một ai có thể đầu tư vào Host Marriott (sau khi Marriott International ra đời). Áp lực bán cổ phiếu còn rất nặng nề. Và có lẽ, tôi là người duy nhất mong muốn mua những cổ phiếu này với giá hời.

Lúc này, bất kỳ ai nghe nói về chuyện đầu tư đều cho rằng tôi là một kẻ ngược đời. Điều đó có nghĩa là tôi đi ngược với đám đông và lối tư duy truyền thống. Rõ ràng, suy nghĩ chung không phải lúc nào cũng đúng hết. Có thể, tôi là một kẻ ngược đời. Nhưng điều đó không đồng nghĩa với việc tôi sẽ nhảy ra trước một chiếc xe tải đang chạy với tốc độ cao, chỉ bởi vì không ai khác muốn làm điều đó. Nó chỉ có nghĩa là nếu tôi đã nghĩ kĩ về một vấn đề nào đó thì tôi sẽ cố gắng giữ lập trường của mình, ngay cả khi đám đông có những suy nghĩ hoàn toàn trái ngược.

Thực tế là tất cả mọi người sẽ bán cổ phiếu của Host Marriott sau khi Marriott International ra đời. Nghĩa là việc mua cổ phiếu này sẽ rất ngược đời trong suy nghĩ của đám đông. Cuối cùng, thì đám đông cũng thắng. Host Marriott đúng như cái vẻ ngoài vốn có của nó: một chiếc xe Mark đang chạy với tốc độ cao trên đó chất đầy những bất động sản không ai thèm quan tâm và những khoản nợ chồng chất. Song, vẫn có một vài điều cần phải bàn thêm đằng sau những lời kêu gọi vốn ngược đời khiến tôi sẵn sàng, thậm chí rất tò mò, tìm hiểu thêm chút nữa.

Thực tế, Host Marriott có một số đặc tính mà tôi muốn tìm kiếm khi cố gắng lựa chọn một cơ hội đầu tư mang lại lợi nhuận lớn.

1. Các tập đoàn không thích những đặc điểm này của Host Marriott (và lý do họ đưa ra không liên quan gì đến những thành công trong đầu tư)

Có một vài lý do giải thích tại sao những nhà quản lý các danh mục đầu tư chứng khoán của các tổ chức hay quỹ hưu trí không muốn đầu tư cổ phiếu vào Host Marriott. Chúng ta cũng đã đề cập đến một vấn đề của tập đoàn này, đó là những khoản nợ khổng lồ và những bất động sản chẳng mấy ai quan tâm đến. Những luận cứ này sẽ mang lại cho chúng

ta thành công trong đầu tư và có lẽ, đó là lý do có cơ sở vững chắc để họ không muốn đầu tư vào Host Marriott. Tuy nhiên, sau khi có thông báo về các giao dịch vào tháng 11 năm 1992, chỉ một phần nhỏ thông tin về Host Marriott được tiết lộ. Các đánh giá đầu tư ở giai đoạn ban đầu này thực ra đã được tiết lộ như thế nào?

Ngay từ những bài báo đầu tiên, Host đã trở thành nỗi khiếp sợ với các nhà đầu tư, đến nỗi hầu hết các tổ chức đều chán nản, không muốn nghiên cứu thêm về cổ phiếu mới của công ty này. Bởi vì một lượng lớn thông tin và sự việc đã được phơi bày chắc chắn đã làm nao lòng giới đầu tư trước khi họ thấy được sự ra hoa kết trái của công ty con (ước tính kéo dài trong khoảng chín tháng), nên tôi quyết tâm đọc những bài báo đó - trước hết là, để xem xét liệu tập đoàn này có thực sự tồi tệ như mọi người nghĩ không.

Một lý do khác khiến các tổ chức không háo hức đầu tư vào Host chính là quy mô hoạt động của nó, chứ hoàn toàn không phải chỉ vì những thành tích trong đầu tư. Theo luận điểm của các nhà phân tích được trích dẫn trong những bài báo đầu, Host chỉ chiếm khoảng 10 đến 15% tổng giá trị cổ phiếu được phân bổ tới các cổ đông, phần còn lại thì dành cho hoạt động kinh doanh ở một lĩnh vực khá phát đạt - Tập đoàn Marriott International. Một cổ phiếu mắc nợ và tổng lượng vốn trên thị trường chỉ chiếm một phần nhỏ so với số vốn ban đầu của công ty Marriott (trị giá 2 tỷ đô la) có lẽ không phải là mục tiêu đầu tư phù hợp đối với hầu hết các cổ đông đầu tiên của công ty Marriott.

Ngoài ra, lĩnh vực kinh doanh của Host khác hẳn những lĩnh vực mà các tổ chức đầu tư mong muốn tìm kiếm khi họ mua cổ phiếu của Marriott. Host chú trọng mua khách sạn; trong khi đó, lĩnh vực hấp dẫn các nhà đầu tư nhiều nhất chính là cung cấp dịch vụ quản lý khách sạn. Mặc dù kinh doanh bất động sản và khách sạn là một lĩnh vực khá triển vọng,

nhưng nhóm cổ đông của Marriott đều có những khoản lợi nhuận khác nữa và chắc chắn là họ muốn bán cổ phiếu của Host đi. Việc mua bán cổ phiếu chỉ vì lý do này sẽ không dựa trên những thành tích đầu tư cụ thể và do đó, có thể tạo ra một cơ hội mua cổ phiếu tốt.

Ghi chú: Với những lý do chỉ dành cho trường hợp của công ty Marriott, việc tách ra trở thành công ty con thực sự cần được xem xét kỹ lưỡng, ít nhất là về mặt chuyên môn. Mục đích quan trọng nhất là để lập nên Tập đoàn Marriott International mặc dù cổ phiếu của công ty này sẽ đại diện cho giá trị của các tổ chức sáp nhập. Những mục đích khi đưa ra minh họa này (và mục đích của sự chính xác trong từng suy nghĩ trong lĩnh vực kỹ thuật), sẽ rõ ràng hơn khi nghĩ về Host - một công ty có số lượng cổ phiếu chiếm 10 đến 15% giá trị cổ phiếu của Marriott đã được định giá trên thị trường.

## 2. Người trong cuộc mong muốn có những cổ phiếu này

Sự tham gia đầu tư của người trong cuộc là một trong những khu vực đầu tư quan trọng cần có khi xác định và lựa chọn giữa các công ty con. Với tôi, đó là khu vực quan trọng nhất. Liệu các nhà quản lý công ty con có nhận được sự khích lệ giống như các cổ đông hay không? Liệu họ có thu được lợi nhuận lớn trong cổ phần, cổ phần hạn chế, hay quyền mua hoặc bán hay không? Liệu có kế hoạch nào giúp họ đạt được những khoản đền bù lớn hơn không? Khi tất cả những văn bản cần thiết cho việc tách ra thành lập công ty con được hoàn tất và đệ trình thì tôi thường quan tâm đến khu vực đầu tư này trước tiên.

Trong trường hợp của Host Marriot, một số vấn đề được nhắc đến trong những bài báo đầu tiên đã thu hút sự quan tâm của tôi. Stephen Bollenbach, người vạch ra các kế hoạch hoạt động, đã trở thành Giám đốc điều hành của Host. Tất

nhiên, theo những nguồn thông tin từ báo chí, Bollenbach đã giúp đỡ Donald Trump thoát khỏi tình cảnh khốn đốn khi kinh doanh khách sạn và sòng bạc. Xét về khía cạnh đó, Bollenbach xứng đáng là ứng cử viên sáng giá cho vị trí này. Duy chỉ có một điều khiến tôi băn khoăn là: Mặc dù điều đó không có nghĩa là Bollenbach phải hoàn toàn chịu trách nhiệm cứu lấy con tàu đang bị đắm - bằng cách đưa ra lối thoát để họ vứt bỏ tất cả những bất động sản rắc rối và những khoản nợ nặng nề - tình nguyện nhảy từ một con tàu đang vững chắc sang một con tàu bị đắm, Host Marriott.

“Điều đó thật tuyệt vời, Bollenbach!” câu chuyện được tiếp tục. “Tôi nghĩ rằng anh đã thực sự cứu sống chúng tôi! Bây giờ, khi anh ném được những bất động sản và khoản nợ qua mạn tàu, sao anh không tung mình nhảy ra khỏi con tàu đó! Píp píp. Hãy dùng xuống cứu hộ nếu anh thấy cần. Tôi chúc anh có một hành trình may mắn!”.

Điều đó có thể xảy ra. Tôi nghĩ rằng, có lẽ Host không phải là một trường hợp hoàn toàn vô vọng và Bollenbach sẽ được hưởng những thành quả xứng đáng khi vực dậy công ty mới này và đưa nó vào hoạt động. Tôi xin thề rằng tôi đã kiểm tra những khoản thu nhập mà Bollenbach được hưởng khi các văn bản SEC được hoàn tất và đệ trình. Tình hình sẽ tốt hơn nữa khi có thêm nhiều cổ phần ưu đãi. Ngoài ra, gia đình Marriott vẫn sở hữu 25% cổ phần của Host sau khi nó tách ra thành công ty vệ tinh. Mặc dù lý do chính của vụ đầu tư cổ phiếu này là muốn giúp Tập đoàn Marriott International thoát khỏi những khoản nợ và gánh nặng bất động sản sau khi công ty con được thành lập và đi vào hoạt động, song đây sẽ vẫn là một nguồn lợi của gia đình Marriott nhằm giúp cổ phiếu của Host Marriott ngày càng lớn mạnh.

3. Tạo ra hoặc khám phá cơ hội đầu tư tiềm ẩn trước đó

Sau khi được thành lập, một công ty con sẽ mang lại những cổ phiếu có giá hấp dẫn và lợi nhuận lớn. Tuy nhiên, trong trường hợp của Host, tôi còn phát hiện ra một cơ hội đầu tư khác: cổ phiếu dự trữ.

Nếu lập luận của các nhà phân tích được trích dẫn trong những bài báo đầu tiên đúng thì một cổ phiếu của Host có thể có giá giao dịch từ 3 đến 5 đô la. Song, công ty mới này cũng sẽ nợ khoảng 20 - 25 đô la/một cổ phiếu. Giả sử một cổ phiếu của Host sẽ có giá trị trên thị trường là 5 đô la và khoản nợ là 25 đô la/một cổ phiếu. Điều đó tạo nên giá trị xấp xỉ với giá trị tất cả các tài sản của Host - 30 đô la. Do đó, nếu giá trị tài sản của Host tăng lên 15%, thì giá trị cổ phiếu sẽ tăng gấp đôi ( $15 \times 30 \text{ đô la} = 450 \text{ đô la}$ ). Nếu bạn có thể làm được điều đó thì quả là tuyệt vời. Thế còn khi giá trị tài sản của Host giảm 15% thì sao? Đừng hỏi tôi điều đó.

Tuy nhiên, tôi không tin Host Marriott sẽ bị chìm vào quên lãng - ít nhất là không phải ngay bây giờ. Tôi biết rằng tất cả các cổ đông mới của Host đều có lý do hợp lý khi đưa những cổ phiếu không mấy hấp dẫn của mình ra thị trường càng sớm, càng tốt. Mặc dù Host Marriott có thể bị vướng vào những quy định pháp luật và các vụ kiện tụng của chủ nợ, nhân viên và các cổ đông, tôi vẫn không tin một sự chuyển nhượng nhanh chóng của Host Marriott sẽ nằm ngoài kế hoạch. Lại có thêm một sự thật nữa là Marriott International, một tập đoàn làm ăn phát đạt, buộc phải cho Host vay một khoản tiền lên tới 600 triệu đô la. Gia đình Marriott sẽ vẫn tiếp tục sở hữu 25% cổ phiếu của Host, còn Bollenbach tiếp tục nỗ lực đưa công ty mới này thành công ty dẫn đầu trên thị trường. Đây dường như cũng là mối quan tâm của tất cả các thành viên trong Host Marriott với hi vọng nó có thể tồn tại và phát triển mạnh. Ít nhất là, những việc tôi làm đã tạo nên một cuộc cá cược rất thú vị trong giới đầu tư.

Khác xa với những suy nghĩ sáng suốt một thời trước kia, cổ phiếu dự trữ là một thuộc tính sẵn có mà bạn có thể thấy tại rất nhiều công ty vệ tinh. Hãy nhớ rằng, một trong những lý do hàng đầu để một công ty có thể lựa chọn lĩnh vực kinh doanh nào đó và tách nó ra thành một công ty con là mong muốn xác lập vị thế của mình trên thị trường, trong một lĩnh vực hầu như không nhận được sự quan tâm của mọi người và rất khó bán được cổ phiếu. Đây quả là một giải pháp tốt khi tách những giá trị đó ra khỏi các công ty con. Nó tỏ ra có ưu thế hơn việc đánh lừa thị trường bằng cách đưa những khoản nợ của công ty mẹ sang bảng cân đối tài sản của công ty con. Mỗi đô la của khoản nợ được chuyển sang công ty con mới thành lập đồng nghĩa với 1 đô la cộng thêm giá trị vào công ty mẹ.

Quá trình này tạo ra rất nhiều những công ty con bị mắc nợ một cách khác thường. Mặc dù thị trường có thể định giá cổ phiếu của một trong những công ty con ở giá 1 đô la tương ứng với 5, 6 hay thậm chí 10 đô la trong khoản nợ của công ty đó, thì 1 đô la cũng là khoản thua lỗ nặng nhất của bạn rồi còn gì. Các nhà đầu tư cá nhân không chịu trách nhiệm về những khoản nợ của công ty. Hãy nói về rủi ro khi đầu tư vào những công ty này. Phần thưởng dành cho những lập luận vững chắc và nghiên cứu kỹ lưỡng sẽ được nhân lên rất nhiều lần khi được ứng dụng trong trường hợp của những công ty bị mắc nợ như thế này.

Trong trường hợp bạn không để tâm đến, chúng tôi chỉ cố gắng xây dựng một luận điểm đầu tư có khả năng phát triển được hay những lý do căn bản để đầu tư vào cổ phiếu của Host Marriott. Khi xem xét lại ta thấy, lựa chọn đầu tư vào Host đúng là một lựa chọn sáng suốt, bởi vì:

- Hầu hết các tổ chức đầu tư lành mạnh sẽ bán cổ phiếu của Host Marriott trước khi nhìn thấy chúng có khả năng mang lại lợi nhuận.



- Những nhân vật giữ vị trí quan trọng trong cuộc và là đối tượng của nhiều công trình nghiên cứu đã bộc lộ mối quan tâm thầm kín của họ đối với thành công của Host.
- Số lượng cổ phiếu dự trữ lớn có thể mang lại những khoản lợi nhuận khổng lồ nếu vì một lý do nào đó, cổ phiếu Host trở nên hấp dẫn hơn nhiều so với vẻ ngoài của nó.

Nếu mọi việc được tiến hành theo đúng hướng chúng ta chọn và cộng thêm một chút may mắn nữa thì những đặc tính này sẽ giúp chúng ta thành công hơn so với những công ty con có mức tăng trưởng trung bình trên thị trường.

Vậy những điều đó diễn ra như thế nào? Như người ta mong đợi, nhiều tổ chức đang cố gắng bán cổ phiếu của Host với giá thấp. Theo quy định của văn bản SEC, những người trong cuộc chắc chắn sẽ có khoản lợi nhuận ngấm rất lớn. Gần 20% cổ phiếu của những công ty mới thành lập được bán ưu đãi cho ban quản lý và các nhân viên. Cuối cùng, tình hình nợ nần chồng chất của Host - điều khiến hầu hết mọi người thấy nản lòng (và cũng chính là cơ hội cho chúng ta) - hóa ra lại hấp dẫn hơn nhiều so với các thông tin được đề cập trong những bài báo đầu tiên.

Vậy Host hoạt động như thế nào? – Theo tôi, là khá tốt. Giá trị cổ phiếu của Host Marriott (“một thứ rác”) gần như tăng gấp ba lần trong vòng bốn tháng hoạt động. Những kết quả đáng kinh ngạc như vậy lại được tạo ra từ một công ty mà thực tế, tất cả mọi người đều mong muốn từ bỏ.

Bạn có sẵn sàng từ bỏ không? Có quá nhiều điều khiến bạn phải suy nghĩ? Có quá nhiều việc bạn phải làm? Bạn không suy nghĩ gì trước những khoản lợi nhuận tiềm năng như vậy hay sao? Hay là bạn muốn học thêm một chút nữa trong lĩnh vực này.

**ĐÀO BỚT NHỮNG KHO BÁU BỊ CHÔN VÙI**

Tính cho đến nay, việc duy nhất mà chúng ta làm là nghiên cứu những cơ hội đầu tư lớn có triển vọng được đề cập trong một số tờ báo. Bây giờ, (khi bạn biết có một cái bẫy) mọi chuyện đã trở nên phức tạp hơn trước. Bạn sắp bắt đầu một cuộc hành trình đầy gian khổ trong thế giới nghiên cứu môi trường đầu tư, hoàn thành những văn bản dày mấy trăm trang của công ty và hàng núi hồ sơ của Ủy ban Chứng khoán và Hối đoái (SEC).

Trước khi hoảng sợ, bạn hãy hít thở thật sâu. Bạn không cần từ bỏ công việc hàng ngày của mình. Chắc chắn, bạn sẽ còn một số việc khác phải làm, song nó sẽ không quá khó khăn. Bạn chỉ cần nghĩ là mình đang đào bới một kho báu đã bị chôn vùi. Không ai nghĩ về công việc đào bới thực sự - như dùng xẻng đào bới, đất cát bị tung lên - khi một kho báu đang hiện ra trước mắt. Khi bạn đang “đào bới” một mục tiêu rất lớn trước mắt thì bản chất công việc đó sẽ hoàn toàn thay đổi. Lối tư duy giống như vậy cũng được áp dụng ở đây.

Về cơ bản, tất cả quá trình đó đều được rút ngắn lại thành hai bước cơ bản. Đầu tiên, xác định nơi chứa kho báu (hay trong trường hợp này là cơ hội mang lại lợi nhuận). Thứ hai, sau khi bạn đã xác định đúng vị trí (tốt hơn nên đánh dấu bằng dấu X to, màu đỏ), hãy bắt đầu đào. Sẽ là ích khi ta phải đào bới cả những khu vực xung quanh.

Vậy bạn đã sẵn sàng? Bạn đang thăm dò một khu vực đầu tư béo bở: các công ty con. Bạn cần phải có một luận cứ đầu tư đáng tin cậy. Điều này sẽ giúp bạn thành công hơn nhiều so với các công ty con có mức tăng trưởng trung bình trên thị trường. Bây giờ, đã đến lúc bạn phải xắn tay áo lên và bắt đầu công việc điều tra của mình rồi đó. Được không? Tốt rồi. Chỉ cần bạn không quá vội vàng.

Trong ví dụ về Tập đoàn Marriott, kế hoạch tách ra thành công ty con được công bố lần đầu vào tháng 10 năm 1992.

Mặc dù trong mấy tháng trời, sự kiện này đã xuất hiện nhiều lần trên mặt báo, nhưng đến tận tháng 6 và tháng 7 năm 1993, những hồ sơ có liên quan của Ủy ban Chứng khoán và Hối đoái mới được hoàn tất. Và tận cuối tháng 12, mất gần một năm sau khi thông tin này được công bố lần đầu, quá trình tách ra mới hoàn thành. Thông thường, việc này chỉ mất khoảng từ chín đến sáu tháng. Trong một số trường hợp, quá trình này có thể kéo dài hơn một năm.

Nếu bạn thiếu kiên nhẫn và luôn hành động vội vã thì việc ngồi chờ những công ty này thực sự đi vào hoạt động có lẽ không phù hợp với bạn. Những vụ cá cược đua ngựa ở Las Vegas không bao giờ thành công, bởi vì hầu hết các tay cá độ đều không thể kiên nhẫn chờ đợi quá hai phút. Điều tương tự cũng xảy ra trên thị trường chứng khoán.

Thị trường tài chính cũng được coi là một thị trường có thể giúp nhiều người thành công trong chốc lát và thích ứng dễ dàng với môi trường đầu tư. Mặt khác, việc có thời gian để suy nghĩ và nghiên cứu, tùy theo điều kiện và thuận lợi của bạn mà không phải lo lắng về những thông tin cập nhật nhất xuất hiện trên phương tiện thông tin đại chúng sẽ tạo ra lợi thế cho các nhà đầu tư không chuyên như bạn. Không chỉ có thế, khi đã dành thời gian một năm để nghiên cứu tờ Wall Street Journal (hay vô số những tài liệu kinh tế khác) nhằm tìm kiếm cơ hội đầu tư có lợi, chắc chắn bạn sẽ tìm được ít nhất là một hay hai thông tin (đã được thông báo từ trước). Lúc này, một số công ty con sắp được thành lập. Đã đến lúc bạn phải nghiên cứu thêm nữa và có thể đầu tư nếu bạn thấy đó là cơ hội đầu tư tốt.

## **NGHIÊN CỨU TÌNH HUỐNG**

Công ty Chứng khoán Strattec/Briggs Stratton

Tháng 5 năm 1994, Briggs Stratton, một công ty chuyên sản xuất các động cơ nhỏ chạy bằng ga (được sử dụng hầu hết trong các thiết bị điện ngoài trời) thông báo dự định tách lĩnh vực sản xuất khoá tự động thành một công ty con. Theo dự kiến, công ty con này sẽ được thành lập vào cuối năm 1994 hay đầu năm 1995. Công ty sản xuất khoá tự động (sau này được gọi là công ty Strattec Security) là một công ty nhỏ, chiếm gần 10% tổng lượng hàng hóa cũng như doanh thu của Công ty cổ phần Briggs Stratton.

Từ khi công ty Briggs, công ty mẹ, được xếp trong nhóm chỉ số S&P 500 trung bình với tổng lượng vốn trên thị trường là 1 tỷ đô la, có vẻ như, Strattec sẽ trở thành ứng cử viên hàng đầu cho việc bán cổ phiếu cho các tổ chức đầu tư, một khi cổ phiếu của nó được phân bổ tới các cổ đông của Tập đoàn Briggs. Không chỉ sản xuất khoá cho ô tô và xe tải (một lĩnh vực không hề liên quan đến ngành kinh doanh động cơ công suất nhỏ của tập đoàn Briggs), mà Strattec còn có lượng vốn trên thị trường dưới 100 triệu đô la. Đây hoàn toàn không phải là môi trường đầu tư phù hợp đối với hầu hết các tổ chức đầu tư cổ phiếu tại Briggs Stratton.

Mặc dù có rất nhiều cơ hội để Strattec có được những thành công đáng kể khi tách ra trở thành công ty con, nhưng công ty cũng gặp phải khá nhiều trở ngại. Những khó khăn này kéo dài cho tới tháng 11 năm 1994, khi mẫu SEC Form 10 được soạn thảo và chính thức được đưa vào áp dụng rộng rãi. Nói chung, văn bản này bao gồm hầu hết các thông tin hợp lý về một công ty con mới thành lập. Nó được áp dụng trong những trường hợp công ty con mới thành lập chỉ chiếm một phần nhỏ của công ty mẹ. Do đó, những giao dịch kinh doanh nhỏ hơn không yêu cầu có sự biểu quyết của các cổ đông. Trong trường hợp công ty con chiếm một phần lớn tài sản của công ty mẹ, các cổ đông có thể biểu quyết trước khi quyết định tách công ty ra thành nhiều công ty nhỏ, hoạt động độc lập dựa trên một văn bản uỷ quyền

được kí và đóng dấu xác nhận. Trong những trường hợp như vậy, văn bản uỷ nhiệm bao gồm hầu hết các thông tin tương tự như trong mẫu SEC Form 10. (Bây giờ, bạn không cần phải lo lắng về việc ghi chép các thông tin cũng như việc làm sao để có được các hồ sơ và giấy uỷ nhiệm đó. Điều này sẽ được trình bày rõ trong Chương 7).

Tuy nhiên, đến tận tháng 1 năm 1995, khi một mẫu Form 10 được sửa đổi (sửa đổi một số chi tiết và một số điểm để trống trong hồ sơ gốc), thì công việc mới được tiến hành. Theo văn bản này, các cổ phiếu của công ty con được phân phối cho các cổ đông vào ngày 27 tháng 2. Điều đầu tiên tôi quan tâm đến mỗi hồ sơ này là tìm hiểu xem số người điều hành chính và các cổ đông chính lên đến bao nhiêu. Thật tuyệt vời nếu chúng ta được thấy câu trả lời ngay trong trang đầu tiên sau phần giới thiệu. Dưới tiêu đề Lý do phân phối cổ phiếu, ban giám đốc tiết lộ lý do chính của việc tách thành công ty con là “nhằm mang lại thu nhập cho các nhân viên nắm giữ vai trò chính. Những khoản đó được tính theo cổ phiếu và gắn chặt với giá trị của hoạt động kinh doanh cũng như thành tích đạt được tại công ty Strattec, một công ty được công khai hóa hình thức hoạt động độc lập, chứ không phải là một đơn vị chìm lặn vào tập đoàn Briggs”.

Theo thông tin trong văn bản, kế hoạch trao cổ phiếu ưu đãi như một phần thưởng cho các nhân viên văn phòng và lực lượng nhân viên nòng cốt sẽ được nhận hơn 12% tổng số cổ phiếu của công ty dành để khích lệ nhân viên. Đối với những người quan sát ở bên ngoài, khoản ưu đãi này là quá lớn. Như tôi được biết, công ty nào càng hào phóng với các kế hoạch đãi ngộ, bù đắp của mình thì công ty đó càng phát triển – miễn là sự đãi ngộ rộng rãi này đưa ra dưới dạng các kế hoạch về cổ phiếu tùy chọn hay cổ phiếu hạn chế.

Thực tế, chủ đề chung cho các cơ hội đầu tư hấp dẫn là: đội ngũ quản lý và nhân viên được khích lệ, động viên để hành

động như những người chủ thực sự. Các nhà đầu tư có thể phát đạt hơn nữa nếu luật pháp thực sự giúp các nhà quản lý cao cấp và lực lượng nhân sự chính có một khoản tiền thưởng xứng đáng. Sự can thiệp của chính phủ theo hình thức này là khá khôn ngoan. Bạn có thể đạt được kết quả tương tự bằng cách đầu tư vào những công ty như Strattec, nơi mà các nhà quản lý sẽ giúp cổ đông ngày càng giàu có hơn.

Ngoài việc xem xét trường hợp của những người trong cuộc, những khoản tiền thưởng thường dựa vào mẫu Form 10, giấy uỷ nhiệm hay văn bản tương tự. Những văn bản này thường chứa đựng một bảng nội dung chi tiết, theo sau là một bài tóm tắt dài khoảng năm hay tám trang của khoảng 100 trang tiếp theo hay hơn nữa. Đây là thông tin sẽ giúp bạn xác định được khu vực mà bạn quan tâm và lựa chọn môi trường đầu tư nào bạn nên tập trung nhất. Thành thực mà nói, việc xem đi xem lại vở hài kịch Gilligan's Island còn hấp dẫn hơn nhiều so với việc đọc từng trang của văn bản uỷ nhiệm hay mẫu Form 10. Do vậy, chọn lọc là một nhân tố quan trọng. Nhiều phần trong văn bản này không chỉ nói rõ lợi nhuận kinh tế của những người trong cuộc, mà quan trọng hơn nó còn báo cáo về nguồn thu nhập và bảng cân đối tài sản khá trịnh trọng của công ty con mới thành lập. (Những báo cáo này chỉ ra rằng, bảng cân đối tài sản và báo cáo thu nhập sẽ giống nhau nếu một công ty mới đã tồn tại như một công ty độc lập trong những năm trước đó).

Theo thông báo về những khoản thu nhập được trích trong phần tóm tắt của mẫu Form 10, những khoản doanh thu đạt được khi kết thúc năm tài chính của Strattec vào tháng 6 năm 1994 là 1,18 đô la trên một cổ phiếu. Ngoại trừ những khoản chi phí trước đây, lợi nhuận trong vòng sáu tháng trở lại đây (kết thúc vào cuối tháng 12 năm 1994) sẽ lên tới hơn 10% so với cùng kỳ năm 1993.

Vì không được trang bị thông tin đầy đủ, tôi cố gắng nhằm vào giá cổ phiếu được cho là công bằng nhất tại Strattec, khi công ty bắt đầu hoạt động giao dịch vào cuối tháng 2 năm 1995.

Theo tư duy logic và quy định của Form 10, Strattec là một công ty sản xuất khoá và chìa khoá hàng đầu cho những ô tô đời mới và xe tải, nên công ty này không được xếp trong nhóm các nhà sản xuất thiết bị đầu tiên cho ngành công nghiệp ô tô. Bước tiếp theo là phải tìm hiểu giá bán của hầu hết các công ty khác cùng ngành (giá bán này có liên quan đến doanh thu của họ). Rất đơn giản, nếu tất cả các nhà cung cấp (OEM) cho ngành ô tô đều có giá giao dịch bằng 10 lần mức thu nhập hàng năm (ví dụ, giá cả giao dịch/tỷ lệ lợi nhuận hay P/E của 10), thì mức giá giao dịch chung cuối cùng của tập đoàn Strattec có lẽ là 11,80 đô la trên một cổ phiếu (1,18 đô la nhân với 10).

Nếu đọc tiếp cuốn sách này, chúng ta sẽ được cung cấp một vài nguồn thông tin tham khảo cùng một số loại dữ liệu giúp hoàn tất quá trình định giá tương đối. Trong trường hợp này, tôi sử dụng Chỉ số cổ phiếu ngang bằng nhau, bởi vì nó được ứng dụng rộng rãi và rất dễ sử dụng. Nội dung của chỉ số này được thiết kế dựa theo từng ngành công nghiệp riêng biệt. Dưới tên các ngành, chẳng hạn như “Thiết bị ô tô”, tôi có thể xác định một dãy số xấp xỉ 9 đến 13 lần so với lợi nhuận của công ty. Dãy số này phù hợp với chỉ số P/E của ngành sản xuất thiết bị thay thế tại công ty Strattec. Điều đó có nghĩa là mức giá phù hợp của công ty Strattec là khoảng 10,62 đô la một cổ phiếu ( $1,18 \text{ đô la} \times 9$ ) và xấp xỉ 15,34 đô la ( $1,18 \text{ đô la} \times 13$ ). Nếu tôi muốn con số đó cao hơn (bởi vì doanh thu của Strattec đã tăng gần 10% trong sáu tháng, kể từ thời điểm kết thúc năm tài chính vào tháng 6 năm 1994), thì một con số cao hơn 10% có lẽ là hợp lý. Tất cả các phân tích này đều rất đúng và xuất sắc. Bởi vậy, nếu giá giao dịch của Strattec không bắt đầu từ 6 hoặc 7 đô la

một cổ phiếu thì do áp lực bán cổ phiếu rất lớn, tôi sẽ không giàu được từ những yếu tố đã được thảo luận. Hơn nữa, dù không biết nhiều về lĩnh vực sản xuất của công ty Strattec, nhưng tôi biết rõ một điều: Cung cấp các thiết bị cho ngành sản xuất ô tô được xem là một ngành kinh doanh không mấy hấp dẫn. Chắc chắn, nếu tôi quyết định mua cổ phiếu của Strattec, Warren Buffett sẽ không phải là đối thủ cạnh tranh của tôi (Thực tế là, theo quy tắc thông thường, Buffett sẽ không để ý tới những khoản đầu tư cá nhân dưới 100 triệu đô la, trong khi đó toàn bộ công ty này được định giá dưới 100 triệu đô la).

Tôi đã tìm thấy một phần thú vị khi đọc một vài trang dưới tiêu đề Tình hình kinh doanh của công ty. Điều này không có gì là khó hiểu. Cho đến nay, Strattec là nhà cung cấp khoá lớn nhất cho hãng General Motors và doanh thu từ mối quan hệ này chiếm khoảng 50% tổng số lượng sản phẩm của Strattec. Strattec cũng cung cấp hầu như tất cả các loại khoá cho Chrysler và công ty này mang lại cho Strattec khoảng hơn 16% tổng doanh thu. Từ những thông tin này, tôi đoán rằng Strattec phải thực sự làm ăn phát đạt trong vai trò của một nhà cung cấp khoá. Đặc biệt, phần thông tin dưới đây đã thực sự thu hút sự quan tâm của tôi.

“Dựa trên những cam kết hiện nay về chất lượng sản phẩm, Strattec tin rằng nếu chúng đáp ứng đầy đủ các yêu cầu, Ford sẽ trở thành khách hàng lớn thứ hai của mình trong năm tài chính 1996 (kết thúc vào tháng 6 năm 1996). Tiêu đề của phần này không hề hấp dẫn như các tiêu đề Wham!, Socko! và Blamo! từ những chương trình T.V trước kia, nhưng hầu hết đều có ảnh hưởng tốt đối với tôi. Bởi vì tất cả những con số thể hiện doanh thu và lợi nhuận của công ty được đề cập trước đây lại không gộp cả lợi nhuận thu được từ kinh doanh với hãng Ford, cho nên việc một khách hàng mong muốn có đơn đặt hàng với số lượng lớn hơn cả số lượng Chryster Corporation cần là một tin khá nổi bật.



Hiện nay, Chrysler là khách hàng lớn thứ hai của tập đoàn Strattec, và chiếm khoảng hơn 16% tổng số giao dịch kinh doanh của tập đoàn này. Điều này đẩy Ford xuống vị trí thứ hai, nghĩa là giá trị hợp đồng này phải lớn hơn cả 16%. (GM là khách hàng lớn nhất với khoảng 50% tổng giao dịch của Strattec, như vậy cũng có nghĩa là hợp đồng của Ford sẽ thấp hơn con số này). Tóm lại, đây là một thông tin rất thú vị mà về cơ bản sẽ làm tăng giá trị của tập đoàn Strattec. Tôi hi vọng là thông tin này sẽ không được phản ánh trên giá cổ phiếu của Strattec cho đến khi tôi có thể mua vào với giá hời.

Đứng từ góc độ số lượng, có một số chi tiết rất hấp dẫn liên quan đến tình hình kinh doanh của Strattec. Cho đến nay, Strattec là nhà cung cấp lớn nhất trên thị trường sản xuất khoá tự động. Với phần lớn các hợp đồng của hãng General Motors và tất cả hợp đồng của Chrysler, Strattec có lợi thế rất lớn. Do vậy, khi có thêm hợp đồng của hãng Ford, chất lượng và giá cả các sản phẩm của Strattec cần phải được định hướng đúng mức. Tôi cho rằng, hầu hết các nhà cung cấp thiết bị ô tô đang được cân nhắc chưa chắc đã có vị thế cao hơn Strattec trên thị trường. Kết hợp những điều này lại, có thể thấy, tỷ lệ P/E của Strattec cao hơn so với các nhà cung cấp khác trên thị trường cũng là điều hợp lý.

Tất nhiên, tôi không định chỉ mua cổ phiếu trong danh sách các cổ phiếu được đánh giá là có giá trị cao trong dãy số P/E. Tuy nhiên, nếu có thể mua cổ phiếu Strattec khi bị đánh giá thấp trong ngành sản xuất thiết bị ô tô (doanh thu tăng gấp chín lần) thì dù không cần tính đến hợp đồng mới của hãng Ford, ta vẫn thấy vụ đầu tư này có thể sẽ rất hấp dẫn.

Kết quả ra sao? Một vài tháng sau khi Strattec bắt đầu hoạt động giao dịch, cổ phiếu được giao dịch tự do từ 10½ và 12. Như vậy, khi nằm ở mức bị đánh giá thấp - trước khi tính cả hợp đồng của Ford, Strattec có mức tăng trưởng cao hơn

nhiều so với khoảng thị trường trung bình. Hơn nữa trong sáu tháng gần đây, mức lợi nhuận đạt tới 10%. Tóm lại, thật dễ dàng để mua cổ phiếu của Strattec với giá hấp dẫn. Điều này càng được khẳng định khi trước khoảng thời gian cuối năm 1995, giá cổ phiếu của Strattec là 18 đô la và không cần đến tám tháng sau, công ty đã có thêm 50% lợi nhuận. Kết quả không tệ và thật may là điều này không phải khác thường ở các công ty con.

Được thôi, tôi biết bạn đang nghĩ gì. Ai cũng quan tâm đến lợi nhuận, nhưng có một thực tế là lĩnh vực sản xuất thiết bị thay thế rất tẻ nhạt. Song không có vấn đề gì. Bạn có thể có tất cả - tiền bạc và sự hào hứng - bởi vì điểm dừng tiếp theo của chúng ta là thế giới mua sắm tại nhà tuyệt vời.

### LỢI NHUẬN LỚN THU ĐƯỢC TỪ MẠNG LƯỚI MUA SẮM TẠI NHÀ - CARTWRIGHTS KHÔNG PHẢI LÀ NƠI MANG LẠI CHO BẠN SỰ GIÀU CÓ

Tôi không nghĩ rằng hành trình vào thế giới mua sắm tại nhà sẽ thật sự thú vị. Tất nhiên, giống như mọi người, tôi sẽ nhìn lướt qua một con chó bằng sứ hay một vài đồ vật không có giá trị sử dụng. Khi nhà tôi chất đầy những đồ vật trông rất nực cười, tôi sẽ giấu chúng đi để giữ thể diện, và tôi thực sự không có ý kiến gì về những khách hàng đang mua những thứ đồ này. Nói tóm lại, tôi không coi Mạng lưới mua sắm tại nhà là một môi trường đầu tư tiềm năng.

Một bài báo xuất hiện trong số đầu tiên của tạp chí Smart Money tháng 4 năm 1992 đã làm tôi thay đổi thái độ đó. Trong một bài báo có tiêu đề 10 Stocks for the '90s, chúng ta sẽ thấy một trong mười lựa chọn đó hóa ra lại là Mạng lưới mua sắm tại nhà. Để tìm hiểu những tiền đề cơ bản của bài báo này, chúng ta hãy nghiên cứu kỹ những người từng gặt hái được chiến thắng vĩ đại nhất thập niên 1980 bằng việc xem xét tình hình hoạt động của họ từ trước đó. Sau đó,

hãy ghi lại một danh sách những người đã gặt hái thành công trong những năm 1990. Có một số lý do giải thích tại sao một trong những lựa chọn đó, Mạng lưới mua sắm tại nhà, lại thực sự hấp dẫn tôi.

Trước tiên, hầu hết các tiêu chí lựa chọn để lập ra danh sách topten phải liên quan đến thước đo giá trị của Ben Graham (tỷ lệ P/E thấp và tỷ lệ trung chuyển tiền mặt thấp, tỷ lệ P/B, vôn vôn). Thật ngạc nhiên là trước đó Mạng lưới mua sắm tại nhà không được coi là một cổ phiếu giá trị. Thứ hai, mỗi cổ phiếu của Mạng lưới này được định giá là hơn 5 đô la. Trong khi đó nhiều tổ chức không muốn mua cổ phiếu với giá dưới 10 đô la. Bởi vì hầu hết các công ty tại Mỹ mong muốn giá cổ phiếu của công ty họ dao động từ 10 đô la đến 100 đô la một cổ phiếu. Bán với giá dưới 10 đô la, trong nhiều trường hợp, sẽ làm giảm vị thế của nó trên thị trường. Bởi vì với mức giá này, lượng vốn trên thị trường sẽ thấp hơn hay thực tế là những cổ phiếu có giá cao với nguồn vốn bị giảm xuống đã không còn phổ biến. Song chúng ta có thể tìm thấy những cơ hội đầu tư trong các cổ phiếu chỉ có giá tính bằng một con số bởi chúng có xu hướng bị đánh giá thấp hơn so với giá trị thực và kết quả là mua được cổ phiếu với giá rẻ hơn so với giá thực.

Lý do cuối cùng giải thích tại sao Mạng lưới mua sắm tại nhà lại có tiềm năng là - thật ngạc nhiên, hết sức ngạc nhiên là - nó liên quan đến một công ty con. (Đó là lý do tại sao chúng ta có mặt ở vị trí đầu tiên, bạn còn nhớ chứ?). Theo bài báo này, Mạng lưới mua sắm tại nhà đã có kế hoạch tách những tài sản quảng cáo “để nâng cao chất lượng của những nguồn doanh thu”. Điều này nghĩa là gì vậy”. Tôi sẽ tìm hiểu sau. Nhưng chắc chắn, nó giống với công ty mẹ, Mạng lưới mua sắm tại nhà, và công ty con, Silver King Communications. Tất cả đều đáng để chúng ta nghiên cứu thêm.

Theo quy định của Form 10 được soạn thảo vào tháng 8 năm 1992, dưới tiêu đề “Lý do phân phối cổ phiếu”, các nhà quản lý của Mạng lưới cho rằng:

Các tổ chức đầu tư và tài chính không thể hiểu làm sao để đánh giá Mạng lưới mua sắm tại nhà (HSN), một phần bởi vì Mạng lưới này là một công ty hoạt động theo định hướng bán lẻ và một công ty hoạt động trong lĩnh vực phát thanh truyền hình. Những công ty hoạt động trong lĩnh vực phát thanh truyền hình thường được định giá nhờ quá trình lưu thông tiền mặt, trong khi các công ty bán lẻ thường được định giá dựa trên cơ sở doanh thu trên một cổ phiếu. Sự phân loại của HSN với tư cách là một công ty bán lẻ hay là một công ty hoạt động trong lĩnh vực phát thanh truyền hình dẫn đến việc sẽ phải ứng dụng phương pháp định giá riêng biệt đối với từng công ty. Trong khi đó, việc kết hợp hai phương pháp định giá đó được xem như là phương thức hợp lý hơn. Ví dụ, những giao dịch bán lẻ của HSN và bản thân HSN bị đánh giá thấp hơn nhiều bởi tác động của việc giảm giá bán và được trừ dần liên quan đến những tài sản của công ty phát thanh truyền hình. Ban giám đốc của HSN tin rằng sự tách ra của HSN và hoạt động trong lĩnh vực phát thanh truyền hình sẽ cho phép các nhà đầu tư tiềm năng hiểu rõ hơn về tình hình kinh doanh của mỗi công ty và có thể thu hút họ quan tâm hơn nữa tới nó.

Thì ra trong những năm 1980, với nỗ lực mở rộng sự tiếp cận của khách hàng tới chương trình mua sắm tại nhà mạng lưới mua sắm tại nhà đã mua 12 đài truyền hình UHF độc lập. Theo văn bản quy định tại SEC, những đài truyền hình này đưa thông tin đến với gần 17,5 triệu gia đình đại diện cho “một trong những lượng khán giả lớn nhất và đây là một nhóm các đài truyền hình hoạt động độc lập tại Mỹ”. Vấn đề duy nhất là, HSN đã trả rất nhiều tiền cho những quảng cáo này. Điều đó không tồi, nhưng tài sản của đài truyền hình không hề lớn. Giá trị của họ được lấy từ dòng tiền mặt đến

từ doanh thu quảng cáo (trong trường hợp của Mạng lưới mua sắm tại nhà, một ngành thương mại không bao giờ chết), chứ không phải từ lượng thiết bị truyền thanh được sử dụng phát chương trình.

Điều đáng nói là khi mua một vài thứ với giá rất cao mà chỉ dựa vào một lượng tài sản cố định và lượng vốn lưu động tương đối nhỏ để tạo ra khoản lợi nhuận, bạn sẽ nhận được sự tín nhiệm lớn từ khách hàng. Điều này được thể hiện ở các bảng cân đối tài sản của người mua. Sự tín nhiệm của khách hàng tăng lên khi giá mua vượt quá giá trị tài sản có thể xác định của các công ty (ví dụ, tài sản có thể được xác định như thiết bị phát thanh, giấy báo thu và quyền phát chương trình). Sự trượt giá mua so với giá trị thực của tài sản phải được trừ dần (một chi phí tương tự như giảm chi phí cho nhà máy và thiết bị) trong một khoảng thời gian kéo dài vài năm. Giống như sự giảm giá, giảm dần uy tín của khách hàng là thiệt hại không tính bằng tiền mặt. Nó thể hiện trong chính những con số doanh thu được báo cáo. (Bạn sẽ hiểu rõ thêm những thuật ngữ này trong Chương 7).

Đó là thiệt hại, bởi vì tài sản trong lĩnh vực truyền hình là một ví dụ cổ điển về một lĩnh vực kinh doanh mà giá trị của nó không gắn chặt với số lượng tài sản các phát thanh thường được định giá dựa trên dòng tiền mặt của họ (cộng thêm vào những chi phí như sự giảm giá hay giảm dần doanh thu), không có mặt báo cáo về doanh thu. Mặt khác, tài sản của những người bán lẻ được định giá dựa trên doanh thu của họ. Văn bản SEC của Mạng lưới mua sắm này cũng cho biết rằng xác định được tỉ số P/E cho các lĩnh vực kinh doanh kết hợp là rất khó. Theo một quy định, doanh nghiệp bán lẻ nên được đánh giá dựa trên những khoản doanh thu, còn những đài phát thanh được đánh giá dựa trên sự nhân lên của dòng tiền mặt.

Chỉ cần nhìn nhanh vào báo cáo thu nhập của Silver King, bạn sẽ thấy điều này được trình bày rất rõ. Trong những năm gần đây Silver King đã đạt được doanh thu hơn 4 triệu đô la. Với tổng số tiền mặt đạt trên 26 triệu đô la (4 triệu đô la doanh thu từ hoạt động kinh doanh cộng với gần 22 triệu đô la giảm giá và bị trừ dần). Bởi vì thiết bị truyền thanh không thể thay thế thường xuyên, nên vốn đầu tư cho nhà máy và thiết bị mới chỉ là 3 triệu đô la. Điều này có nghĩa là, nếu chưa tính đến khoản lãi suất và thuế, doanh thu thực tế từ hoạt động kinh doanh của Silver King là gần 23 triệu đô la tiền mặt, còn lợi nhuận hoạt động là khoảng 4 triệu đô la cộng với những khoản chiết khấu và trừ dần - khoảng 22 triệu đô la, chưa đầy 3 triệu đô la vốn đầu tư. (Nếu bạn đang bị mất tiền, hãy xem xét lại quá trình trung chuyển tiền mặt trong Chương 7).

Tất nhiên, bạn không biết rằng chỉ cần nhìn vào khoản thu ta sẽ thấy lĩnh vực phát thanh truyền hình của Mạng lưới mua sắm tại nhà là cái máy lớn “đẽ” ra tiền. Tài sản từ lĩnh vực phát thanh truyền hình chỉ góp 4 triệu đô la vào lợi nhuận hoạt động, nhưng chúng đã làm tăng thêm hơn 26 triệu đô la vào nguồn tiền mặt đang lưu thông trên thị trường của Mạng lưới này. Bởi vì hiện tại HSN còn khoảng hơn 88 triệu cổ phiếu chưa bán được, 4 triệu đô la chiếm khoảng 4,5% trên một cổ phiếu của những khoản doanh thu bị mất đi từ việc tách toàn bộ lĩnh vực kinh doanh truyền thanh thành một công ty vệ tinh. Nhưng, hãy chờ thêm nhé, đó chưa phải là đoạn kết của câu chuyện.

Theo thông tin tại SEC, Mạng lưới mua sắm tại nhà sẽ chuyển khoản nợ trị giá khoảng hơn 140 triệu đô la sang công ty Silver King như là một phần của quá trình tách thành công ty con. Ở mức lãi suất là 9%, HSN sẽ giảm khoảng hơn 12,6 triệu đô la trong chi phí lãi suất hàng năm ( $0,9 \times 140$  triệu đô la). Điểm mấu chốt ở đây khác xa với những điều phố Wall đề cập đến. Mạng lưới này sẽ

thu về nhiều lợi nhuận hơn khi không có lượng tài sản của lĩnh vực phát thanh truyền hình! (Theo một báo cáo về doanh thu, khoản doanh thu trước thuế xấp xỉ 8,6 triệu đô la cao hơn lượng doanh thu sau khi tách ra thành các công ty con hơn 12,6 triệu đô la so với chi phí lãi suất, trong khi chỉ sẽ mất đi khoảng 4 triệu đô la lợi nhuận hoạt động khi tách ra thành Silver King).

Tất nhiên, ta đã biết đến tiềm năng rất lớn của các đài truyền hình HSN, nhưng đây vẫn không phải là cách đúng đắn để xem xét mọi thứ. Song, đó lại là quan điểm của Mạng lưới mua sắm tại nhà. Họ tin rằng các nhà đầu tư không tính đến giá trị của công ty phát thanh truyền hình khi đánh giá giá trị của HSN. Thực tế, khi xem xét các khoản nợ dành cho việc mua các thiết bị phát thanh truyền hình, các nhà đầu tư có lẽ cũng đã trừ các khoản đó. (Bởi vì HSN đã vay khá nhiều để mua những đài phát thanh này, các nhà đầu tư trừ đi chi phí lãi suất cao từ giá trị cổ phiếu chỉ mang lại khoản tín dụng trị giá 4 triệu đô la của nguồn thu nhập kinh doanh, chứ không phải cho luồng tiền mặt).

Toàn bộ tình huống này có thể được xem xét lại. Rõ ràng là, Silver King có một số yếu tố của một công ty con không được kiểm soát và bị đánh giá sai lệch. Silver King sẽ có khoản nợ khoảng hơn 140 triệu đô la trong bảng cân đối tài sản. Giá trị của công ty con tương đối nhỏ so với giá trị cổ phiếu của mỗi cổ đông trong Mạng lưới mua sắm tại nhà. Hy vọng rằng, điều này sẽ làm cho các cổ đông thấy không phù hợp và coi thường nó. (Thuật ngữ tách thành công ty con được gọi là sự phân bổ một cho mười - nghĩa là với mười cổ phiếu mà nhà đầu tư có được tại Mạng lưới mua sắm tại nhà, họ sẽ nhận được một cổ phiếu tại Silver King Communications). Hơn nữa, Silver King hoạt động trong một lĩnh vực kinh doanh hoàn toàn khác hẳn các ngành kinh doanh bán lẻ trước kia, vẫn được các cổ đông của công ty mẹ ủng hộ phát hành truyền thông. Có lẽ, quan trọng hơn

cả là Silver King đang kiếm được hàng tấn tiền mặt mà hầu hết các cổ đông của Mạng lưới mua sắm tại nhà, những người nhận được cổ phiếu của Silver King, chưa chắc đã biết điều này.

Các cơ hội đầu tư không kết thúc tại đây. Công ty mẹ, Mạng lưới mua sắm tại nhà, cũng rất đáng để chúng ta tìm hiểu. Bởi vì một nhà đầu tư mua cổ phiếu của HSN dựa trên những báo cáo về doanh thu có lẽ không thể đầu tư quá nhiều vào lĩnh vực phát thanh. Có lẽ giá cổ phiếu của HSN sẽ không giảm nhiều sau khi công ty con ra đời. Nếu điều này xảy ra, giá trị kết hợp giữa HSN và các công ty con có thể còn cao hơn giá trước khi tách thành công ty con của HSN. Hơn nữa, bởi vì doanh thu của Mạng lưới này thực sự tăng lên nhờ việc tách thành công ty vệ tinh, cho nên giá cổ phiếu của HSN có thể còn cao hơn khi không có tài sản phát thanh truyền hình.

Trước khi chúng ta nhận được kết quả, có một điểm cần phải xem xét lại. Bất cứ khi nào một công ty mẹ thông báo tách một lĩnh vực kinh doanh thành một công ty con (trong những ngành công nghiệp có những quy định rất khắt khe như ngành phát thanh truyền hình, bảo hiểm hay ngân hàng), hãy nghiên cứu kỹ công ty mẹ. Công ty con có lẽ chỉ là bước mở đầu cho việc thay thế công ty mẹ. Tất nhiên, việc tách thành công ty con có thể là nhằm giải phóng công ty mẹ khỏi những rào cản. Tuy nhiên, việc đảm nhận những công ty mà còn tồn tại các công ty thứ cấp là rất phức tạp và tốn thời gian. Một lý do để tách ra thành lập công ty con là giúp cho công ty mẹ dễ dàng bán được cổ phiếu hơn. Trong những tình huống khác, các công ty con không có ý định từ trở thành môi trường đầu tư hấp dẫn hơn so với các công ty khác trên thị trường.

Trong trường hợp của Mạng lưới mua sắm tại nhà, có lẽ có một vài mối liên hệ giữa những quyết định theo đuổi tình



hình hoạt động của công ty con và thảo luận về việc sáp nhập. Vào tháng 3 năm 1992, chỉ vài ngày sau khi thảo luận không thành công về việc sáp nhập với một số đối thủ trong ngành kinh doanh mua sắm tại nhà, mạng lưới QVC, Mạng lưới mua sắm tại nhà thông báo về việc tách một lĩnh vực kinh doanh ra thành một công ty con, gọi là Hệ thống chính xác. Thông báo về việc tách ra thành công ty con Silver King được đưa ra một vài tháng sau đó. Vào thời gian sáp nhập, nhiều buổi thảo luận đã bị hoãn lại. Một số nhà phân tích phỏng đoán (trong tờ Wall Street Journal) rằng QVC không muốn mua những công ty hoạt động ở những lĩnh vực xa lạ như vậy. Ngoài việc mong muốn biến HSN trở thành một mục tiêu tiếp quản hấp dẫn hơn, các công ty con chắc chắn có ảnh hưởng trong việc biến HSN trở thành ứng cử viên đưa ra những yêu cầu hấp dẫn hơn và đơn giản hơn.

Tháng 12 năm 1992, trước khi việc thành lập công ty con được hoàn tất, Liberty Media (bản thân nó đã là một công ty con của Tập đoàn Viễn thông Tele-Communications, nhà cung cấp dây cáp lớn nhất nước) kí một văn bản thỏa thuận để mua quyền kiểm soát Mạng lưới mua sắm tại nhà từ người sáng lập ra nó và cũng là cổ đông lớn nhất, Roy Speer. Những ngày trước đó, Liberty cũng có những hành động nhằm kiểm soát QVC. Việc thành lập công ty con Silver King vẫn được tiến hành theo dự kiến ban đầu, mặc dù lúc này Liberty đã đạt được thỏa thuận mua lại cổ phiếu Speer của Silver King, và được Ủy ban Thông tin liên bang (FCC) chấp thuận những quy định trong việc hạn chế quyền sở hữu của các trạm phát thanh (Silver King chưa chắc đã có được quyền kiểm soát cao nhất). Trên thực tế, trong thời gian trước khi công ty con này ra đời, Silver King tuyên bố là chưa chắc Liberty Media được phép mua cổ phiếu của Silver King.

Trong một môi trường thay đổi chóng mặt, khi Silver King ra đời vào tháng 1 năm 1993, giá cổ phiếu giao dịch ở mức gần

5 đô la một cổ phiếu mức giá này ổn định trong bốn tháng đầu sau khi tách ra thành công ty con). Điều này nghe có vẻ hấp dẫn với các nhà đầu tư. Mặc dù nợ nhiều, nhưng với mức giá 5 đô la một cổ phiếu chứng tỏ Silver King vẫn giao dịch ở giá thấp hơn năm lần sau khi tính đến các khoản lợi nhuận và thuế. Tuy nhiên, người ta không thể biết rõ tương lai của Silver King sẽ như thế nào.

Trong quá khứ, đài truyền hình Silver King nhận được 1% doanh thu từ Mạng lưới mua sắm tại nhà khi trao đổi các buổi trình chiếu của Mạng lưới này. Điều gì sẽ xảy ra nếu Mạng lưới này không còn yêu cầu đài truyền hình của Silver King trình chiếu những biểu diễn của họ? Liberty Media, cổ đông mới có mặt trong Hội đồng quản trị của HSN, đã có mối liên hệ tốt trong ngành truyền hình cáp. Có lẽ HSN có thể được trình chiếu trực tiếp trên truyền hình cáp mà không cần qua đài truyền hình của Silver King. Sau đó, Silver King sẽ không còn gì hết, ngoại trừ một mạng lưới các đài truyền hình chính đến với 27,5 triệu gia đình. Kết quả này có vẻ cũng không quá tồi.

Điều gì đã xảy ra? Sau một vài tháng giao dịch ở khu vực có giá cổ phiếu 5 đô la, trong năm tiếp theo, Silver King chuyển sang giao dịch ở mức 10 đến 20 đô la. Điều này một phần là nhờ công ty thoát khỏi áp lực bán cổ phiếu sau khi được thành lập và một phần là nhờ sự phỏng đoán (được trích trong tờ Wall Street Journal) rằng Silver King đang xem xét sáp nhập thêm những công ty khác vào để thành lập mạng lưới truyền hình thứ năm. Một vài năm sau đó, Barry Diller, một tập đoàn có danh tiếng trong lĩnh vực thông tin đại chúng, đã nắm quyền kiểm soát Silver King, lấy nó làm bước đệm nhằm kiểm soát hoàn toàn lĩnh vực thông tin đại chúng. Chắc chắn là tôi không mua Silver King để tham gia vào một chuỗi những sự kiện đặc biệt này. Tuy nhiên, mua một tài sản mà không ai để ý tới với giá thấp sẽ mang lại

cho chúng ta chỗ đứng tốt trong nhiều lĩnh vực và giúp giá trị của nó cuối cùng cũng được thị trường công nhận.

Vâng, đúng vậy. Mạng lưới mua sắm tại nhà đã có một số biến đổi khá thú vị về giá sau khi tách ra thành công ty con. Cổ phiếu của nó tăng giá sau khi cổ phiếu của Silver King được phân bổ tới các cổ đông của HSN. Thông thường, khi cổ phiếu của công ty con có giá trị là 50 xu một cổ phiếu (bằng một phần mười cổ phiếu của Silver King) được bán cho các cổ đông của công ty mẹ, cổ phiếu của công ty mẹ sẽ giảm khoảng 50 xu trong ngày phân phối cổ phiếu. Thay vào đó, cổ phiếu của Mạng lưới mua sắm tại nhà lại tăng lên 25 xu một cổ phiếu. Nếu bạn sở hữu cổ phiếu của Mạng lưới này vào ngày trước ngày phân phối cổ phiếu, ngày tiếp theo bạn sẽ bị mất trắng cổ phiếu đó. Giá trị kết hợp của cổ phiếu HSN và cổ phiếu Silver King mang lại khoảng 12% lợi nhuận cho các cổ đông của HSN (chỉ trong một ngày). Cho dù các chuyên gia nói thế nào đi nữa về hiệu quả của thị trường cổ phiếu, rõ ràng là vẫn có rất nhiều cổ phiếu được định giá không hợp lý. Với các nhà đầu tư, những người biết nên nghiên cứu ở đâu, đó chính là vấn đề.

Tôi hầu như quên hết mọi thứ. Bạn có nhớ hệ thống chính xác mà HSN đã tách ra trước khi Silver King ra đời không?Ồ, tôi vẫn cố gắng để quên. Tôi không bao giờ để tâm đến điều đó. Sau khi được tách ra để trở thành một công ty con và cổ phiếu được giao dịch ở mức dưới 1 đô la một cổ phiếu trong một vài tháng, trong vòng một năm, giá cổ phiếu giao dịch là 5 đô trên một cổ phiếu và sau đó lại tăng gấp đôi trong vòng hai năm tới. Bạn không thể chiến thắng được họ. (Nhưng điều đó sẽ thật tuyệt vời!).

## MƯỜI ĐIỀU RĂN CỦA CHÚA

Một trong Mười điều răn của Chúa là: “Hãy kính trọng cha mẹ anh”. Do vậy, về mặt logic mà nói, quan tâm tới những

bạc sinh thành ra ta là một điều nên làm. Lời khuyên tương tự cũng có giá trị với công ty mẹ của các công ty vệ tinh. Có trùng hợp không? Tôi nghĩ là không.

Trong trường hợp của Mạng lưới mua sắm tại nhà, mặc dù bị hấp dẫn bởi sự ra đời của công ty vệ tinh nhưng sau khi đọc xong bài báo Smart Money cùng quá trình tự tìm hiểu suy ngẫm, tôi quyết định mua cổ phiếu của chính công ty mẹ. Trước khi Silver King được thành lập, giá cổ phiếu giao dịch là 5 đô la trên một cổ phiếu. Điều này sẽ dẫn đến giá giao dịch thực là 4,50 đô la một cổ phiếu (sau khi trừ đi giá giao dịch ban đầu của Silver King). Hãy xem, công ty con đã nhấn mạnh một thực tế là công ty mẹ, Mạng lưới mua sắm tại nhà, có giá cổ phiếu rẻ. Hơn nữa, vì mục đích so sánh các đầu tư thành công của Mạng lưới mua sắm tại nhà, tôi phải nghiên cứu đối thủ chính của nó, Mạng lưới QVC. Tôi nhận thấy mạng lưới bán hàng này rất rẻ. Thật không ngờ, giá của cả hai loại cổ phiếu hóa lại tăng gấp đôi trong năm tới.

Mục đích của tôi không phải là kể cho các bạn nghe về những người chiến thắng (hãy tin tôi, tôi cũng từng đứng trong hàng ngũ những kẻ bại trận), mà là chỉ ra rằng, khi đã thoát khỏi một số chi nhánh phức tạp của mình, những công ty mẹ cũng có thể là một cơ hội đầu tư khá thú vị.

## NGHIÊN CỨU TÌNH HUỐNG

### Tập đoàn American Express/Lehman Brothers

Tháng 1 năm 1994, xuất hiện một thông tin lan rất nhanh là tập đoàn American Express tuyên bố tách Lehman Brothers thành một công ty hoạt động độc lập. Lehman Brothers vốn là một công ty đầu tư lâu đời trong lĩnh vực ngân hàng mà American Express đã mua vào đầu những năm 1980. Vào khoảng thời gian mua lại công ty này, dưới sự lãnh đạo của giám đốc điều hành trước đó, các nhà đầu tư có ý tưởng

biến American Express trở thành “một thị trường tài chính lớn mạnh”. Sau một thập niên cố gắng tìm hiểu nhưng vẫn chưa tìm ra, ban giám đốc của American Express quyết định chuyển nhượng phần còn lại của Lehman cho các cổ đông. Khi hồ sơ được hoàn tất và phê chuẩn vào tháng 4 năm 1994, tôi quyết định nghiên cứu kỹ hơn về công ty Lehman Brothers mới được thành lập này.

Theo thông tin từ hồ sơ và các bài báo, Lehman Brothers luôn phải đầu tư rất nhiều để thu về được những khoản doanh thu tính bằng đô la trong lĩnh vực đầu tư của họ. Năm ngoái, họ đã mất rất nhiều tiền, và nổi tiếng vì có những khoản lợi nhuận cực kỳ bấp bênh. Các cổ đông của công ty không chỉ có những khoản lương thưởng rất lớn mà còn nắm giữ một số lượng cổ phiếu tương đối trong công ty mới thành lập. Trong hầu hết các công ty, và đặc biệt là ở phố Wall, người được tuyển dụng luôn mong muốn có được khoản lương thưởng lớn nhất. Hầu như tất cả các giám đốc điều hành cấp cao của Lehman đều không có mối dây liên kết nào gắn chặt với tương lai của cổ phiếu công ty. Tôi có thể giải thích thế này: Có một cơ hội tốt khi phân chia lợi nhuận giữa nhân viên và các cổ đông. (Cách thức chia là hai cho tôi - một cho bạn, hoặc một cho bạn - hai cho tôi, v.v...). Trừ trường hợp giá cổ phiếu của Lehman giảm nhiều (theo giá trị sổ sách), tạo cơ hội cho các doanh nghiệp đầu tư khác, tôi sẽ không còn muốn đầu tư vào đó nữa.

Nhưng có một điều gì đó đã hấp dẫn tôi. Theo nguồn tin từ một bài báo, American Express gặp phải khó khăn là các tổ chức đầu tư không mấy quan tâm về khoản doanh thu trong một khoảng thời gian xác định là bao nhiêu. Thủ phạm chính ở đây là quá trình ghi lại những khoản lợi nhuận cực kỳ không ổn định của Lehman. Điều duy nhất mà phố Wall ghét là sự không chắc chắn. Vượt qua khó khăn doanh thu không ổn định là mục tiêu trước mắt của công ty này. Đây cũng chính là mục đích ban đầu của Shearson, một công ty con

khác của American Express. Sau khi chia tách, American Express hoạt động trong hai lĩnh vực chính. Cả hai lĩnh vực kinh doanh đó đều hoạt động rất ổn định.

Lĩnh vực kinh doanh đầu tiên được American Express phân loại là “những dịch vụ liên quan đến du lịch,” bao gồm thẻ thanh toán rất nổi tiếng và hãng du lịch lớn nhất thế giới, trong đó có cả lĩnh vực kinh doanh séc du lịch. Dưới sự chỉ đạo của Giám đốc điều hành mới, tất cả các nhân viên đều tập trung vào kế hoạch của công ty và phát huy những quyền bầu chọn cơ bản. Mặc dù sự cạnh tranh từ Visa và Master Card đã tác động đến một số lĩnh vực kinh doanh của American Express trong một vài năm trước, nhưng dường như mọi rắc rối xảy ra lại là do sự lơ là trong quản lý. Rõ ràng là ở đây không có trọng điểm mới trong lĩnh vực kinh doanh cơ bản. Vì sản phẩm chính của American Express là thẻ thanh toán, đòi hỏi phải thanh toán chi phí hàng tháng, nên phần lớn doanh thu dựa vào phí được trả bởi chủ thẻ và các thương gia. Lĩnh vực kinh doanh này dường như hấp dẫn hơn thẻ tín dụng, nhưng đồng thời phải gánh chịu những rủi ro lớn hơn về tín dụng. Tóm lại, với quyền quyết định và nhãn hiệu của riêng mình, American Express tỏ ra có nhiều ưu thế để đạt kết quả cao hơn so với thị trường chung. Trên thực tế, công ty này rất khó đạt mức tăng trưởng gấp đôi, nếu không muốn nói là không thể.

Lĩnh vực kinh doanh thứ hai là “Đa dạng hóa dịch vụ dành cho các nhà đầu tư” (IDS) đã đạt mức tăng trưởng 20% trong gần mười năm. Ngành kinh doanh này bao gồm tất cả những người lập kế hoạch tài chính, những người cung cấp cho khách hàng toàn bộ kế hoạch đầu tư và bảo hiểm (dựa trên nhu cầu khác nhau của từng khách hàng). Người lập kế hoạch là những người thường giới thiệu và bán nhiều sản phẩm cho công ty của họ, ví dụ như các quỹ tương hỗ hay quỹ trợ cấp hàng năm. Bởi vì các doanh nghiệp hoạt động trong lĩnh vực kế hoạch tài chính không có quy tắc chặt chẽ,

chịu sự chi phối của một nhà chuyên môn độc lập hay một nhóm các nhà chuyên môn, IDS (bây giờ là “Nhóm các nhà tư vấn của American Express”) có thể mang lại sự thoải mái, nguồn lực và những dịch vụ tài chính tối ưu, không dễ tìm thấy ở các tổ chức khác. Khả năng cung cấp tất cả các dịch vụ khác nhau chỉ bằng một gói dịch vụ đã giúp IDS tăng nhanh khối lượng tài sản của mình trong môi trường quản lý. Phần lớn doanh thu thu được từ mức phí hàng năm được tạo ra từ việc bán các sản phẩm đầu tư và bảo hiểm cho khách hàng. Điểm mấu chốt là: IDS cũng là tổ chức có lợi thế tăng trưởng nhanh và có vị thế cao trong con mắt các nhà đầu tư.

Điều thú vị là một vài tháng trước khi Lehman Brothers ra đời vào tháng 5 năm 1994, bạn có thể mua American Express với giá 29 đô la một cổ phiếu hay thấp hơn. Giá này bao gồm giá trị của công ty con Lehman. Giới báo chí ước tính giá cổ phiếu của American Express là 3 đến 5 đô la trên một cổ phiếu. Điều này có nghĩa là sau khi tách ra, giá cổ phiếu của American Express được giao dịch trong khoảng 24 và 26 đô la một cổ phiếu. Ước tính khoản tiền lãi mà American Express kiếm được trong năm 1994 xấp xỉ 2,65 đô la trên một cổ phiếu (không có sự tham gia của công ty Lehman Brothers). Điều này mang lại kết quả là giá mua thấp hơn mười lần so với doanh thu.

Hãy xem xét chỉ số Value Line tại một số công ty kinh doanh trong lĩnh vực thẻ tín dụng, bạn sẽ thấy chỉ số trung bình P/E của họ thấp hơn 10. Mặc dù vậy, tôi không chắc rằng đây là một sự so sánh hoàn hảo. Dường như là American Express có thể được định giá vào khoảng 30 đến 40% (trên cơ sở tương quan). Mặc dù doanh nghiệp kinh doanh trong lĩnh vực thẻ, dưới sự quản lý của ban điều hành cũ, phải chịu nhiều sự đảo lộn nhưng một định hướng mới về nhãn hiệu của American Express là không thể thay đổi được và lợi thế thị trường cấp cao đã mang lại cho tôi nhiều sự thoải mái. Tương tự như đã đề cập từ trước, bản chất của loại thẻ

thanh toán tại American Express dựa trên những khoản phí và một số lĩnh vực kinh doanh có liên quan dường như hấp dẫn hơn những rủi ro tín dụng có trong các công ty kinh doanh thẻ tín dụng mà tôi đang so sánh.

Chắc chắn là, IDS, chiếm xấp xỉ 30% thu nhập của American Express, trông giống như một lĩnh vực kinh doanh có giá trị cao gấp 10 lần so với những khoản doanh thu. Sau khi mức tăng trưởng đạt 20% một năm trong một khoảng thời gian dài và có nguồn thu nhập ổn định từ các tài sản được ban điều hành quản lý, việc mua doanh nghiệp này với giá ưu đãi lớn cũng giống như là hành động ăn cắp vậy. Mặc dù American Express cũng sở hữu một ngân hàng quốc tế (có lẽ giá trị doanh thu tăng gấp 10 lần) nhưng vẫn chiếm ít hơn 10% tổng số lợi nhuận.

Điểm mấu chốt là: Khi doanh thu giảm đi 10 lần, cổ phiếu của American Express rất rẻ. Một khi những khoản doanh thu dễ gây nhầm lẫn và liên tục biến đổi so với hình ảnh chung của công ty thì tôi nghĩ rằng, điều này sẽ trở nên rõ ràng với các nhà đầu tư khác. Vấn đề duy nhất là, tôi vốn không quan tâm đến Lehman, vì vậy tôi nên mua cổ phiếu của American Express trước hay sau khi công ty con được thành lập?

Thông thường, dù một nhóm các nhà đầu tư rất muốn đầu tư vào công ty mẹ nhưng vì một lĩnh vực hoạt động không mấy thành công đã bị tách ra khỏi công ty mẹ, họ sẽ chờ cho đến khi công ty con chính thức ra đời rồi mới mua cổ phiếu ở công ty mẹ. Điều này sẽ giúp cho các nhà đầu tư tránh khỏi việc phải mua vào những cổ phiếu của lĩnh vực kinh doanh không mấy hiệu quả và loại bỏ được tất cả các rủi ro của việc công ty con vẫn chưa chính thức đi vào hoạt động. Thường thì các tổ chức hay mua cổ phiếu của công ty mẹ ngay sau khi công ty con có xu hướng tăng giá cổ phiếu. Đó là vì, nếu công ty mẹ là một môi trường đầu tư hấp



dẫn, thì việc mua cổ phiếu tại công ty mẹ trước khi công ty con ra đời là hợp lí. Mặc dù vậy, sẽ có một chút rắc rối khi muốn tạo ra một giá hời bằng cách mua cổ phiếu tại công ty mẹ trước khi công ty con được chính thức ra đời, vì thế, chúng ta cần dành nhiều công sức để nghiên cứu - ngay cả khi bạn không nhận được giá đặc biệt trong lúc bán cổ phiếu của công ty vệ tinh.

Trong trường hợp của Lehman, tôi rất vui khi tạo ra giá cổ phiếu của American Express vào khoảng 24 và 26 đô la. Đó là một quyết định dễ dàng để có thể mua cổ phiếu với giá 29 đô la, trước khi tách ra trở thành công ty con. Cổ phiếu của Lehman, mà tôi vẫn tiếp tục theo đuổi, (tôi ghét bán cổ phiếu của những công ty con này), bắt đầu giao dịch với giá khoảng 18,50 đô la trên một cổ phiếu. (Bởi vì một cổ phiếu tại Lehman được phân phối tương ứng với 5 cổ phiếu tại American Express, nên sẽ tạo ra giá trị khoảng 3,75 đô la trên một cổ phiếu của American Express). Giá cổ phiếu của American Express đã tăng  $1\frac{5}{8}$  trong ngày giao dịch đầu tiên (sau khi Lehman phân bổ cổ phiếu), do vậy, mua cổ phiếu trước khi công ty con chính thức ra đời là một hướng đi đúng. Đó cũng là một hướng đi đúng cho mục tiêu lâu dài. American Express vẫn tiếp tục duy trì mức giá 36 đô la trên một cổ phiếu trong năm đầu tiên sau khi công ty con ra đời, đạt được mức lợi nhuận 40% một năm.

Nhân đây tôi muốn nói thêm rằng, sau khi công ty con này ra đời khoảng hơn 6 tháng, Warren Buffett thông báo rằng anh ta đã mua gần 10% lượng cổ phiếu của American Express. Rõ ràng là, chính công ty con này và doanh thu của những lĩnh vực kinh doanh không liên quan đã chỉ ra rằng American Express sẽ trở thành công ty mang tên "Warren Buffett" - nơi mang lại cho các nhà đầu tư cổ phiếu giá cả hấp dẫn với một nhãn hiệu nổi tiếng và lợi thế lớn trên thị trường.

Bạn thấy đó, nghiên cứu kỹ tình hình làm ăn của công ty mẹ sẽ đem lại rất nhiều lợi thế - bạn có nghĩ đến chuyện đó không?

## CÔNG TY BÁN VỆ TINH

Tôi chưa bao giờ muốn bỏ quá nhiều công sức để tìm hiểu một hạng mục đầu tư. Vì vậy, nếu thấy một hạng mục nào đó quá phức tạp hoặc khó hiểu, tôi sẵn sàng bỏ qua và tìm cơ hội nào đó dễ hơn. Đó là lý do tại sao mải đầu tư vào công ty vệ tinh lại có sức hấp dẫn lớn đối với tôi. Đây là một lĩnh vực mà những kỹ năng toán lớp 1 (đặc biệt là phép tính trừ) chính là chìa khóa dẫn đến thành công.

Một công ty bán vệ tinh có nghĩa là một công ty chỉ tách ra hoặc bán đi một phần bộ máy hoạt động của mình. Thay vì bán 100% quyền sở hữu cho các cổ đông, chỉ một phần cổ phiếu được bán lại cho các cổ đông của công ty mẹ hay bán ra thị trường; công ty mẹ giữ số cổ phiếu còn lại. Chẳng hạn, nếu tập đoàn XYZ quyết định bán 20% lượng cổ phiếu của chi nhánh Widget cho các cổ đông, có nghĩa là 20% đó sẽ được mua bán tự do trên thị trường và 80% còn lại vẫn do XYZ nắm giữ.

Có một số nguyên nhân dẫn đến việc lựa chọn thành lập công ty bán vệ tinh. Đôi khi, đó là một công ty đang cần thu hút thêm vốn đầu tư. Bán đi một phần của chi nhánh trong khi vẫn giữ quyền kiểm soát là một lựa chọn hấp dẫn. Cũng có khi việc tách hẳn một chi nhánh là nhằm mục đích làm nổi bật những giá trị của nó trên thị trường, bởi rất có thể hào quang của nó đang bị lu mờ đi khi đặt trong một tổng thể cùng với những lĩnh vực kinh doanh khác của công ty mẹ. Một cổ phiếu riêng tạo điều kiện cho các nhà đầu tư đánh giá độc lập chi nhánh đó. Mặt khác, cho phép người đứng đầu chi nhánh đó được đánh giá và có phần thưởng

xứng đáng với hiệu quả hoạt động của chi nhánh mình. Lợi ích được nhân đôi khi ta để mắt tới các công ty.

Trước hết, trong trường hợp cổ phiếu của một công ty bán vệ tinh được phân phối trực tiếp đến các cổ đông của công ty mẹ, những cổ phiếu này sẽ mang lại lợi nhuận (với cùng một lí do như 100% các công ty bán vệ tinh khác). Trong trường hợp một phần của nó được bán thẳng ra thị trường (qua một “Giá thị trường niêm yết”, viết tắt là IPO), cơ hội của bạn có lẽ sẽ ít hơn. Đó là vì những người mua cổ phiếu niêm yết tự do chỉ mua những cổ phiếu mà họ muốn, do đó việc giá cổ phiếu giảm do mua bán thiên vị sẽ không thể xảy ra.

Cơ hội thứ hai của bạn lại đến từ một hướng khác. Đây chính là lúc tận dụng những kỹ năng toán lớp 1 của chúng ta. Một khi cổ phiếu của công ty con được mua bán công khai thì nghĩa là thị trường đã định được giá trị của nó rồi. Nếu chi nhánh Widget của XYZ có tổng cộng 10 triệu cổ phiếu và bán ra thị trường 2 triệu cổ phiếu với giá 20 đô la một cổ phiếu - nghĩa là XYZ vẫn sở hữu 80% cổ phiếu, trị giá 160 triệu đô la (8 triệu cổ phiếu nhân với 20 đô la một cổ phiếu - vậy đấy, toán lớp 2).

Cơ hội thứ hai của bạn là: bằng con tính đơn giản nói trên, bạn biết được hai điều. Thứ nhất, dĩ nhiên bạn biết giá trị của Widget mà XYZ đang nắm giữ - 160 triệu đô la. Thế nhưng ngoài ra bạn còn biết giá thị trường của toàn bộ phần còn lại của XYZ (trừ đi 160 triệu đô la). Nghĩa là thế này: Nếu XYZ có giá thị trường là 500 triệu đô la và 80% cổ phiếu của Widget có giá trị 160 triệu đô la, điều đó cho phép đưa ra kết luận: toàn bộ phần còn lại của XYZ có giá trị 340 đô la.

Câu chuyện tầm phào đó sẽ đưa bạn đến đâu? Để rồi xem.

## NGHIÊN CỨU TÌNH HUỐNG

### Sears

Tháng 9 năm 1992, Sears công bố bán 20% cổ phiếu hai trong số các chi nhánh của họ ra thị trường. Đã nhiều năm nay, ban quản trị của Sears phải gánh chịu áp lực về vấn đề giá cổ phiếu của công ty. Sears cho rằng giá trị cổ phiếu của tập đoàn không phản ánh đúng giá trị hai chi nhánh của mình là Dean Witter (bao gồm cả Discover) và Công ty bảo hiểm Allstate. Riêng với Dean Witter, Sears cũng loan báo luôn ý định phân phối trực tiếp 80% cổ phiếu của công ty này cho các cổ đông của Sears vào năm sau đó, năm 1993.

Câu chuyện này có chỗ nào thú vị? Trước khi công bố ý định đó, Sears đã sở hữu cả Dean Witter, Allstate và chuỗi siêu thị nổi tiếng Sears'. Chẳng ai lạ gì việc Sears nắm quyền sở hữu những công ty đó nhiều năm nay. Vậy thì tại sao đây lại là một cơ hội đầu tư tốt? Như chúng ta biết, Sears chẳng hề bán hay phân phát quyền sở hữu của những công ty mà nó đã nắm giữ rồi.

Câu trả lời là: Động thái của Sears chẳng những làm nổi bật giá trị thị trường của Dean Witter và Allstate qua việc mua bán công khai hai công ty này mà nó còn hé lộ một điều khác nữa. Chúng ta lấy giá trị của Sears trừ đi giá trị số cổ phiếu còn lại của Dean Witter và Allstate mà nó nắm giữ để biết được giá trị phần còn lại (chủ yếu nằm ở chuỗi cửa hàng bán lẻ). Chuyện này có gì quan trọng không? Rất quan trọng. Chúng ta hãy xem tại sao.

Một số cổ phiếu tương đương với 20% giá trị của Sears đã được bán ra trong tháng 2 năm 1993. Ý định của Sears là sẽ tách 80% phần sở hữu còn lại của Dean Witter và Allstate (dưới hình thức bán trực tiếp cho các cổ đông của Sears). Đầu tháng 6, Sears đã bán 20% cổ phiếu của Allstate với giá

27 đô la một cổ phiếu. Đến đầu tháng 7, ngay trước khi Sears phân phối phần còn lại của Dean Witter, giá cổ phiếu của Dean Witter xấp xỉ 37 đô la một cổ phiếu; còn Allstate dao động trong khoảng 29 đô la và Sears khoảng 54 đô la.

Bài toán được giải thế này: Sears đã công bố sẽ phân phối 80% lượng cổ phiếu còn lại của Dean Witter. Theo đó, cứ trong 100 cổ phiếu của Sears sẽ có 40 cổ phiếu của Dean Witter được bán ra (Sears dự định bán 136 triệu cổ phiếu của Dean Witter và còn lại khoảng 340 triệu cổ phiếu. Như vậy, tỷ lệ phân phối là  $136/340$  hay 0,4). Chính vì thế, đến giữa tháng 7, mỗi cổ đông của Sears sẽ nhận được một số cổ phiếu của Dean Witter trị giá xấp xỉ 0.4 nhân với 37 đô la (giá thị trường của cổ phiếu Dean Witter), nghĩa là khoảng 15 đô la trị giá cho mỗi cổ phiếu Sears mà người đó nắm giữ.

Trước khi được bán rộng rãi công chúng vì giá cổ phiếu của Sears là 54 đô la trên một cổ phiếu, điều này có nghĩa là giá trị ròng của những cổ phiếu Sears hạ 39 đô la một cổ phiếu. Những cổ phiếu hạ giá của Sears là cổ phiếu gì vậy? Trước hết đó là lượng cổ phiếu chỉ mang 80% giá trị của Sears tại Allstate, những ngành kinh doanh ở trong và ngoài nước, và những lĩnh vực kinh doanh bất động sản khác nhau (bao gồm giám đốc ngân hàng Coldwell). Tuy nhiên, chúng ta cũng biết một vài điều khác nữa: giá thị trường của loại cổ phiếu này chỉ còn 80% giá trị tại Allstate.

Tập đoàn Sears cũng sở hữu khoảng 340 triệu cổ phiếu của Allstate. Bản thân tập đoàn Sears cũng có khoảng 340 triệu cổ phiếu đang lưu thông. Điều này có nghĩa là nếu bạn sở hữu một cổ phiếu Sears thì bạn đang gián tiếp sở hữu một cổ phiếu nữa của Allstate. Có trong tay cổ phiếu Allstate có giá là 29 đô la, ít hơn 10 đô la một cổ phiếu (giá cổ phiếu ròng 39 đô la, ít hơn 29 đô la so với cổ phiếu tại Allstate), nghĩa là bạn đang tham gia vào lĩnh vực kinh doanh của

hàng bách hóa trong và ngoài nước tại Sears cũng như lĩnh vực kinh doanh bất động sản. Liệu đây có phải là một kế hoạch kinh doanh mang lại nhiều lợi nhuận?

Michael Price, một nhà quản lý quỹ đầu tư nổi tiếng, trong bài phỏng vấn của Barron (ngày tháng 7 năm 1993) đã giải trình trường hợp này rất rõ ràng.

Trong 54 đô la trị giá của một cổ phiếu Sears có bao gồm một cổ phiếu của Allstate với giá 28 đô la, như vậy nó vẫn còn lại 26 đô la. Sau đó bạn mua 0.4 cổ phiếu của Dean Witter với giá là 15 đô la. Vẫn còn lại 10 đô la hay 11 đô la. Bạn có thể mua 2 hoặc 3 đô la cổ phiếu của Sears Mexico và Sears Canada. Bạn vẫn còn lại 5 đô la cho một cổ phiếu, hay một lượng vốn thị trường trị giá 1,5 tỷ đô la cho các doanh nghiệp bán lẻ - với 27 tỷ đô la doanh thu. Hệ thống quản lý mới có vẻ rất tập trung. Nó hầu như là một doanh nghiệp bán lẻ không mắc nợ với những cơ hội đầu tư bất động sản rất lớn.

Tôi đã nói với bạn rằng, tôi không thích làm việc quá vất vả chỉ vì muốn tìm ra những cơ hội đầu tư mới. Kiểm tra qua thì thấy rằng, quả thực, giá cổ phiếu ở đây là hoàn toàn chính xác. Cổ phiếu của Sear rẻ. Với 27 tỷ đô la toàn bộ doanh thu và 340 triệu cổ phiếu đang lưu thông, Sears có doanh thu là 54 đô la một cổ phiếu. Nếu những giao dịch có thể được thực hiện là 5 đô la một cổ phiếu, điều này dẫn đến kết quả là giá mua chỉ hơn 6% của giao dịch (5 chia cho 79). Mặt khác, hãy nhìn vào mức giá giao dịch 78 đô la một cổ phiếu và giá thị trường là 44 đô la một cổ phiếu - chiếm hơn 56% giao dịch. Tất nhiên, có nhiều thước đo khác nhau để đo giá trị tương đối (ví dụ như doanh thu), nhưng tất cả những điều đó đều cho thấy, lĩnh vực kinh doanh bán lẻ trong nước của Sears có thể có giá rẻ không ngờ.

Mặc dù tôi rất ủng hộ việc bạn hãy tự làm công việc của mình nhưng không có nghĩa là tôi chống lại việc “ăn cắp” ý tưởng của người khác. Một thế giới vĩ đại hiện ra trước mắt. Chỉ một mình bạn không thể biết hết mọi thứ. Đó là lý do tại sao, nếu bạn đọc về một tình huống đầu tư viết trong một phần nào đó của cuốn sách này, bạn sẽ thấy hữu ích hơn nhiều nếu tìm hiểu nó kỹ hơn. Nếu có được lời khuyên từ những chuyên gia có uy tín (sẽ được đề cập đến ở phần sau), việc “ăn cắp” có thể mang lại những khoản lợi nhuận lớn.

Tất nhiên, ở đây tôi đang đề cập đến việc ăn cắp ý tưởng (về mặt phương pháp mà nói, nó không hề dùng đến những cú đánh chết người). Thật không may, bạn vẫn phải tự làm công việc của mình. Trong tình huống của Sears, ngoài bài báo của Barron, Michael Price đưa ra một cuộc phỏng vấn tương tự với Tạp chí Fortune vào giữa tháng 6. Do vậy, cho dù bạn không theo dõi câu chuyện về Sears trong nhiều tháng, nó vẫn xuất hiện trên những bài báo về kinh doanh - hay bạn theo dõi câu chuyện nhưng bản thân bạn lại lờ đi những phép tính toán - có ít nhất hai cơ hội giúp tạo nên một ý tưởng hay. Nếu bạn biết những hình thức đầu tư mình đang tìm kiếm, chẳng hạn như các công ty con thì việc nghiên cứu những hình thức đầu tư này còn dễ dàng hơn nhiều.

Mua cổ phiếu của Sears cũng tạo ra những kết quả khá tốt. (Chúng ta sẽ có một vài kẻ bại trận... trong phần sau của cuốn sách này). Sau khi cổ phiếu Dean Witter được phân bổ, những cổ phiếu còn lại có giá 39 đô la ở Sears sẽ tăng 50% trong vòng một vài tháng tiếp theo. Giá cổ phiếu của Allstate cũng chỉ tăng từ 29 đến 33 đô la trong khoảng thời gian này. Rõ ràng là cuối cùng, thị trường cũng nhận ra giá trị vốn có của những tài sản khác tại Sears.

(Nếu có kiến thức và kinh nghiệm, bạn có thể đồng thời mua cổ phiếu của Sears và cổ phiếu ngắn hạn của Allstate (chỉ chiếm một phần cổ phiếu của Sears). Đó quả một cơ hội đầu tư béo bở. Trong một số trường hợp, đây là một cách làm khôn ngoan, đặc biệt khi giá trị của cổ phiếu đó rất thấp - cổ phiếu của ngành kinh doanh cửa hàng bách hóa chỉ có giá 5 đô la một cổ phiếu. Năm đô la chỉ là một con số nhỏ so với giá mua hiện thời 39 đô la, sau khi cổ phiếu Dean Witter được phân bổ. Tuy nhiên, trong trường hợp này, sự chênh lệch giữa giá hời khi mua cổ phiếu trong lĩnh vực kinh doanh cửa hàng bách hóa và giá thực là quá lớn, không có chiến thuật nào như vậy được coi là tuyệt vời và cần thiết).

## MẸO DÀNH CHO NGƯỜI TRONG CUỘC: HƯỚNG DẪN BẠN TỰ LÀM MỌI VIỆC

Tôi từng có lần nói rằng tìm hiểu những người trong cuộc làm gì là một phương pháp tốt để tìm kiếm những cơ hội đầu tư mang nhiều lợi nhuận. Điều đó có nghĩa là nếu những người trong cuộc sở hữu một lượng lớn cổ phiếu hay quyền lựa chọn, lợi nhuận của họ và cổ đông cũng gần kề nhau. Nhưng, bạn có biết rằng có những thời kỳ, người trong cuộc có thể thu được lợi nhuận lớn (khi giá cổ phiếu của công ty con được giao dịch với giá thấp) hay không? Bạn có biết về những hành động mà người trong cuộc nghĩ đến khi bạn không mua cổ phiếu ở một công ty con mới thành lập hay không? Bạn có biết rằng bạn có thể có được một khoản lợi nhuận lớn khi phát hiện ra những hành động này hay không?Ồ, tất cả điều đó đều là sự thật.

Tìm hiểu những người trong cuộc làm gì là một phương pháp tốt để tìm kiếm những cơ hội đầu tư mang nhiều lợi nhuận.

Thông thường khi một công ty tuyên bố công khai bán cổ phiếu thì một cuộc đàm phán kỹ lưỡng sẽ diễn ra. Bên bảo lãnh (doanh nghiệp đầu tư mang danh nghĩa là công ty nhà



nước) và chủ sở hữu của công ty sẽ cùng nhau bàn bạc, thống nhất giá cả của cổ phiếu sẽ được bán ra trên thị trường trong đợt công bố đầu tiên. Mặc dù giá cả được đưa ra dựa trên một số yếu tố thị trường nhưng thực ra, trong hầu hết các trường hợp, tính chủ quan lại rất lớn. Chủ sở hữu của công ty mong muốn cổ phiếu của họ được bán với giá cao, điều này sẽ giúp họ tăng thêm lượng tiền tệ cho công ty. Song bên bảo lãnh thường mong muốn một giá thấp hơn. Do vậy, các nhà đầu tư, người mua cổ phiếu trong đợt công bố đầu tiên này sẽ kiếm được một số tiền đáng kể. (Bằng cách đó, những điều khoản mới tiếp theo mà họ ký bảo lãnh sẽ giúp việc bán cổ phiếu trở nên dễ dàng hơn). Trong bất kỳ sự kiện nào, cuộc đàm phán kéo dài sẽ diễn ra và giá cổ phiếu được xác lập. Khi một công ty con được thành lập, sẽ không có sự bàn bạc nào xảy ra cả.

Thay vào đó, những cổ phiếu của công ty con được phân bố trực tiếp đến những cổ đông của công ty mẹ và giá cổ phiếu ở đây được xác lập dựa trên các nhân tố thị trường. Thông thường, kế hoạch lựa chọn hình thức khuyến khích mua cổ phiếu dựa trên giá giao dịch ban đầu này. Giá cổ phiếu tại công ty con càng thấp thì giá của quyền lựa chọn, khuyến khích mua cổ phiếu càng thấp. (Ví dụ, ban đầu nếu một công ty con giao dịch với giá 5 đô la một cổ phiếu, lực lượng quản lý chấp nhận quyền mua cổ phiếu ở giá 5 đô la; nếu giá giao dịch ban đầu là 8 đô la thì lực lượng quản lý sẽ trả 8 đô la cho cổ phiếu của họ). Trong những tình huống này, nhiệm vụ của đội ngũ quản lý là thúc đẩy lợi nhuận trong việc bán cổ phiếu của công ty con sau khi giá cổ phiếu được thiết lập trên thị trường (chứ không phải là trước đó).

Nói cách khác, đừng hi vọng sẽ có một lời tuyên bố chính thức hay giới thiệu về việc tăng giá cổ phần của một công ty con mới thành lập cho đến khi giá của quyền chọn mua cổ phiếu khuyến khích ban lãnh đạo được thiết lập. Giá này có thể được thiết lập ngay sau giao dịch một ngày, một tuần,

một tháng, hay nhiều hơn nữa. Đôi lúc, một sự im lặng về thành quả của một công ty con mới thành lập có lẽ không phải là một tin xấu; trong một vài trường hợp, sự im lặng này thực sự quý như vàng. Nếu bạn bị lôi cuốn bởi một công ty con nào đó, bạn có thể tìm hiểu thêm thông tin về công ty đó bằng việc xem xét hồ sơ tại SEC và xác định khi nào giá quyền lựa chọn cổ phiếu của ban quản lý được xác lập. Trong tình huống khi chương trình quyền lựa chọn cổ phiếu của ban quản lý là có thực, có thể sẽ là một ý tưởng hay khi thiết lập một loại cổ phiếu mà bạn quan tâm, trước khi ban quản lý bắt đầu thúc đẩy việc bán cổ phiếu tại công ty con của họ. Cuối cùng, ban quản lý và các cổ đông cũng sẽ chơi trong cùng một đội, nhưng thường sẽ hữu ích hơn nếu chúng ta biết khi nào “trò chơi” bắt đầu.

Có rất ít khu vực đầu tư mà những người trong cuộc có thể kiểm soát từ một phía như vậy. Bởi vì việc phân tích hành động và động cơ của người trong cuộc ở những công ty con mang lại một lợi ích riêng biệt. Bởi vì tất cả các cổ đông của công ty mẹ, hoặc là nhận cổ phiếu của một công ty con mới thành lập, hoặc là có quyền tương đương trong việc mua cổ phiếu của một công ty con mới thành lập. Thực ra, có rất ít điều khoản công bằng trong việc phân chia tài sản và tài khoản nợ giữa công ty mẹ và công ty con. Tuy nhiên, có một vài cách mà những người trong cuộc có thể sử dụng quyền lực tương đối không bị ngăn chặn để xây dựng nên cơ cấu và những điều khoản của một công ty con nhằm mang lại lợi nhuận cho chính họ. Tất nhiên, bằng việc tập trung vào những động cơ của ban quản lý và những người trong cuộc khác nữa, bạn có thể biến thuận lợi của người trong cuộc thành điểm lợi của chính bạn. Điều này đặc biệt đúng khi chúng ta phân tích biện pháp thiết lập một công ty con mới.

## QUYỀN MUA TOÀN BỘ

Đôi lúc, thay vì chỉ phân phối cổ phiếu miễn phí của một công ty con cho các cổ đông, công ty mẹ có thể đưa ra cho các cổ đông quyền mua cổ phiếu tại một trong những công ty phụ hay đơn vị của nó. Một cách để thực hiện điều này là thông qua hình thức phát hành quyền mua hay bán cổ phiếu. Trong các quyền này, có những quyền mà hầu hết các nhà đầu tư đều quen thuộc, đó là: không liên quan đến các công ty con. Tuy nhiên, trong một số trường hợp hiếm hoi, việc trao quyền cho cổ đông là một cách tạo nên một công ty con. Điều này đáng để chúng ta phải lưu tâm nhiều hơn. Tại sao? Hãy tiếp tục nhé - bây giờ bạn nên biết điều này. (Ồ, đúng vậy. Suyt, bạn có thể kiếm được rất nhiều tiền đấy!).

Phát hành quyền mua bán cổ phiếu là biện pháp được sử dụng thường xuyên nhất khi một công ty mong muốn tăng lượng vốn bổ sung. Thông thường, quyền này được phân bổ tới những cổ đông hiện hành của một công ty. Những quyền này, cùng với tiền mặt hay cổ phiếu cho phép các cổ đông mua cổ phiếu bổ sung (thường là có giá thấp hơn so với giá thị trường). Bằng cách mang lại quyền mua cổ phiếu cho tất cả cổ đông (nhưng không phải là bắt buộc) với giá thấp, một công ty có thể huy động lượng vốn cần thiết trong khi mang lại cho tất cả các cổ đông cơ hội mua cổ phiếu mới phát hành một cách công bằng. Nếu những cổ đông hiện tại chọn cách mua cổ phiếu bổ sung để tham gia vào đợt phát hành quyền mua hay bán cổ phiếu thì lợi nhuận của họ không bị giảm bớt, cho dù có phải bán cổ phiếu với giá thấp. Thay vào đó, nếu cổ đông không muốn mua cổ phiếu bổ sung, họ có thể bán quyền đã nhận được để tham gia vào thị trường mở và mua những cổ phiếu có giá hời. Nếu không được thực ngay hoặc không được bán đúng hạn, những quyền này sẽ trở nên vô giá trị sau một khoảng thời gian nào đó.

Trao quyền cho các cổ đông cũng không mang lại may mắn cho các chủ sở hữu của những quỹ đầu tư khép kín. Những

quỹ đầu tư kín, cho dù là quỹ đầu tư cổ phiếu hay trái phiếu, cũng giống như những quỹ góp chung, chỉ có lượng cổ phiếu của quỹ đưa ra là cố định (ví dụ, 20 triệu cổ phiếu được bán đại chúng với giá là 10 đô la một cổ phiếu và lượng cổ phiếu này cũng chỉ được mua và bán giống như cổ phiếu thường). Để giúp quỹ đầu tư kín tăng vốn bổ sung (và do đó tăng phí tư vấn của nhà quản lý). Công ty cần tung ra nhiều cổ phiếu hơn nữa thông qua việc mang lại quyền cho cổ đông. Theo quy tắc chung, chỉ nhà quản lý quỹ đầu tư khép kín mới thu được lợi nhuận từ hình thức mang lại quyền cho cổ đông này.

Nhưng bây giờ, hãy đến với những tin tốt lành. Khi cân nhắc đầu tư vào các công ty con thì việc trao quyền cho cổ đông có thể là một cơ hội rất tốt cho các nhà đầu tư doanh nghiệp giống như bạn. Việc trao quyền cho các cổ đông thường được ít người biết đến và khó hiểu. Các nhà đầu tư có chiến lược thường bỏ qua hay rất thờ ơ trước những công ty con. Thường thường, một công ty mẹ sẽ phân phối miễn phí quyền mua cổ phiếu của một công ty con tới cổ đông. Sau đó, những người nắm giữ quyền có thể mua cổ phiếu tại công ty con hay chứng khoán đó trong khoảng 30 hay 60 ngày sau với giá cố định. Thường, những quyền này có thể chuyển đổi được. Điều này có nghĩa là những cổ đông không muốn mua cổ phiếu của công ty con có thể bán quyền mua của họ trên thị trường mở, và các nhà đầu tư không phải là cổ đông của công ty mẹ có thể có quyền này khi mua lại nó trên thị trường.

Thời gian, điều khoản và chi tiết cụ thể của mỗi quyền rất khác nhau. Điều quan trọng mà bạn cần ghi nhớ là: Mỗi lần bắt gặp bài viết nào về một công ty con được thành lập thông qua hình thức phát hành quyền mua hay bán cổ phiếu cho các cổ đông, dù lúc đó bạn đang làm gì, hãy dừng lại và đọc bài viết đó. (Đừng tiếc thời gian, số lượng những bài viết đó rất ít). Chỉ xem xét nó thôi cũng giúp bạn có thêm cơ hội

thành công rồi. Nhưng quan trọng hơn là, từ bài viết đó, bạn sẽ tập trung nỗ lực nhiều hơn để nghiên cứu một lĩnh vực đầu tư béo bở và tiềm năng hơn so với những công ty con thông thường. Bạn cũng sẽ không cần lãng phí quá nhiều sức lực vào đó. Khi gặp phiền toái hay rắc rối trong một tình huống kinh doanh cụ thể, bạn hãy xem xét qua một số khía cạnh bên ngoài của những quyền này và động cơ của những người trong cuộc. Việc này sẽ giúp bạn có thêm niềm tin để làm thêm một số việc hay thuyết phục bạn đầu tư thời gian nghiên cứu những môi trường đầu tư khác.

Vậy tại sao việc kết hợp một công ty con với hình thức trao quyền cho cổ đông lại tạo ra cơ hội mang lại lợi nhuận lớn như vậy? Rốt cuộc, những nhân tố trong việc mua bán cổ phiếu tại một công ty con theo đúng tiêu chuẩn - ngoại trừ trường hợp bán cổ phiếu của công ty con không được cổ đông của công ty mẹ quan tâm - lại không có mặt trong quá trình phát hành quyền mua hay bán cổ phiếu. Thực tế, trong hình thức trao quyền cho các cổ đông thường xảy ra các trường hợp đối ngược. Cổ đông - những người có thể sử dụng quyền của mình để mua cổ phiếu thực - vẫn cân nhắc việc mua cổ phiếu của một công ty con mới thành lập, ngay cả khi các nhân tố mua - bán của quá trình phát hành quyền mua hay bán cổ phiếu theo đúng tiêu chuẩn không xuất hiện trong tình huống này. Không giống như việc trao quyền cho các cổ đông thông thường, những quyền này không đảm bảo một giá mua hời. Bởi vì, vào khoảng thời gian trao quyền, mọi người không biết rằng liệu công ty con đó sẽ giao dịch với giá cao hơn hay thấp hơn giá mua được xác định trong quyền phát hành. Vậy cơ hội lợi nhuận đến từ đâu?

Câu trả lời nằm ở bản chất của việc phát hành quyền mua hoặc bán cổ phiếu. Nếu cổ phiếu ở một công ty con được công ty mẹ bán (thông qua hình thức phát hành quyền mua hay bán cổ phiếu), thì theo định nghĩa, công ty mẹ đã lựa

chọn không mua những phương án khác. Những phương án này có thể bao gồm việc bán cổ phiếu của công ty con cho các công ty khác hay bán một lượng lớn cổ phiếu của công ty con ra công chúng (thông qua việc phát hành quyền mua hoặc bán cổ phiếu được bảo lãnh). Cả hai phương án trên đều yêu cầu giám đốc của công ty mẹ xác định giá bán những tài sản của công ty con với giá cao nhất có thể.

Nhưng nếu công ty mẹ sử dụng việc phát hành quyền mua hay bán cổ phiếu để bán công ty con cho cổ đông của mình thì nó không cần làm như vậy. Thực tế, việc giới hạn đối tượng người mua ban đầu của công ty con đến cổ đông của công ty mẹ và các nhà đầu tư (người vẫn hoạt động trong thị trường mở) thường không phải là cách tốt nhất để tối đa hóa doanh thu của công ty con. Tuy nhiên, trong quá trình phát hành quyền mua hay bán, tất cả các cổ đông đều được đối xử công bằng. Tất cả cổ đông của công ty mẹ đều có cơ hội ngang bằng nhau trong việc mua cổ phiếu tại công ty con, ngay cả khi giá mua rất hời.

Các công ty con thường có xu hướng chung là định một mức giá rất hấp dẫn khi phát hành quyền mua hay bán (Ghi chú: Những nhà đầu tư mua lại các quyền này trong thị trường mở phải cộng giá mua quyền đó với giá được đưa ra để tìm tổng chi phí). Họ cũng phải xem xét lại cơ cấu phát hành quyền mua hay bán để làm sao có thể mang lại những thông tin quan trọng. Một dấu hiệu của việc phát hành quyền mua hay bán với giá hời là bạn có thể đăng ký nhiều quyền mua hay bán. Quyền đăng ký nhiều mang lại cho các nhà đầu tư quyền mua những cổ phiếu bổ sung tại công ty con khi việc phát hành quyền mua không được thực hiện đầy đủ. Bởi vì những quyền này rất khó hiểu, nên luôn cần có hình thức thanh toán bổ sung, giao dịch với tổng lượng tiền nhỏ (so với giá trị của cổ phiếu công ty mẹ), và có khoảng thời gian “chết” khi người nắm giữ quyền không thực hiện hay bán những quyền đó. Trong trường hợp phát hành quyền mua 3 triệu cổ phiếu đã được phân bổ và quyền

mua 1 triệu cổ phiếu đã hết hạn nhưng vẫn chưa sử dụng, thì quyền đăng ký nhiều sẽ cho phép những người nắm giữ - người mua cổ phiếu trong đợt phát hành quyền mua hay bán cổ phiếu - có thêm một cơ hội mua 1 triệu cổ phiếu còn lại, dựa trên cơ sở chia theo tỷ lệ.

Những người trong cuộc, những người mong muốn tăng phần trăm quyền sở hữu trong một công ty con mới thành lập với giá hời, có thể làm như vậy (thực hiện quyền đăng ký nhiều trong đợt phát hành quyền mua hay bán cổ phiếu). Trong một số trường hợp nhất định, những người trong cuộc có thể phải tiết lộ ý định đăng ký nhiều cổ phiếu ở một công ty con mới thành lập (trong hồ sơ SEC). Mục đích của việc tiết lộ những thông tin này đã quá rõ ràng. Hãy chú ý thêm một điều nữa: Khi quyền đăng ký nhiều được thực hiện thì việc phát hành quyền mua hay bán ra công chúng sẽ ít đi (giá giao dịch của những quyền đó cũng sẽ thấp hơn). Khả năng mua cổ phiếu của những người nắm giữ quyền này trong đợt phát hành quyền mua hay bán không còn chắc chắn. Cơ hội lựa chọn cổ phiếu giá hời ở những công ty con lúc này dành cho người trong cuộc và các doanh nghiệp đầu tư.

Mặc dù chúng ta có thể kể thêm một số cách đầu tư khác nữa nhưng quá trình phát hành quyền mua hay bán ở các công ty con rất dễ mang lại lợi nhuận lớn. Quan trọng hơn nữa, bạn phải ghi nhớ một khái niệm đơn giản: Cho dù giao dịch đó được cơ cấu như thế nào, nếu bạn có thể hiểu rõ những bên liên quan trong công ty con đó, bạn sẽ tìm được một trong những chìa khóa quan trọng nhất để lựa chọn cơ hội đầu tư tốt nhất. Ví dụ tiếp theo về một trong những giao dịch phức tạp nhất và béo bở nhất ở các công ty con đã chứng minh rằng: Chú ý đến những người trong cuộc là cách thức duy nhất để biết điều gì sẽ tiếp diễn.

Thực tế, cơ cấu của những công ty con giống như là những bộ thời trang phức tạp và không mấy hấp dẫn. Thậm chí, đôi khi, tôi còn phân vân liệu những người trong cuộc có thực sự muốn đi theo con đường đó hay không. Sau khi biết chắc những người trong cuộc có lý do để hy vọng rằng tôi sẽ không mua cổ phiếu của công ty con mới thành lập, tôi sẽ dồn toàn bộ thời gian và sức lực để tìm hiểu điều gì đang xảy ra.

Trường hợp này có thể quá phức tạp đối với các nhà đầu tư nhưng đó không phải là điều quan trọng. Thậm chí, nhiều khi, các chuyên gia cũng bỏ qua nó. Điều duy nhất mà bạn cần luôn ghi nhớ là: Đừng quên kiểm tra động cơ của người trong cuộc. Bạn cần hiểu rõ động cơ của họ là gì.

Vậy, hãy cùng tìm hiểu xem chúng ta có thể kiếm tiền bằng cách nào.

## NGHIÊN CỨU TÌNH HUỐNG

Hãng truyền thông Liberty Media/Tập đoàn viễn thông Tele-Communications

Câu hỏi: Làm thế nào để có thể kiếm được 500 triệu đô la chỉ trong thời gian chưa đầy hai năm?

Trả lời: Hãy bắt đầu với 50 triệu đô la và hỏi kinh nghiệm của John Malone. Ông ấy đã làm được điều đó.

John Malone, Giám đốc điều hành của Tele-Communications, đã tận dụng việc ra đời của những công ty con và biến chúng trở thành một cơ hội đầu tư được đánh giá là một trong những cơ hội đầu tư mang lại nhiều lợi nhuận nhất mọi thời đại. Bất cứ ai có quyền mua cổ phiếu của Liberty Media, một công ty con của Tele-Communications, trong đợt phát hành quyền mua và bán cổ phiếu đều có thể kiếm được khoản lợi nhuận gấp mười lần so với số vốn ban đầu bỏ ra.



Tất cả các cổ đông của Tele-Communications (TCI) có cơ hội ngang nhau trong việc tham gia vào đợt phát hành quyền mua hay bán cổ phiếu (và cả thế giới này cũng có cơ hội được mua những quyền đó). Việc phát hành quyền mua hay bán cổ phiếu được thiết kế khéo léo nhằm mang lại tiềm năng lớn nhất cho tất cả những ai tham gia. Dù vậy, nó không hề khuyến khích các nhà đầu tư nắm lấy cơ hội này.

Toàn bộ hoạt động của công ty con này đều được tờ Wall Street Journal theo sát (phần lớn những hình ảnh đều được đưa lên trang nhất). Song, đa phần các nhà đầu tư chuyên nghiệp lại bỏ lỡ cơ hội kiếm được những khoản lợi nhuận kếch sù chỉ trong phút chốc đó. Hi vọng là, trong thời gian sắp tới, một cơ hội tương tự như vậy sẽ xuất hiện, và mọi người lại lờ nó đi, tất cả mọi người, ngoại trừ bạn.

Toàn bộ sự kiện này bắt đầu từ tháng 1 năm 1990. TCI, khi đó là nhà cung cấp truyền hình cáp lớn nhất nước Mỹ, thông báo sơ bộ về ý định tách những tài sản đang được lên kế hoạch (như QVC và Family Channel) và một số những tài sản sinh lợi trong hệ thống truyền hình cáp - những tài sản có giá trị ước tính gần 3 tỷ đô la. Thông báo được đưa ra với mục đích phản hồi lại những áp lực liên tiếp từ phía Washington. (Thực ra, Washington muốn giảm bớt ảnh hưởng của những nhà cung cấp đường truyền cáp lớn nói chung, và TCI nói riêng trong ngành cung cấp đường truyền cáp). Dưới sự dẫn dắt của John Malone, TCI trở thành một nhân vật cỡ bự trong ngành công nghiệp này, đã biết vận dụng nguồn sức mạnh sẵn có của mình, công bố những nhà cung cấp chương trình sẽ được tham gia vào hệ thống đường truyền cáp của nó và những điều khoản khi tham gia. Với quy mô rộng lớn (chiếm 25% trong số hầu hết các hộ gia đình sử dụng đường truyền cáp), TCI thường xuyên đưa ra kênh đường truyền cáp mới và trong một vài trường hợp, nó đã sử dụng mục đích của mình để theo đuổi lợi nhuận cổ phiếu. Đáp lại mong muốn kiểm soát toàn bộ ngành công

nghiệp này, Washington đã thảo luận và đưa ra quyết định giảm bớt khả năng cung ứng của các nhà cung cấp hệ thống cáp, nhờ đó có thể sở hữu những khoản lợi nhuận khổng lồ từ phía các nhà cung cấp chương trình.

John Malone đã tuyên bố mục đích thành lập công ty con là giảm bớt một số áp lực từ phía Washington, và tăng cường khả năng hoạt động linh hoạt cho Tele-Communications. Cách làm là tách những tài sản đang được lập trình của công ty ra khỏi hệ thống đường truyền cáp đã được kiểm soát. Một lý do điển hình hơn cũng đã được đưa ra khi thông báo việc thành lập công ty con - đó là giá trị của các cổ đông. Hy vọng các công ty con sẽ làm tăng giá trị cổ phiếu của những tài sản đang được lập trình ở công ty mẹ và một số cổ phiếu trong những hệ thống đường truyền khác. Những cổ phiếu này đã được xem như là không còn tồn tại trong danh mục lớn về những tài sản đường truyền cáp của TCI.

Tháng 3 năm 1990, tờ Wall Street Journal đã thông báo một bước phát triển mới. Tele-Communications đã lựa chọn quyền phát hành cổ phiếu để gây ảnh hưởng với công ty con và những tài sản cáp. Các cổ đông cũng được phép đổi một vài cổ phiếu TCI để lấy những cổ phiếu trong một công ty mới. Việc phát hành quyền mua hay bán cổ phiếu được lựa chọn chủ yếu dựa trên các lý do về thuế. (Nếu việc này được cơ cấu đúng đắn, các cổ đông chỉ bị đánh thuế dựa trên giá trị của những quyền mà họ nhận).

Thông báo vào tháng 3 cũng tiết lộ một vài thông tin khác. Công ty con không lớn như lời tuyên bố ban đầu. Chẳng bao lâu nữa, TCI sẽ có kế hoạch tách 1 tỷ đô la cổ phiếu của kênh phát thanh truyền hình Turner. Tháng 10 năm 1990, chỉ trước khi các hồ sơ SEC sơ bộ được thành lập, việc phân phối 50% cổ phiếu của Tele-Communications trong kênh Discovery cũng được đưa lên bàn thảo luận. Giá trị của toàn bộ tài sản dự định tách ra thành công ty con chỉ còn 50% so

với sự mong đợi ban đầu. Thực tế, các hồ sơ SEC được lập vào tháng 11 năm 1990 và được sửa đổi vào tháng 1 năm 1991. Điều này chỉ ra rằng giá trị tài sản ước tính được dành cho công ty mới, Liberty Media, xuống còn xấp xỉ 600 triệu đô la. Bởi vì TCI có tổng lượng vốn trên thị trường là xấp xỉ 15 tỷ đô la (khoảng 6 tỷ đô la giá trị cổ phiếu và 9 tỷ đô la nợ), quy mô của Liberty sẽ giảm tương đối so với toàn bộ Tele-Communications. Nói cách khác, Liberty sẽ trở thành một công ty hoạt động thứ yếu, không mấy quan trọng cho đến khi hầu hết các nhà đầu tư quan tâm đến (và cơ hội tìm kiếm lợi nhuận cổ điển có tiềm năng dành cho chúng tôi)

Theo những bài báo vào tháng 1 năm 1991, danh mục tài sản của Liberty sẽ bao gồm cả những lợi nhuận tối thiểu trong mười bốn cơ sở kinh doanh đường truyền hình cáp bao gồm 1,6 triệu thuê bao, và lợi nhuận trong 26 tổ chức khác (bao gồm mười một mạng lưới thể thao khu vực), cũng như lợi nhuận tối thiểu trên kênh Family, American Movie Classics, Truyền hình Giải trí đen, và Mạng lưới mua sắm QVC. TCI ước tính giá trị của những tài sản này xấp xỉ 600 triệu đô la. *The Wall Street Journal* nhận định, “Quy mô của Liberty sẽ nhỏ hơn nhiều so với mong đợi của một số người. Số cổ phiếu nó phát hành chỉ dừng lại ở con số 2 triệu. Do đó, Tele-Communications chỉ có khoảng 415 triệu cổ phiếu lưu động. Trong một bài quảng cáo dài 400 trang trên *The Journal*, các nhà phân tích đã miêu tả công ty này là “một trong những giao dịch phức tạp nhất trong các hoạt động của lĩnh vực chứng khoán” và là nguyên nhân gây ra sự xáo trộn trong giới đầu tư. Ngoài trừ những khoản lợi nhuận của TCI ở Turner Broadcasting và kênh Discovery, một số nhà phân tích thấy rằng “Liberty là một môi trường đầu tư kém hấp dẫn”. *The Journal* đưa ra một bài báo, viết rằng: “Theo những quy ước từ trước, trong vòng chín tháng và vào ngày cuối cùng là 30 tháng 9 năm 1990, Liberty thông báo về khoản thua lỗ trị giá 20,4 triệu đô la. Sau khi thanh toán mọi

khoản cổ tức ưu đãi và khoản thuê lỗ, giá cổ phiếu sẽ xuống còn 9,77 đô la”.

Tóm lại, hình ảnh mà Liberty vẽ lên trong con mắt các nhà đầu tư không thể hiện chính xác tình hình hoạt động của nó. “Hãy lại gần đây, cơ hội đầu tư này thật tuyệt vời!”. Nếu những đặc tính cơ bản này không đủ sức thuyết phục các nhà đầu tư, thì vẫn còn nhiều điều hấp dẫn các nhà đầu tư. Ví dụ như, các cổ đông của TCI sẽ được nhận một quyền chuyển đổi cho 200 cổ phiếu mà họ sở hữu. Mỗi quyền này, cùng với 16 cổ phiếu của Tele-Communications, có thể được chuyển đổi cho một cổ phiếu của Liberty Media (những quyền này sẽ hết hạn sau 30 ngày). Với giá 16 đô la/một cổ phiếu TCI, giá cổ phiếu của Liberty sẽ là 256 đô la/một cổ phiếu. Theo thông báo, có xấp xỉ 415 triệu cổ phiếu bị giảm giá hoàn toàn, mỗi quyền (mua một cổ phiếu của Liberty) được phân phối cho 200 cổ phiếu TCI, có nghĩa là xấp xỉ 2,1 triệu cổ phiếu của Liberty sẽ được phát hành.

Với những tổ chức sở hữu khoảng 400 triệu cổ phiếu trong một tập đoàn, các công ty chỉ có khoảng 2 triệu cổ phiếu không những được xem như là không mạo hiểm và không phù hợp mà các danh mục đầu tư của họ cũng không dễ dàng đổi thành tiền mặt. Một cổ phiếu giá 250 đô cũng được xem như là rất khó khăn. Một vài tổ chức sẵn sàng giao dịch một lượng vốn để chuyển thành tiền mặt (với khoảng hơn 400 triệu cổ phiếu đang lưu thông) cho một lượng nhỏ cổ phiếu không dễ chuyển đổi thành tiền mặt. Việc nghiên cứu những hồ sơ của SEC đã chỉ ra mong muốn, mức giá cho 2 triệu cổ phiếu đang lưu thông của Liberty là 256 đô la/một cổ phiếu - trái ngược với hơn 20 triệu cổ phiếu thường chỉ xấp xỉ 26 đô la/một cổ phiếu, hay 40 triệu cổ phiếu có giá 13 đô la/một cổ phiếu. Từ đây có thể thấy: “Tỷ lệ trao đổi của cổ phiếu Liberty so với cổ phiếu TCI được lựa chọn là nhằm giảm thiểu tổng số lượng cổ phiếu thường (Liberty) - được phát hành lần đầu tối đa là xấp xỉ 2 triệu cổ phiếu. Tỷ lệ trao

đổi này không phải là dấu hiệu thể hiện giá trị chứng khoán của Liberty”. Ở đây, chúng ta có thể tạm hiểu là “Chúng tôi chọn 2 triệu cổ phiếu bởi vì chúng tôi muốn. Cổ phiếu Liberty có vẻ không hấp dẫn với các cổ đông của TCI”.

Tại sao tôi lại nói điều này? Có những thuận lợi gì khi cổ phiếu của Liberty không mấy hấp dẫn? Đối với những người bắt đầu lĩnh vực này, việc phát hành quyền mua hay bán cổ phiếu đang được cơ cấu lại, bởi vì lượng cổ phiếu của Liberty được phát hành sẽ tương đương với lượng quyền được đưa ra. Nói cách khác, nếu chỉ 1 triệu quyền mua cổ phiếu Liberty được thực hiện, chỉ 1 triệu cổ phiếu của Liberty sẽ được phát hành - chứ không phải là 2 triệu cổ phiếu theo lý thuyết, nếu tất cả những người nắm giữ cổ phiếu của TCI thực hiện quyền mua cổ phiếu của họ thì điều gì sẽ xảy ra. Giao dịch đổi 1 triệu cổ phiếu cho lượng cổ phiếu TCI trị giá 256 triệu đô la tương đương với quyền mua tất cả cổ phiếu thông thường của Liberty Media (thay vì chi phí tiềm năng là 512 triệu đô la nếu tất cả 2 triệu cổ phiếu được bán). Bởi vì Liberty vẫn sở hữu một lượng tài sản tương đương, bất kể là 1 triệu cổ phiếu thường hay 2 triệu cổ phiếu thường được phát hành, nên những ai quan tâm đến tiềm năng bề nổi của Liberty có thể cũng thích một số cổ phiếu khác, hoạt động tương tự.

Giao dịch này có một lợi thế nữa. Bất cứ cổ phiếu thường nào (cổ phiếu có bề ngoài được đánh giá là có giá trị của Liberty) không được bán trong đợt phát hành quyền mua hay bán cổ phiếu sẽ được thay thế bởi một cổ phiếu ưu đãi của TCI. Bởi vì, theo thông báo, TCI đang chuyển đổi những tài sản tương tự sang Liberty bất kể là lượng cổ phiếu của Liberty trị giá 250 triệu đô la hay 500 triệu đô la. Sự thâm hụt này là do việc phát hành 250 triệu cổ phiếu ưu đãi của Liberty sang TCI. Những điều khoản của cổ phiếu ưu đãi được đưa ra rất có lợi cho Liberty. Điểm mấu chốt là: Càng có ít cổ đông tham gia vào việc phát hành, cổ phiếu Liberty

càng có nguy cơ mắc nợ cao. Nguy cơ này xuất phát từ việc phát hành cổ phiếu ưu đãi với giá thấp. Bởi vì cổ phiếu ưu đãi không yêu cầu thanh toán tiền mặt trong vòng 15 năm, với tỷ lệ thấp 6%, và giá trị lợi nhuận không đổi (ví dụ, không có tiềm năng bùng nổ), rõ ràng đây là một cách thức rất hấp dẫn để đạt được những lợi nhuận dồi dào đối với cổ phiếu thường của Liberty.

Những người trong cuộc của TCI đang làm gì trong bối cảnh hỗn loạn đó? Chắc chắn, họ sẽ không phung phí lời khuyên. Theo Wall Street Journal, “Hai nhà quản lý cấp cao của Tele-Communications, Chủ tịch Hội đồng quản trị - Bob Magness và -Tổng Giám đốc điều hành - John Malone, đưa ra lời khuyên là mỗi công ty nên thực hiện 50% quyền trao đổi của họ”. Tất nhiên, đây không phải là một bằng chứng làm cho mọi người xao động. Nhưng nếu bạn tìm hiểu sâu hơn một chút, bạn sẽ thấy có một gợi ý hữu ích cho bạn.

Trong bài quảng cáo Executive Compensation viết về đợt phát hành quyền mua hay bán cổ phiếu, có một câu nói như thế này: “Theo một thỏa thuận trong hợp đồng tuyển dụng của công ty, thay vì những khoản thưởng bằng tiền mặt cho những gì cống hiến cho Liberty, Tiến sỹ Malone sẽ cho các bạn quyền lựa chọn mua 100.000 cổ phiếu của Liberty với giá 256 đô la một cổ phiếu”. Điều này có nghĩa là lựa chọn này không bao gồm tất cả các loại cổ phiếu của Liberty mà Malone mua trong đợt phát hành quyền mua hay bán cổ phiếu. Lượng cổ phiếu của Liberty có giá trị là hơn 25 triệu đô la. Theo những hồ sơ SEC tương tự, Malone sở hữu một lượng cổ phiếu TCI xấp xỉ 50 triệu đô la. Thành công của Liberty có ý nghĩa quan trọng đối với John Malone. Nếu 2 triệu cổ phiếu của Liberty được phát hành, 100.000 cổ phiếu sẽ tương đương với 5% cổ phiếu của tổng công ty. Còn nếu lượng phát hành là 1 triệu cổ phiếu, điều này có nghĩa là nó sẽ chiếm 10% cổ phiếu bùng nổ của Liberty.

Hãy nhìn xa thêm một chút. Bạn sẽ thấy Liberty không tồi tệ như nhiều bài viết trong một số tờ báo. Toàn bộ câu chuyện không có ý định nhấn mạnh vào sự thua lỗ đã được dự đoán trước (9,77 đô la một cổ phiếu) trong chín tháng gần đây. Doanh thu (hay thiếu doanh thu) được chỉ ra trong những báo cáo cũng bao gồm hoạt động của một phần nhỏ tài sản của Liberty. Lượng tài sản của Liberty là do cổ phiếu của những công ty khác cấu thành nên. Trong khi đó, doanh thu từ các khoản lợi nhuận này không được tổng kết trong báo cáo thu nhập của Liberty (những cổ phiếu này chỉ được đề cập trong bảng cân đối chi phí của Liberty). Ngay cả tạp chí Forbes (một tạp chí mà tôi rất thích đọc) cũng thối phồng chuyện này lên. Về thông tin thu nhập và những khoản doanh thu thấp của Liberty, Forbes viết: “Nếu bạn là một cổ đông của TCI, đừng nghĩ tới chuyện trao đổi cổ phiếu TCI để lấy cổ phiếu Liberty thông qua việc phát hành quyền mua hay bán cổ phiếu. Nếu bạn đang xem xét việc mua cổ phiếu của Liberty, hãy ngừng theo đuổi mục tiêu đó”. Đúng là, thật tuyệt vời khi được đọc những bài viết về kinh doanh để tìm ý tưởng mới, nhưng bạn luôn phải ghi nhớ một quy tắc: Hãy tự làm mọi chuyện, hay ít nhất là tự mình đọc các báo cáo tài chính của công ty.

Có một số vấn đề khá thú vị liên quan đến Liberty. Theo những bài giới thiệu về công ty, đội ngũ quản lý TCI mong đợi cổ phiếu thường của Liberty sẽ mang lại một chút lợi nhuận trong tương lai. Tập đoàn Tele-Communications nắm giữ khoảng 15 tỷ khoản tài sản đường truyền cáp. Liberty được coi là phương tiện dành riêng cho dự án của TCI. Nếu John Malone vướng phải một vấn đề hóc búa khó giải quyết trong, thì TCI có thể sử dụng một số sức mạnh đáng kể của mình để giúp phần nào cho Liberty. Chắc chắn, một kênh đường truyền cáp mới có thể thu được lợi nhuận từ việc tách Liberty trở thành một phần cổ phiếu của nó. Việc này sẽ giúp kênh mới có cơ hội hoạt động trong mạng lưới đường truyền cáp rộng lớn của TCI. Liberty cũng có thể thiết lập

những kênh đường truyền cáp của riêng mình. Những kênh đường truyền cáp này sẽ có sự khởi đầu rất tốt đẹp nếu chúng được thực hiện đối với tất cả các thuê bao của TCI... Vậy có bao nhiêu cách để thực hiện ý định này?

Câu trả lời là: Nó phụ thuộc vào số lượng những cổ đông của TCI sử dụng quyền việc trao đổi cổ phiếu của TCI lấy cổ phiếu của Liberty. Một bài báo đã tổng kết: “Vấn đề của Liberty là ở chỗ, một loại cổ phiếu không dễ dàng chuyển đổi thành tiền mặt. Tài sản và cơ cấu vốn của nó cực kỳ phức tạp, và luồng tiền mặt ban đầu từ những nguồn đầu tư luôn không đủ. Nhà phân tích Bear Stearns còn nói: “Việc phát hành quyền mua hay bán không mấy hấp dẫn với hầu hết các nhà quản lý quỹ đầu tư”. Shearson Lehman nói thêm: “Khả năng thanh khoản của cổ phiếu Liberty rất hạn chế, và gần như không thể lôi kéo các nhà đầu tư chuyên nghiệp mua hay bán cổ phiếu”. Điều đó lẽ ra không có gì đáng ngạc nhiên, khi mà chỉ có khoảng 36% những quyền mua cổ phiếu phù hợp được thực hiện, khiến Liberty chỉ có thể bán được hơn 700.000 cổ phiếu Liberty trong số 2 triệu cổ phiếu phát hành.

Những quyền mua cổ phiếu của Liberty đối với lượng cổ phiếu TCI trị giá 256 đô la được giao dịch tự do và bất kỳ ai muốn giai đoạn giao dịch kéo dài 30 ngày cũng đều có thể mua. Những quyền này có giá là gần 1 đô la một quyền - nghĩa là chủ sở hữu của 200 cổ phiếu của TCI sẽ sở hữu một quyền có giá trị chưa đến 1 đô la.

Hầu hết các cổ đông của TCI không thực hiện mà cũng không bán quyền của họ. Tất nhiên, là cuối cùng hai nhà quản lý cấp cao của TCI, Bob Magness và John Malone, cũng kết thúc quyền mua cổ phiếu của họ. Cùng với 100.000 lựa chọn của mình, Malone có thể giữ gần 20% tài sản của Liberty (chiếm giữ 2% cổ phiếu của TCI). Tất cả các cổ đông của TCI có cơ hội ngang nhau nếu muốn tham gia vào



Liberty của tương lai - ngay cả khi họ không được hướng dẫn chính xác.

Theo tin từ Multichannel, một tờ báo chuyên nghiên cứu ngành đường truyền cáp:

Các nhân viên của TCI hy vọng dù tham gia ít hơn 50% cổ phiếu, họ vẫn có đủ tư cách. Nhưng khi TCI tiết lộ chi tiết của kế hoạch, Wall Street đã đề cập đến vấn đề: Cổ phiếu Liberty không dễ dàng chuyển đổi thành tiền mặt, lượng tài sản và cơ cấu vốn phức tạp, và thiếu luồng tiền mặt ban đầu.

John Malone, Chủ tịch của Liberty và cũng là Giám đốc điều hành của TCI cho biết ông không mấy quan tâm đến vấn đề này, và không thất vọng trước sự thiếu nhiệt tình của Wall Street.

Malone cũng cho biết khi cơ cấu lại giao dịch, các nhà quản lý của TCI nhận ra rằng nó không dành cho tất cả mọi người.

“Mọi người phải tự quyết định mọi việc”, Malone nói. “Bạn có thể gặp khó khăn khi thuyết phục mọi người tham gia vào một hoạt động nào đó”.

Chắc chắn là vậy. Điều đó có vẻ rất hợp lý. Khi bạn kiểm được gấp 10 lần nguồn vốn ban đầu của mình trong vòng chưa đầy hai năm (công bằng mà nói, thậm chí Malone có thể không chờ đợi kết quả đó), bạn có thể khiến các nhà đầu tư không còn nghi ngờ gì nữa.

Tái bút: Chưa đầy một năm sau đợt phát hành quyền mua hay bán cổ phiếu, Liberty tách lượng cổ phiếu của mình - 20 cổ phiếu lấy một cổ phiếu. Khả năng thanh khoản lớn hơn đã hấp dẫn cả các nhà đầu tư có tổ chức và các nhà phân tích.

## TÓM TẮT NHANH: CÁC CÔNG TY CON

Trước khi kết thúc chương này, chúng ta hãy cùng nhau điểm qua một vài ý chính:

1. Nói chung, các công ty con hoàn toàn có thể chiến thắng trên thị trường.
2. Lựa chọn lĩnh vực đầu tư của mình trong các công ty con, từ đó có thể tạo nên những kết quả tốt hơn các công ty con thông thường.
3. Những đặc tính nhất định cho thấy công ty con có thể đem lại lợi nhuận khổng lồ:
  - a. Các tổ chức không muốn đầu tư vào những công ty con (lý do không phải bởi vì thành tích đầu tư).
  - b. Những người trong cuộc muốn đầu tư vào các công ty con.
  - c. Một cơ hội đầu tư tiềm ẩn trước đó không hiện ra trong các giao dịch tại công ty con (ví dụ, cổ phiếu rẻ, một ngành kinh doanh có nhiều triển vọng, tình huống mắc nợ rủi ro/phần thưởng)
4. Bạn có thể xác định và phân tích những bài giới thiệu bằng cách đọc những bài báo về kinh doanh và theo dõi hồ sơ tại SEC.
5. Hãy chú ý rằng “công ty mẹ” có thể trả cổ tức hậu hĩnh.
6. Những công ty con và việc phát hành quyền mua hay bán cổ phiếu tạo ra cơ hội đầu tư duy nhất.
7. Hãy chú ý đến những người trong cuộc (Tôi đã đề cập đến điều này chưa nhỉ?)

# CHƯƠNG 4.Đừng cố thử làm tại nhà

## Mua bán song hành mạo hiểm và chứng khoán của các công ty sáp nhập

### MUA BÁN SONG HÀNH MẠO HIỂM

Mua bán song hành mạo hiểm là hoạt động mua bán chứng khoán của các công ty sắp tuyên bố sáp nhập hay được mua lại. Ngược lại với những lý thuyết thông thường (do Ivan Boesky, một trong những nhà đầu tư chứng khoán rủi ro tai tiếng nhất và một vài nhân vật từng tham gia vào những phi vụ mua bán song hành mạo hiểm đưa ra), mua bán song hành mạo hiểm thường liên quan đến việc mua cổ phiếu sau khi công ty đó tuyên bố sáp nhập. Nói theo cách đơn giản nhất là công ty A tuyên bố sẽ mua tất cả cổ phiếu của công ty B với giá là 40 đô la/cổ phiếu. Trước khi chính thức công bố, công ty B giao dịch cổ phiếu của họ với giá 25 đô la/cổ phiếu. Sau khi cổ phiếu của công ty B được giao dịch được công bố với mức giá 38 đô la, không phải với giá 40 đô la mà công ty A định mua, một nhà đầu tư chứng khoán mạo hiểm (nhưng người mua cổ phiếu với giá 38 đô la) sẽ là người cố kiếm lời từ khoản chênh lệch này. Khác với các giao dịch bảo đảm khác, nhà đầu tư chứng khoán rủi ro sẽ phải chịu 2 nguy cơ:

Trước hết, vì một số lý do nào đó, hợp đồng có thể không được ký kết. Những lý do này có thể là quy định, tài chính, những thay đổi bất thường trong hoạt động kinh doanh của công ty, những phát hiện trong quá trình làm việc cần mẫn (nếu bạn muốn mua nhà thì đây là hình thức bạn kiểm tra

ngôi nhà đó trong một loạt các ngôi nhà), nhân sự, hoặc một vài lý do hợp lý về mặt pháp luật mà người ta sử dụng khi thay đổi tư tưởng. Trong trường hợp hợp đồng không đi đến kết quả, cổ phiếu của công ty B có thể rớt giá xuống còn 25 đô la hay còn thấp hơn nữa, và kết quả là nhà đầu tư cổ phiếu rủi ro sẽ bị thua lỗ. Thứ hai là nhà đầu tư chứng khoán rủi ro có thể phải chịu áp lực về thời gian. Tùy từng loại hợp đồng và tùy từng lĩnh vực mà các bản hợp đồng này có thể mất từ một đến tám tháng mới hoàn thành. Một phần của khoản chênh lệch (2 đô la) mà nhà đầu tư sẽ phải trả cho giá trị về mặt thời gian của tiền (khi công ty mua tất cả cổ phiếu của công ty B với giá 40 đô la). Công việc của nhà đầu tư là ước tính thời gian hoàn thành quá trình sáp nhập.

Trong một thập kỷ qua, hàng loạt công ty đầu tư và các đối tác đã dẫn thân vào lĩnh vực đầu tư chứng khoán rủi ro, lĩnh vực không bị ảnh hưởng bởi bất kỳ chính sách nào trong kinh doanh chứng khoán. Điều này khiến việc đầu tư chứng khoán rủi ro trở nên hấp dẫn, cho dù đã có hàng loạt các vụ sáp nhập đang diễn ra. Khả năng theo sát các bản hợp đồng của các công ty này cùng với sự trợ giúp của các luật sư chống độc quyền, các luật sư về chứng khoán hay các chuyên gia đầu tư trong những ngành đặc biệt làm cho chiến lược đầu tư của các cá nhân khó được thực hiện tại nhà... Thêm vào đó, mức độ cạnh tranh giữ khoản chênh lệch giữa giá cổ phiếu với giá mua lại khá thấp khiến các nhà đầu tư khó thu được những khoản lợi nhuận như mong muốn.

Vậy bạn có muốn tiếp tục đầu tư? Bạn có nghĩ là tôi chỉ đang cố dội gáo nước lạnh vào bạn? Bạn thích từ “nhà mua bán song hành mạo hiểm”? Bạn không hiểu cái gì đang diễn ra? Có thể những ví dụ dưới đây sẽ giúp bạn hiểu rõ quan điểm của tôi.

**NGHIÊN CỨU TÌNH HUỐNG**

## Vườn Bách thảo Florida/Harcourt Brace Jovanovich

Đây là vụ đầu tư đầu tiên trong sự nghiệp của tôi. Tháng 4 năm 1985, Harcourt Brace Jovanovich (HBJ), nhà xuất bản sách và là công ty mẹ của Sea World, tuyên bố họ đã thỏa thuận để mua lại Florida Cypress Garden. Là một nhà đầu tư nên tôi biết và hiểu rất rõ chuyện này. Hơn nữa, những ký ức tươi đẹp về chuyến đi thăm Vườn bách Florida khi còn là một đứa trẻ đã đem lại cho tôi cảm giác ấm áp nhưng cũng rất mơ hồ trước ý tưởng mua cổ phiếu của Cypress Garden. Là một công viên giải trí với khu vườn hiếm có và đẹp đến kỳ lạ, những lối đi tuyệt vời và những chương trình biểu diễn trượt tuyết độc đáo (với ông già tuyết và những cô gái hát đồng ca), Cypress Gardens là một nơi rất đặc biệt.

Theo các điều khoản của hợp đồng sáp nhập, mỗi cổ phiếu của Florida Cypress Gardens có thể đổi được 0,16 cổ phiếu của Harcourt Brace. Bản hợp đồng phải tuân theo một số điều khoản, trong đó có cả việc nó phải được các cổ đông của Florida Cypress Gardens thông qua. Sau 3 tháng ký kết, một cuộc họp cổ đông đã diễn ra. Vì Chủ tịch Hội đồng quản trị của Cypress Gardens sở hữu 44% cổ phiếu nên tôi không nghĩ việc các cổ đông thông qua nghị quyết lại là một rủi ro. Về phía HBJ, giá trị của bản hợp đồng này quá nhỏ so với tầm cỡ của Harcourt Brace nên không cần sự đồng tình của cổ đông.

Bản hợp đồng dường như rất có ý nghĩa đối với các cổ đông của Florida Cypress Gardens. Trước khi nó được chính thức công bố, giá mỗi cổ phiếu được giao dịch ở mức 4,50 đô la. Trong khi giá cổ phiếu của Harcourt Brace đang được giao dịch ở mức 51.875 đô la/cổ phiếu thì giá cổ phiếu của Cypress Gardens bằng 0,16 lần giá của HBJ, tức là tương đương với 8,30 đô la/cổ phiếu. Sau khi chính thức công bố, giá cổ phiếu của Cypress Gardens tăng 3 đô la, tức là 30 đô la/cổ phiếu. Điều này có nghĩa là sau khi giá trị cổ phiếu

tăng đáng kể 66% (3 đô la tăng thêm so với giá gốc ban đầu là 4,50 đô la), các nhà đầu tư cổ phiếu rủi ro vẫn tạo ra được một khoản lợi nhuận đáng kể. Một nhà đầu tư cổ phiếu rủi ro có thể mua cổ phiếu của Cypress Gardens với giá 7,50 đô la/cổ phiếu. Ngay khi bản hợp đồng được hoàn thành, họ sẽ kiếm được một khoản chênh lệch là 80 xu/cổ phiếu. Sau khoảng ba tháng, mỗi cổ phiếu được mua với giá 7,50 đô la sẽ có giá là 8,30 đô la. Lợi nhuận kiếm được từ việc đầu tư 7,50 đô la cho mỗi cổ phiếu tương đương với một khoản lãi là 10,67% trong vòng ba tháng. Hãy thử làm một phép tính  $1,1067 \times 1,1067 \times 1,1067 \times 1,1067$ , bạn sẽ thấy lãi hàng năm là gần 50%. Một khoản lãi đáng kể đúng không?

Nhược điểm duy nhất của công thức này là 8,30 đô la là giá trị của mỗi cổ phiếu chứ không phải tiền mặt. Vậy nên, nếu giá cổ phiếu của HBJ sụt xuống 5 - 10% trong vòng ba tháng trước khi bản hợp đồng hoàn thành thì con số 80 xu lợi nhuận sẽ giảm đi đáng kể và thậm chí là không có. Để giảm thiểu rủi ro này, nhà đầu tư chứng khoán rủi ro có thể “bán non” cổ phiếu của HBJ, đồng thời anh ta cũng mua cổ phiếu của Florida Cypress Gardens. Bán non cổ phiếu HBJ có nghĩa là mượn tạm cổ phiếu HBJ của một người môi giới chứng khoán và bán chúng ra thị trường tự do. Một nhà đầu tư bán non cổ phiếu bắt buộc phải thay cổ phiếu mượn đó vào một ngày sau đó. Các chuyên gia của phố Wall thường nói với nhau thế này: “Nếu bán cái mà mình không có, nhà đầu tư sẽ phải mua lại những thứ đó hoặc nếu không anh ta sẽ phải vào nhà đá”. Tuy nhiên, trong trường hợp họ là người đầu tư chứng khoán rủi ro, sự việc lại hơi khác một chút.

Một nhà đầu tư cổ phiếu rủi ro sẽ bán non 0,16 cổ phiếu của HBJ (nhận 8,30 đô la) để mua một cổ phiếu của Florida Cypress Gardens với giá 7,50 đô la (ví dụ anh ta bán 800 cổ phiếu của HBJ để mua 5.000 cổ phiếu của Cypress Gardens). Ngay sau khi bản hợp đồng hoàn thành, cổ đông của Cypress Gardens sẽ nhận được 0,16 lần cổ phiếu của HBJ để

đổi lấy một cổ phiếu của Cypress Gardens. Tức là, một cổ đông có 5.000 cổ phiếu của Cypress Gardens sẽ nhận được 800 cổ phiếu HBJ. Sau đó, nhà đầu tư chứng khoán rủi ro sẽ thay thế cổ phiếu HBJ đã mượn bằng cổ phiếu HBJ nhận được từ vụ sáp nhập này. (Nếu thỏa thuận thành công, anh ta chỉ phải trả lại cổ phiếu đã mượn chứ không phải mua lại chúng). Sau khi vụ sáp nhập thành công, những nhà đầu tư chứng khoán rủi ro không còn cổ phiếu nhưng lại có khoản lợi nhuận là 80 xu (lãi 50% mỗi năm) cho mỗi cổ phiếu anh ta mua được từ Florida Cypress Gardens.

Vậy đâu là rủi ro? Mọi thứ đều có vẻ tốt đẹp cả đấy chứ? Đường như chúng ta đã quên mất một chi tiết nhỏ, đấy chính là rủi ro. Nếu như bản hợp đồng không được thông qua, thay vì chúng ta được hưởng một khoản 80 xu béo bở thì chúng ta lại mất một khoản 3 đô la (trên cổ phiếu có giá 7,50 đô la). Giả sử HBJ quyết định quay lưng lại với vụ thỏa thuận này, vì có thể họ phát hiện ra rằng ông già Noel không thể trượt ván nước, những bông hoa ở đó đều là hoa nhựa, sổ sách thì gian lận. Khi đó, giá cổ phiếu giao dịch sẽ thấp hơn mức 4,50 đô la còn rủi ro thì lớn hơn mức 3 đô la.

Mặc dù vậy, trong trường hợp này, có rất ít khả năng bản hợp đồng bị phá vỡ. Trước hết, nó dường như rất có ý nghĩa. Harcourt Brace sở hữu công viên giải trí Sea World ở Orlando, không xa so với Cypress Gardens. HBJ đã khá quen thuộc với việc thu hút khách du lịch nên đó sẽ là cơ hội để hai doanh nghiệp tạo ra một thị trường chéo. Thứ hai là không có rắc rối gì trong mảng tài chính. Harcourt Brace mua cổ phiếu thường của Cypress Gardens. Bên cạnh đó, so với quy mô của HBJ, Cypress Gardens chỉ là một công ty nhỏ, hay một đốm sáng trên màn hình rada. Không chỉ có thế, không có rắc rối nào xảy ra trong việc kiểm soát công ty. Tất nhiên, những cân nhắc về độc quyền cũng không phải là điều đáng bàn. Và cuối cùng, như đã nói trước, chỉ

cần một phiếu ủng hộ của cổ đông Florida Cypress Gardens thì hợp đồng sẽ chắc chắn thực hiện được.

Vậy còn vấn đề gì có thể xảy ra nữa? Không có vấn đề gì đáng nói cả. Chỉ là vài tuần trước khi bản thỏa thuận hoàn thành thì Cypress Gardens bị sạt lún. Trước đó, tôi chưa bao giờ nghĩ việc này có thể xảy ra. (Ở một vài nơi trên đất nước này, có những khoảnh đất đột nhiên sạt lún và tạo nên một cái hố lớn). “Nguy cơ sạt lún” không nằm trong danh mục kiểm tra để quyết định xem liệu có nên đầu tư vào hợp đồng sáp nhập không. Phóng viên tờ Wall Street Times, không phải là một cổ đông của Cypress Gardens, thêm chút hài hước vào trong dòng tít: “Với Florida Cypress Gardens, đó là những ngày khó khăn” khi một cái cổng của Cypress Gardens bị sập. Theo Chủ tịch Hội đồng quản trị của công ty: “... có vài lời đồn thổi và người ta có thể nhìn thấy một vài mảnh xi măng rơi xung quanh”. Wall Street Times đã trích dẫn:

“Không ai bị thiệt hại... Nhưng công ty cho rằng tổn thất này dẫn đến việc giảm doanh thu hiện tại và người ta chưa thể tính toán hết mức độ thiệt hại”.

Công ty cũng cho hay, bản hợp đồng thăm dò với Harcourt Brace Jovanovich có thể bị ảnh hưởng. Sẽ phải mất ít nhất 45 ngày để đánh giá thiệt hại và quyết định xem mức độ bảo hiểm là bao nhiêu. Cypress Gardens hi vọng hồ sơ họ gửi đến Ủy ban Chứng khoán và Ngoại hối cùng với giấy ủy nhiệm liên quan đến việc sáp nhập với Harcourt sẽ được hoãn lại và có thể được xem xét lại.

Tôi đã gặp một số rắc rối trong chuyện này. Đầu tiên, cần phải hiểu “bản hợp đồng thăm dò” nói về cái gì? Ngoài ra còn có một rủi ro nhỏ nữa xảy ra trong khoảng thời gian đợi công bố hợp đồng. Lần đầu tiên tôi tham gia mua bán song hành mạo hiểm (mua cổ phiếu của Cypress Gardens, bán



non cổ phiếu của HBJ) và chứng kiến vụ sụt lún ở Cypress Gardens, giá cổ phiếu của Harcourt Brace tăng lên 60,75 đô la. Nếu cuối cùng hợp đồng bị trì hoãn, vì tôi không mua cổ phiếu HBJ mong muốn để đổi lấy cổ phiếu của Cypress Gardens, tôi có thể bị bắt phải mua lại cổ phiếu mà tôi đã bỏ qua ở HBJ hoặc tôi phải vào nhà đá, bạn còn nhớ chứ? Thêm một vấn đề nữa là cổ phiếu tôi mua để lấy lãi có giá 8,30 đô la (0,16 lần cổ phiếu của HBJ - 51.875 đô la) bây giờ tôi lại phải mua lại với giá 9,72 đô la (0,16 60,75 đô la). Vậy là cùng với khoản 3 đô la tôi mất cho mỗi cổ phiếu của Cypress Gardens, tôi lại mất thêm 1,42 đô la nữa (mua vào 9,72 đô la, bán ra 8,30 đô la). Tổng cộng tôi mất 4,42 đô la cho mỗi cổ phiếu trị giá 7,50 đô la. Nếu những thiệt hại của Florida Cypress Gardens khiến bản hợp đồng bị huỷ bỏ, thì cổ phiếu sẽ rớt giá từ 3,50 đô la xuống còn 2,50 đô la. Lúc đó tôi sẽ mất 6,42 đô la cho mỗi cổ phiếu trị giá 7,50 đô la. Để có 80 xu lợi nhuận béo bở, tôi phải chịu tất cả những rủi ro này. Song, lòng nhiệt tình, cảm giác phấn khích, kỷ niệm thời thơ ấu và số tiền tôi kiếm được, tất cả đều chìm theo vụ sụt đó.

Thật may, cuối cùng, mọi thứ diễn ra không quá tồi tệ. Những thiệt hại của Cypress Gardens không lớn lắm. Sau một tháng, bản hợp đồng được cắt giảm từ 0,16 7,90 đô la trị giá của cổ phiếu HBJ (dựa trên giá trung bình của HBJ 10 ngày trước khi hoàn tất việc sáp nhập). Việc biểu quyết của cổ đông và việc hoàn tất sáp nhập chuyển sang giữa tháng 8. Vào thời điểm công bố tình trạng sa sút, tôi phải mua lại số cổ phiếu mà tôi đã bán non và có nguy cơ phải chịu nhiều rủi ro hơn. Nếu cổ phiếu của HBJ tiếp tục tăng giá, tôi có thể mất 1,42 đô la (cho mỗi cổ phiếu đã mua) như chúng ta đã nói phần trước. Cuối cùng, tôi kiếm 40 xu chênh lệch giữa giá mua là 7,50 đô la và trị giá là 7,90 đô la đối với mỗi cổ phiếu của Florida Cypress Gardens. Song, điều quan trọng là sau năm tháng, tôi đã mất 1 đô la cho mỗi một cổ phiếu (trị giá 7,50 đô la). Nhìn lại những thứ lẽ ra đã mất, tôi tạm yên

tâm khi bản hợp đồng kết thúc. Vì những ký ức mơ hồ hồi bé của tôi nên bạn đừng dại vút tiền vào những cổ phiếu như vậy, đặc biệt là đừng để mất 1 đô la cho mỗi cổ phiếu.

## MỘT SỐ NGUY CƠ KHÁC KHI MUA CHỨNG KHOÁN RỦI RO

Tất nhiên, thảm họa gần đây nhất cũng đã xảy ra từ chục năm trước rồi. Bây giờ, vụ sạt lún đó chỉ còn trong ký ức của mọi người. Liệu có an toàn không khi bạn trở lại từ vùng nước? Có điều gì bất ổn không khi chân bạn dính nước? Sự thật là mọi thứ vẫn tiếp tục tồi tệ hơn khi mua bán song hành mạo hiểm. Ngày nay, nếu hợp đồng của Cypress Gardens được công bố với những điều khoản ban đầu, thay vì 80 xu chênh lệch, khoản chênh lệch có thể chỉ là 30 xu (cho 17% lợi nhuận hàng năm). Một phần lý do của khoản chênh lệch này là tỷ lệ lãi suất thấp, nhưng phần lớn là do cạnh tranh trong mua bán song hành mạo hiểm ngày càng tăng. Đừng quên tỷ lệ lãi chỉ là một phần của phương trình. Rủi ro/lợi nhuận - tỷ lệ giữa khoản tiền bạn có thể mất trên khoản tiền bạn có thể thu lại - là một yếu tố quan trọng, quyết định khả năng có lãi dài hạn. Thông thường, trong lĩnh vực cạnh tranh gay gắt thì đây là yếu tố được bỏ qua để đạt lãi suất ngắn hạn cao. Điều này đặc biệt đúng trong lĩnh vực ngân hàng, bảo hiểm hay thị trường chứng khoán, nơi mà một phép tính có thể dễ dàng thay thế cho những suy nghĩ thực sự. Đó là lý do mà tôi cố gắng dẫn dắt bạn theo các lĩnh vực đầu tư, nơi có thể mang đến cho bạn những cơ hội đặc biệt bởi quy trình hoạt động của chúng. Nhưng phải thú thật, mua bán song hành mạo hiểm không đạt những tiêu chuẩn đó.

Có thể tôi đã quá khuếch đại khi nói ra những điều này, vì cùng một lúc tôi thất bại trong bảy bản hợp đồng, nhưng nhờ vào việc thường xuyên chú ý, theo dõi sát sao các khoản đầu tư và với các cơ hội khác dành cho mỗi người, tôi

tin rằng đây vẫn là lĩnh vực đầu tư tốt nhất còn lại cho hầu hết các nhà đầu tư. Nhưng nếu bạn chưa tin thì...

## NGHIÊN CỨU TÌNH HUỐNG

### Combined International/Tập đoàn Bảo hiểm Ryan

Bạn có còn nhớ đứa trẻ từng chơi bóng chày? Bạn biết đấy, đứa trẻ mà luôn quay tròn trái bóng rồi kêu lên: “A, mình có nó rồi - Ôi, mình mất nó rồi”. Khi bản hợp đồng tiếp theo kết thúc, tôi dường như vẫn là một đứa trẻ. Để tôi kể cho các bạn nghe, nhưng đó không phải là trò đùa đâu nhé.

Tháng 7 năm 1982, Combined International đồng ý mua tập đoàn bảo hiểm Ryan với một sự lựa chọn là 34 đô la tiền mặt tương đương với 34 đô la giá trị cổ phiếu của Combined International. Theo thỏa thuận này, Chủ tịch Tập đoàn Bảo hiểm Ryan, ông Patrick Ryan, được đề cử là nhà lãnh đạo cấp cao của công ty mới sáp nhập. Người sáng lập ra Combined International, W. Clement Stone, lúc đó 80 tuổi, dự định từ chức ngay khi bản hợp đồng hoàn tất. Bản hợp đồng chính là tiền đề để ký kết một số điều khoản cuối cùng, để đạt được sự đồng thuận từ cổ đông của cả hai công ty và cũng để tuân thủ theo quy luật thông thường. Từ khi Patrick Ryan và gia đình ông sở hữu 55% Tập đoàn bảo hiểm Ryan, việc cần có ít nhất một cổ đông đồng ý trở nên rất dễ dàng.

Bản hợp đồng được tiến hành nhanh gọn và êm thấm trong một khoảng thời gian kỷ lục. Mặc dù mức chênh lệch trong bản hợp đồng không nhiều (tôi trả khoảng 32 đô la cho cổ phiếu của tôi), nhưng tỷ lệ lãi suất có vẻ khá hấp dẫn. Cuối cùng, hai đô la lãi suất trên 32 đô la cổ phiếu trong vòng hai tháng hóa ra chỉ tương đương với 6,25%. Về cơ bản, tiền lãi hàng năm phải là 44%, ngay cả khi cổ phiếu của Ryan chỉ được giao dịch với mức giá 18 đô la (trước khi bản hợp đồng

được công bố). Xét ở một chừng mực nào đấy, 44% lãi có giá trị hơn số tiền 2 đô la mà tôi đang cố gắng kiếm (trong khi tôi có thể mất 14 đô la nếu bản hợp đồng bị bác bỏ). Mặc dù tôi nhận thức được về sự đi xuống, nhưng bản hợp đồng vẫn có vẻ hơi rủi ro. Tại thời điểm tiến hành cuộc họp cổ đông vào cuối tháng 8, những người sắp mãn nhiệm tập hợp lại (tất nhiên là việc này xảy ra khi tôi đã biết về vụ sụt lún).

Thông thường, với những vụ sáp nhập không gây tranh cãi, sẽ chẳng có vấn đề gì khi tham dự cuộc họp cổ đông đặc biệt cả. Nó thường kết thúc bằng những kết luận đã biết trước. Nhưng thật tiếc, điều đó lại không phải cách mà W. Clement Stone đi theo. Stone, người nổi tiếng với triết lý “thái độ tích cực” (PMA - Positive mental attitude) và là người có đóng góp lớn trong chiến dịch tranh cử của Tổng thống Nixon, không thích từ chức trong yên lặng. Theo một phóng viên có mặt tại cuộc họp đó, Stone giằng lấy micro và tuyên bố ông ta đã đổi ý: “Không phải là Pat Ryan hay bất kỳ ai có khả năng điều hành Combined”. Ông khẳng định mình sẽ vẫn tại nhiệm với vị trí chủ tịch. Theo một quan sát viên, “Vào phút cuối của cuộc họp, ông già 80 tuổi này có một bước đi lạnh lùng liên quan đến việc từ bỏ công ty của ông ta. Mọi người có thể nhận thấy điều đó trên khuôn mặt Stone”. Thật ra tôi chẳng nhìn thấy điều gì. Lúc đó tôi đang ngồi im lặng, đập nhẹ đôi găng tay xuống bàn, đợi cho quả bóng rơi ngay trước mặt.

Điều duy nhất mà tôi biết được vào buổi chiều hôm đó là có một số rắc rối và cuộc họp hôm đó bị huỷ bỏ. Thời gian ấy, đang làm việc cho một công ty khác nhưng tôi vẫn thấy hơi thất vọng. Mặc dù tôi không nói ra nhưng ông chủ của tôi vẫn nhận thấy và hỏi thăm tôi. Bạn thấy đấy, trong lĩnh vực mua bán song hành mạo hiểm, mất 2 đô la không phải là chuyện gì lớn, nhưng người ta vẫn khuyên nhau tham gia vào. Một đô la ở đây, 2 đô la ở kia, cộng tất cả chúng lại, 14 đô la mất đi là một số tiền không nhỏ. Bạn không thể có quá

những thứ đó và hy vọng gắn bó với nó lâu dài. Bạn có thể phải kiếm được 10 bản hợp đồng tốt để cân bằng với một bản hợp đồng thua lỗ. Từ khi tôi tự tin nói rằng “Tôi có được nó rồi”, trong vòng hai tháng, không lần nào tôi kêu lên “Ôi”. Khi sếp của tôi hỏi có chuyện gì không ổn, tôi nghĩ rằng tôi đã che giấu được khi trả lời : “Có một rắc rối nhỏ, nhưng mọi thứ sẽ ổn thôi”. Dù khi đó, bụng dạ tôi không hề cảm thấy ổn chút nào.

Cuối cùng, Stone và Ryan đã giải quyết được vấn đề và cuộc họp kết thúc thành công ngay sau đó.

Ngay cả khi bản hợp đồng có kết cục tốt thì vấn đề đối với mua bán song hành mạo hiểm vẫn là: “Mọi thứ chưa kết thúc cho đến khi chúng kết thúc” (mượn lời của Yogi Berra). Có quá nhiều thứ phải thường xuyên đi đúng hướng. Nếu bạn quan tâm đến việc hàng ngày dành thời gian cho đầu tư thì bạn sẽ thu được một khoản lợi nhuận khả quan cho khoản đầu tư đó. Mặc dù mọi thứ có thể không đi đúng hướng, nhưng hầu hết các bản hợp đồng đều sẽ hoàn tất. Nhưng vận đen hoặc một sự kiện kinh tế lớn (như sụp đổ thị trường chứng khoán hay những cơn sốt về dầu mỏ) có thể làm cho chứng khoán rủi ro xuống giá nhanh chóng và liên tục. Không ai mong đợi những bản thỏa thuận không thành công. Chẳng có lý gì khi đặt chính mình, cái dạ dày của mình và tiền vào sự rắc rối. Nếu bạn vẫn muốn chạy quanh nhà và cầm theo cái kéo thì cứ việc, nhưng có nhiều cách kiếm tiền dễ hơn và an toàn hơn.

Như...

Chứng khoán của công ty sáp nhập

Có một số thứ mà bạn muốn thử tại nhà - đó là chứng khoán của công ty sáp nhập. Mặc dù tiền và chứng khoán là những loại hình thanh toán chung cho cổ đông của các công ty sáp

nhập. Đôi khi, công ty mua lại có thể sử dụng các loại chứng khoán khác nhau để trả cho sự mua lại. Các chứng khoán này có thể bao gồm trái phiếu, cổ phiếu ưu đãi, chứng chỉ bảo đảm và quyền lựa chọn. Thông thường, các loại chứng khoán khác chỉ được sử dụng một phần trong thanh toán, phần còn lại được trả bằng tiền mặt hoặc cổ phiếu. Trong nhiều trường hợp, lý do các công ty trả cho cổ đông chứng khoán của công ty sáp nhập là vì các công ty mua lại công ty khác thường khai thác tối đa khả năng huy động tiền mặt hoặc phát hành thêm cổ phiếu thường của công ty đó. Trong một số trường hợp khác, chứng khoán của công ty sáp nhập được sử dụng như gia vị để giải quyết một bản hợp đồng hoặc để hấp dẫn những công ty mua lại trong trường hợp đấu giá.

Như một quy luật chung, không một ai thích cổ phiếu của công ty sáp nhập. Giống như cổ phiếu của Rodney Dangerfield, các cổ phiếu này không được nhiều người quan tâm. Hãy nghĩ đến điều này. Bạn đang đi dạo (tất nhiên vừa đi vừa suy nghĩ về công việc kinh doanh của mình), bỗng nhiên người ta tuyên bố những điều bất ngờ về cuộc đấu thầu của công ty bạn, công ty Acme Potato. Hãy nhìn sự phối hợp giữa hai công ty. Topping vừa mới đồng ý mua cổ phiếu của bạn với giá 22 đô la tiền mặt và 3 đô la giá trị bề mặt cho mỗi một cổ phiếu của 9% trái phiếu đáo hạn vào năm 2010 của Topping. Vì cổ phiếu của Acme Potato được giao dịch với giá 16 đô la nên xem ra đây là một món hời đối với bạn. Nhưng khi bản hợp đồng hoàn tất, bạn sẽ làm gì với phần dư ra? Ồ, bạn biết mình phải làm gì với khoản tiền mặt của mình, đó là một việc dễ dàng. Bạn có thể mua cổ phiếu của công ty khác (General Potato chẳng hạn), hoặc bạn có thể mua mọi thứ tại kênh Mua sắm gia đình. Nhưng bạn sẽ làm gì với những trái phiếu mà bạn biết - 3 đô la giá trị bề mặt của 9% trái phiếu đáo hạn vào năm 2010?

Có thể những trái phiếu này là một món hời với bạn đấy. Nhưng cũng không quá hời đâu. Bạn không thể bỏ qua những sản phẩm cuối cùng này. Lý do bạn đầu tư tiền vào Acme Potato có phải là vì bạn quan tâm đến việc sở hữu cổ phiếu của công ty đó không? Hay vì cổ phiếu của nó rẻ? Hay vì đó là công ty có thể sáp nhập? Có thể vì cả 3 lý do trên không? Tất nhiên, không phải vì bạn muốn sở hữu 9% trái phiếu do công ty khác phát hành và sẽ đáo hạn vào một ngày nào đó trong tương lai. Điều mà bạn có thể làm với những cổ phiếu đó là bán chúng đi. Bạn không chỉ phải bán chúng mà bạn còn phải bán chúng ngay khi bạn có chúng. Sự thật là điều này làm cho bạn cảm thấy không thoải mái với những thứ vớ vẩn đó. Bạn gọi một người môi giới và nói “Này, tôi không muốn những thứ này đâu, tôi chỉ muốn tiền thật thôi”.

Bây giờ, có lẽ, chúng ta biết chúng ta sẽ làm gì. Thế còn những công ty phức tạp kia thì thế nào? Họ sẽ nhanh chóng tính toán, tìm ra ngày đáo hạn cho trái phiếu do các công ty sáp nhập phát hành, tính tỷ lệ lãi suất và tiến hành phân tích kỹ lưỡng vị trí chiến lược của những nhà phát hành trái phiếu, những ông vua trong lĩnh vực đó. Điều này rất dễ hiểu. Cuối cùng, các chuyên gia thực sự được trả tiền để làm những việc vớ vẩn nhưng nghe có vẻ phức tạp như thế sao? Dù đúng hay sai thì chuyện này cũng sẽ kết thúc. Họ sẽ bán trái phiếu, cũng giống như bạn, chỉ có điều là họ sẽ bán chúng đi nhanh hơn bạn thôi.

Những nhà đầu tư, người sở hữu cổ phiếu của một công ty kinh doanh khoai tây, không chỉ không quan tâm đến trái phiếu của những tập đoàn mới mà trong hầu hết các trường hợp, họ còn không được phép sở hữu những trái phiếu đó. Phần lớn các nhà quản lý của các quỹ lương hưu hay quỹ tương hỗ thường chuyên về đầu tư cổ phiếu và trái phiếu. Thông thường, họ sẽ được trao quyền đặc biệt để đầu tư vào một trong hai loại chứng khoán đó, hoặc là cả hai. Ngay cả

khi nếu họ có thể mua cả cổ phiếu và trái phiếu thì trong số các sự lựa chọn đầu tư trái phiếu thì trái phiếu của Topping vẫn vươn lên đứng đầu. Cuối cùng, theo quy luật chung, tất cả mọi người có chứng khoán của công ty sáp nhập, dù là cá nhân hay tổ chức thì cũng đều muốn đẩy chúng đi.

Chẳng có gì đáng ngạc nhiên khi đây là lĩnh vực mà bạn sẽ tham gia vào. Hoàn toàn giống như lợi tức phát sinh ngẫu nhiên, việc mua bán không tính toán các chứng khoán của công ty sáp nhập thường xuyên tạo ra cơ hội mua lớn. Cả lợi tức phát sinh ngẫu nhiên và chứng khoán của các công ty sáp nhập đều được phân bổ đến các nhà đầu tư, những người lúc đầu quan tâm đến lĩnh vực khác. Vì các nhà đầu tư không muốn nhận lợi tức phát sinh ngẫu nhiên và chứng khoán của công ty sáp nhập nên hai sản phẩm đầu tư trên thường được bán mà không làm ảnh hưởng đến tâm lý của các nhà đầu tư. Kết quả là chúng (thật đáng ngạc nhiên) lại mang lại cho bạn rất nhiều tiền. Hy vọng là từ bây giờ bạn sẽ tin vào tôi (nhưng chỉ trong trường hợp là bạn phải thực hành thật).

## NGHIÊN CỨU TÌNH HUỐNG

Công ty thực phẩm Super Rite

Đã bao giờ bạn muốn trở thành một nhà tài phiệt tầm cỡ chưa? Hay đã bao giờ bạn cần rất nhiều tiền chưa?

Tháng 1 năm 1989, một nhóm các nhà đầu tư do Chủ tịch của Công ty thực phẩm Super Rite lãnh đạo đề nghị mua cổ phiếu một chuỗi cửa hàng kinh doanh rau của Super Rite với giá mỗi cổ phiếu ưu đãi mới phát hành là 18 đô la tiền mặt và 5 đô la giá trị bề mặt (với mỗi cổ phiếu thì cổ tức hàng năm là 75 xu, tương đương với 15% giá trị bề mặt của nó). Giao dịch mà những người quản trị trong cuộc tìm kiếm khi mua tất cả cổ phiếu do công chúng nắm giữ thường được



gọi là giao dịch kín. Giao dịch kín rất thú vị vì đây là tình huống mà những người trong cuộc quyết định mua lại toàn bộ tài sản của công ty để chỉ ra rằng, công ty sẽ gặp rắc rối trong tương lai. Cơ hội tham gia vào các giao dịch loại này (thông qua việc mua chứng khoán của các công ty sáp nhập) chính là một cái nhìn cận cảnh về vấn đề này.

Theo một tờ báo trong trường hợp này 47% của Super Rite sẽ do Công ty Rite Aid, công ty vận hành một chuỗi các cửa hàng thuốc, nắm giữ. Alex Grass, Chủ tịch của Super Rite, cũng sẽ là chủ tịch của Rite Aid. Theo ông Grass, từ ngày Hội đồng quản trị của Rite Aid được thành lập dựa trên khoản đóng góp vào Super Rite thì ông và nhóm quản trị rất muốn mua lại toàn bộ công ty. Nhóm quản trị có kế hoạch hoàn tất việc mua lại và trở thành công ty nhỏ mua lại công ty lớn. Đây là kỹ xảo trong giao dịch kín, trong đó các nhóm nhà đầu tư nhỏ có khả năng mua công ty thông qua việc mượn lại số cổ phiếu dựa trên giá trị của công ty bị mua. Các nhà quản trị lập kế hoạch mua tất cả cổ phiếu của Super Rite bằng cách đầu tư một lượng tiền nhỏ như tài sản vốn và mượn phần còn lại của 18 đô la bằng tiền mặt cho mỗi cổ phiếu được trả cho cổ đông của Super Rite. Thêm vào đó, kế hoạch này còn kêu gọi cổ đông của Super Rite nhận 5 đô la giá trị bề mặt của cổ phiếu ưu đãi mới.

Kế hoạch cơ bản là những khoản tiền kiếm được trong tương lai của Super Rite có thể trả lãi vay và cổ tức đối với cổ phiếu ưu đãi. (Trường hợp này cũng giống như việc mua một tòa nhà văn phòng: 20% sẽ được trả bằng tiền mặt, 80% giá mua sẽ mượn từ văn tự thế chấp; hy vọng là tiền thuê văn phòng hàng tháng do người thuê nhà trả sẽ đủ để trả cả gốc và lãi cho khoản thế chấp đó). Nếu mọi thứ đều diễn ra tốt đẹp với Super Rite, giá trị của các khoản đầu tư tài sản ban đầu sẽ tăng lên theo cấp số nhân, trong khi khoản nợ sẽ giảm đi và việc kinh doanh trở nên phát đạt. Một điều hay nữa là tài liệu trao quyền chứa rất nhiều thông tin. Trong

hầu hết các giao dịch kín, rất dễ xảy ra mâu thuẫn giữa ban quản trị và những cổ đông ngoài công chúng (trong trường hợp này cũng có cả Rite Aid). Như vậy, Ủy ban Chứng khoán và Ngoại hối sẽ theo dõi kỹ hơn các tài liệu mua lại để bảo đảm những tài liệu quan trọng được công khai.

Mọi thứ không bao giờ diễn ra quá suôn sẻ đối với các nhà quản trị, mặc dù việc mua lại được công bố vào tháng 1. Một số bên liên quan tỏ thái độ muốn mua Super Rite và Hội đồng quản trị (trừ những người nắm được quyền quản trị) buộc phải đưa công ty ra đấu giá. Mặc dù đến tháng 3, một bản thỏa thuận mới được thông qua và giữ nguyên Hội đồng quản trị nhưng vào thời điểm đó, giá mua cổ phiếu vẫn tăng đáng kể. Giá mua mỗi cổ phiếu của Super Rite lúc này bao gồm 25,25 đô la tiền mặt và 2 đô la giá trị bề mặt cho mỗi cổ phiếu ưu đãi mới phát hành, tính ra là 15% lợi nhuận hàng năm và bảo đảm được ưu đãi 10% khi mua cổ phiếu của công ty mới. Vì những chi tiết về cuộc đấu giá chỉ được tiết lộ khi tuyên bố trao quyền được thông báo đến các cổ đông của Super Rite, nên người ta để ý đến một điều quan trọng là “họ không trả tiền cho các cổ phiếu của cổ đông mà chỉ trả toàn những thứ vớ vẩn. Nó là cái gì vậy?”.

Giống như quy luật thông thường, một ý tưởng tương tự cũng loé lên trong đầu bạn khi bạn biết đến những trường hợp như Super Rite. Mặc dù tờ Wall Street Journal và những ấn phẩm khác có tiết lộ những thông tin này nhưng chúng không tập trung phân tích điều đó. Và đó là lý do tại sao bạn nên phân tích nó. Hãy nghĩ rằng chứng khoán của các công ty sáp nhập có thể mang lại cho bạn cơ hội kiếm lời đặc biệt và như thế là bạn có lợi thế lớn. Trong khi hàng ngàn người cùng đọc qua tiêu đề của bài báo thì bạn hướng sự tập trung và nỗ lực của mình vào lĩnh vực mà mọi người không để ý đến. Và bởi vì hầu hết mọi người là người bán (mặc dù có một vài người biết được bí mật nhỏ của bạn) nên vẫn có hàng loạt chứng khoán của các công ty sáp nhập được bán

ra. Đó là cách mà hệ thống đó vận hành. Chỉ cần kết hợp giữa tập trung và nghiên cứu, bạn có thể bắt hệ thống đó phải vận hành cho bạn.

Đối với Super Rite, chỉ cần đọc những thông tin được cung cấp trong tài liệu trao quyền là bạn có thể kiếm được lợi nhuận trong tương lai. Được phát hành vào tháng 8, bản tài liệu trao quyền đã nêu qua những khái niệm về sáp nhập, bao gồm cả những miêu tả về hai loại chứng khoán của các công ty sáp nhập. Tất nhiên, con số 25,25 đô la tiền mặt là rõ ràng rồi nhưng con số 2 đô la trên bề mặt của cổ phiếu ưu đãi trả 15% mỗi năm (hay theo như trong tài liệu trao quyền gọi nó là “Cổ phiếu ưu đãi lũy tiến cao cấp có thể chuyển đổi và mua lại”) thì lại là chuyện khác. Yếu tố khiến cổ phiếu ưu đãi trở nên thú vị là mỗi cổ đông chỉ nhận 2 đô la giá trị bề mặt cho mỗi cổ phiếu của Super Rite mà họ sở hữu. So với hơn 25 đô la giá trị bằng tiền mặt trả theo hợp đồng thì cổ phiếu ưu đãi chỉ đáng giá một phần rất nhỏ so với giá trị mà cổ đông của Super Rite nhận được trong vụ mua lại công ty này. Việc này sẽ khiến cho cổ đông của Super Rite có một chút phấn khởi đối với việc đầu tư vào cổ phiếu ưu đãi.

Một loại chứng khoán khác của công ty sáp nhập đó là chứng chỉ bảo đảm. Người giữ chứng chỉ bảo đảm không phải chịu rủi ro gì mà còn nhận được 10% lãi từ công ty mua lại. Xem ra điều này có vẻ hấp dẫn. Nhìn chung, chứng chỉ bảo đảm là quyền mua cổ phiếu của một công ty với một giá nhất định. Trong trường hợp này, vì giá nhất định đó bằng 0, cho nên những người nắm giữ chứng chỉ bảo đảm vẫn sẽ là cổ đông trong vụ mua lại công ty này và đứng về phía những nhà quản trị trong cuộc. Những cổ đông của Super Rite có quyền nhận được một số chứng chỉ bảo đảm cho cổ phần mà họ sở hữu tại Super Rite. Vì chứng chỉ bảo đảm có thể được giao dịch ngoài công chúng sau khi việc mua lại hoàn tất, bất cứ ai muốn tham gia vào việc mua lại này đều có thể dễ dàng mua chứng chỉ bảo đảm trên thị

trường tự do. Theo tài liệu trao quyền, cổ đông của Super Rite có thể nhận được một chứng chỉ bảo đảm cho 21,44 cổ phiếu của Super Rite. Theo ngân hàng đầu tư do Super Rite thuê, một phần nhỏ chứng chỉ bảo đảm sẽ có giá vào khoảng 25 - 50 xu cho mỗi cổ phiếu của Super Rite. Nếu cổ đông của Super Rite muốn bán cổ phiếu ưu đãi mà không phải suy nghĩ (bán chúng đi với giá thấp hơn giá trị của chúng) thì rõ ràng, chứng chỉ bảo đảm cũng sẽ được người nắm giữ bán đi mà chẳng cần phải suy nghĩ nhiều.

Sự thật là vài tháng sau vụ sáp nhập, chứng chỉ bảo đảm được mua với giá rất rẻ (mỗi chứng chỉ bảo đảm cho phép người nắm giữ có thể mua một cổ phiếu của công ty do Super Rite đứng ra quản lý). Vì phải mất 21,44 cổ phiếu của Super Rite mới có thể có một chứng chỉ bảo đảm nên giá một chứng chỉ bảo đảm là 6 đô la tương đương với 28 xu (giá giao dịch vào thời điểm đó). Tất nhiên, 6 đô la là những gì mà người ta giao dịch để có được một chứng chỉ bảo đảm nhưng thực sự, nó có giá trị như thế nào? Hãy đọc tài liệu về trao quyền, bạn sẽ biết rõ hơn.

Với tiêu đề là Certain Projections, ban quản trị Super Rite lên kế hoạch trong vòng ba năm, một khách hàng mới mà Super Rite có được sẽ đóng góp vào doanh thu hàng năm là 80 triệu đô la. Theo điều khoản này của tài liệu trao quyền, pháp nhân mới do ban quản trị mua lại Super Rite sẽ kiếm được 5 đô la mỗi cổ phiếu trong bảng lưu chuyển tiền tệ tự do sau thuế tại thời điểm đó. (Bảng lưu chuyển tiền tệ tự do là gì? Nó giống như những thứ ta kiếm được. Đừng quan tâm đến nó. Nó sẽ được giải thích trong Chương 7 sau đây). Với việc nhân dòng chảy của tiền tệ tự do trên mỗi cổ phiếu lên 10 lần thì lúc này, cổ phiếu sẽ có giá là 50 đô la. Lúc này, chứng chỉ bảo đảm vốn có giá 6 đô la sẽ lên giá là 50 đô la. Mặc dù tôi luôn hoài nghi các dự án dài hạn nhưng trong trường hợp này, tôi cảm thấy rằng ban quản trị của công ty đã mua lại một công ty khác mà họ tin tưởng vào tương lai

của nó. Thậm chí, nếu giá trị thực của việc kinh doanh tại công ty khác đó có thấp hơn nhiều so với giá 50 đô la (trong vòng ba năm) thì vẫn còn có nhiều cơ hội bảo đảm cho những người nắm giữ chứng chỉ có được một khoản lợi nhuận lớn. Nói ngắn gọn thì việc mua một chứng chỉ bảo đảm với giá 6 đô la có tính đầu cơ nhưng xem ra, đây vẫn là một hợp đồng béo bở.

Về việc mua cổ phiếu của Super Rite trước khi việc sáp nhập kết thúc thì như thế nào? Tôi đã mua chứng chỉ bảo đảm và cổ phiếu ưu đãi với giá rẻ hơn giá mua cổ phiếu của Super Rite (giá là 25,50 đô la hay 26 đô la gì đó) vào tháng 9, chỉ trước khi việc sáp nhập hoàn thành. Vì tôi có thể nhận được 25,25 đô la tiền mặt cho cổ phiếu của Super Rite khi việc sáp nhập kết thúc và việc nhận được sự trả giá là 26 đô la cho mỗi cổ phiếu của Super Rite sẽ giúp tôi có được 75 xu cho 2 đô la giá trị bề mặt của cổ phiếu ưu đãi và chứng chỉ bảo đảm (hay ít nhất 28 xu cho chứng chỉ bảo đảm). Nếu vì một lý do nào đó, thỏa thuận bị huỷ bỏ thì Super Rite sẽ quay về với giá trước khi ký thỏa thuận là 17 đô la hay thậm chí thấp hơn. Thêm vào đó, tôi có thể nhận được 28 xu giá trị của chứng chỉ bảo đảm cho 26 đô la bỏ ra. Có vẻ như việc mua chứng chỉ bảo đảm (thậm chí cả cổ phiếu ưu đãi) ở thị trường tự do là cách đi đúng.

Tất cả mọi thứ sẽ đi theo chiều hướng nào? Nói ngắn gọn là rất tốt. Chỉ hai năm sau sự kiện sáp nhập, Super Rite quyết định cổ phần hóa thêm một lần nữa. Khi cổ phiếu được phát hành ra công chúng chứng chỉ bảo đảm lúc đầu có giá 6 đô la đã được nâng lên thành 40 đô la. Cổ phiếu ưu đãi cũng có giá trị. Một vài tháng sau khi việc mua lại diễn ra, cổ phiếu ưu đãi được mua bằng 50 - 60% giá trị bề mặt, trong khi tại thời điểm này, nó được mua với giá 100% giá trị bề mặt. (Phần thừa ra không bao gồm 15% cổ tức trả cho cổ đông hàng năm dưới dạng cổ phiếu ưu đãi). Hãy nhớ rằng đầu tư vào chứng khoán của công ty sau khi mua lại là một lĩnh vực

rủi ro. Tuy nhiên các cá nhân lại không thường xuyên có cơ hội đầu tư vào ban quản trị và các nhà tài phiệt. Thậm chí, họ khó có thể làm như vậy thông qua chứng khoán được giao dịch trong công chúng với giá đã giảm.

## NGHIÊN CỨU TÌNH HUỐNG

### Công ty Truyền thông Paramount/Công ty Viacom

Hãy nhìn những ý chí quyết tâm mua lại bằng được, và các sự kiện được đăng trên trang nhất của các báo trong vòng sáu tháng. May mắn thay, việc mua lại đã kết thúc với hàng tỷ đô la tiền chứng khoán của công ty sáp nhập. Mặc dù cuộc chiến của Paramount nhận được rất nhiều sự quan tâm của báo giới, nhưng hầu hết các nhà đầu tư đều bỏ lỡ cơ hội lớn để kiếm lợi nhuận từ việc công ty này phát hành cổ phiếu ra công chúng.

Tháng 9 năm 1993, Viacom đồng ý mua Paramount bằng cổ phiếu và tiền mặt. Viacom là người khổng lồ trong ngành truyền thông do Summer Redstone điều hành, sở hữu dịch vụ cáp quang (như MTV, Nickelodeon và Showtime), hệ thống cáp quang, đài truyền hình và phân phối TV. Theo các nhà phân tích, sự kết hợp giữa Viacom và Paramount là rất hợp lý vì Paramount là một nhà sản xuất hàng đầu, một nhà phân phối và sản xuất các chương trình truyền hình, một nhà xuất bản sách (Simon Schuster), sở hữu các kênh cáp quang của một số đài truyền hình và hai đội thể thao. Điều đặc biệt hấp dẫn Viacom chính là thư viện hình ảnh của Paramount với rất nhiều phim đã sản xuất quá khứ và các sản phẩm của Paramount trong tương lai (trong đó có các trường quay). Cũng với nỗ lực bành trướng và trở thành đế vương trong ngành truyền thông, Barry Diller, ông chủ của Hệ thống truyền thông Fox và là Chủ tịch của Dịch vụ mua sắm tại nhà QVC cũng muốn có được Paramount (ngay sau tuyên bố của Viacom một tuần). Năm tháng sau cuộc chiến

về giá, cuối cùng, Viacom đã chiến thắng, nhưng ngay sau khi thành công, tập đoàn liền thay đổi giá đề xuất mua ban đầu. Trong suốt thời gian này, với nỗ lực tăng sức mạnh của mình để có thể mua Paramount, Viacom tuyên bố sáp nhập với Công ty giải trí Blockbuster. Sự sáp nhập này giúp Viacom tiến gần hơn đến thành công trong việc mua lại Paramount. Bởi vì có rất nhiều công ty danh tiếng tham gia vào cuộc đấu thầu này và nhờ sự tư vấn của một số lượng lớn các luật sư và các ngân hàng đầu tư, cuộc chiến này đã lôi cuốn sự quan tâm của dư luận, cho đến khi người thắng cuộc được công bố vào tháng 2 năm 1994. Lúc đó, Viacom đã mua 50,1% cổ phiếu của Paramount bằng tiền mặt. Mặc dù vụ mua bán này kết thúc và câu chuyện về Paramount không còn xuất hiện nhiều trên các mặt báo nữa nhưng lúc này, cơ hội kiếm lời từ công ty mới bắt đầu.

Bản hợp đồng chỉ kết thúc sau cuộc họp cổ đông diễn ra vào tháng 7 năm 1994. Vì Viacom mua 50,1% cổ phiếu vào tháng 2 nên việc bỏ phiếu đồng tình với việc sáp nhập này diễn ra theo đúng quy cách. Nhưng chỉ có một điều không đúng quy cách, đó là cách thức thanh toán 49,9% còn lại. Trong khi một nửa số cổ phiếu ban đầu được trả bằng tiền thì nửa số còn lại có thể trả bằng bất cứ cái gì, trừ tiền mặt, và điều này được biết đến như phần sau của vụ sáp nhập. Tờ Wall Street Journal có đề cập đến nhưng không nhấn mạnh phần sau của vụ sáp nhập này. Cổ phiếu của Paramount có thể được trả bằng (1) Cổ phiếu thường của Viacom, (2) trái phiếu có khả năng chuyển đổi của Viacom, (3) chứng khoán có tên là “Quyền nhận được giá trị ngẫu nhiên” (mỗi chứng khoán này có thể nhận được một cổ phiếu thường của Viacom trong công ty sáp nhập), (4) chứng chỉ bảo đảm có giá trị mua cổ phiếu thường của Viacom trong vòng ba năm với giá 60 đô la/cổ phiếu, và (5) chứng chỉ bảo đảm có giá trị năm năm mua cổ phiếu thường của Viacom với giá 70 đô la/cổ phiếu.

Những thông tin về việc sáp nhập và tập hợp chứng khoán khá lạ kỳ được cung cấp cho cổ đông của Paramount trong tài liệu trao quyền phát hành vào tháng 6. Những thông tin này được công khai rộng rãi nhưng dường như các cổ đông không mấy quan tâm đến ý nghĩa của chúng. Phần lớn họ muốn sở hữu cổ phiếu của tập đoàn truyền thông lớn hoặc cổ phiếu của công ty sẽ mua lại Paramount. Trong khi họ đánh giá cao cổ phiếu thường thì trái phiếu có khả năng chuyển đổi, quyền nhận giá trị ngẫu nhiên và hai chứng chỉ bảo đảm lại không được đánh giá đúng. Thậm chí, ngay cả cổ phiếu thường của Viacom, loại chứng khoán mà cổ đông Paramount có khả năng nhận được, cũng bán rất mạnh. Theo tài liệu trao quyền, cổ phiếu của Viacom phát hành ra công chúng có thể sẽ tăng gấp ba lần lượng cung cổ phiếu Viacom trong tay công chúng.

Mặc dù tài liệu trao quyền khá dài, nhưng những phần nói về chứng khoán lại khá súc tích. Sự thật là nếu bạn muốn trả lời được câu hỏi “Đó là những thứ vớ vẩn gì đây?” thì ba trang đầu của tài liệu có tên là “Những cân nhắc khi sáp nhập Paramount” sẽ tóm tắt khá đầy đủ cho bạn. Không ngạc nhiên gì khi mỗi loại chứng khoán đều rất hấp dẫn.

Ví dụ sự kết hợp giữa việc mua một cổ phiếu thường của Viacom với việc mua một chứng nhận quyền nhận giá trị ngẫu nhiên (Contingent Value Right - CVR) sẽ tạo ra cơ hội đầu tư đặc biệt. Quyền nhận được giá trị ngẫu nhiên là một loại chứng khoán do Viacom phát hành, bảo đảm giá trị cho chứng khoán phần sau của việc sáp nhập mà cổ đông Paramount có thể nhận được. Viacom bảo đảm giá trị của cổ phiếu sau chiến thắng trong cuộc đấu giá để có được Paramount. Quyền nhận được giá trị ngẫu nhiên được giải thích như sau: Nếu cổ phiếu thường của Viacom được giao dịch với giá dưới 48 đô la một năm sau khi vụ sáp nhập hoàn thành, Viacom sẽ trả cho người nắm giữ CVR một khoản tiền chênh lệch. (Chẳng hạn như giá cổ phiếu của



Viacom được giao dịch là 44 đô la vào lễ kỷ niệm một năm ngày sáp nhập, Viacom sẽ trả 4 đô la cho mỗi CVR và nếu giá cổ phiếu là 38 đô la thì Viacom sẽ trả 10 đô la)

Bằng việc mua một CR cho mỗi cổ phiếu Viacom, một nhà đầu tư có thể bảo đảm rằng: sự kết hợp của cả hai chứng khoán trên, ít nhất, cũng có giá trị là 48 đô la một năm. Nếu cổ phiếu của Viacom được giao dịch cao hơn giá 48 đô la, giả sử là 55 đô la, mặc dù CVR không có giá trị gì nhưng sự kết hợp của hai chứng khoán trên cũng có giá trị là 55 đô la. Ngay sau khi vụ sáp nhập được hoàn tất, một CVR và một cổ phiếu của Viacom có giá 37 đô la, vậy mức giá 48 đô la ít với 30% lãi hàng năm không có nhiều rủi ro ít khá hợp lý. Có một số điều tôi quên không đề cập đến. Viacom giới hạn ngưỡng trả cho CVR không quá 12 đô la nên cổ phiếu của Viacom có thể giảm xuống còn 25 đô la trước khi một nhà đầu tư mua cả hai với giá 37 đô la. Viacom có thể nói rộng ngày thanh toán nhưng chỉ khi đổi lại với giá lớn hơn 12 đô la.

Mặc dù còn có khá nhiều điều đáng phải bàn liên quan đến CVR nhưng sau những ví dụ cụ thể trên thì bạn nên nhớ một điều. Tôi không được học CVR tại trường dạy kinh doanh. Tôi cũng chưa đọc một cuốn sách nào nói về điều này. Không ai bảo tôi phải mua chúng. Tôi đọc được những điều này trong tài liệu trao quyền. Nhưng tôi có lợi thế trong chuyện này. Tôi biết được điều mà ít nhà đầu tư biết. Lợi thế lớn nhất mà tôi biết được đó là: Để ý đến chứng khoán của các công ty sáp nhập là một việc nên làm. Vụ mua lại Paramount là một ví dụ tốt về cơ hội đầu tư. Chúng ta nên quan tâm đến vấn đề này. Tất nhiên, CVR không phải là chứng khoán duy nhất sau khi mua lại Paramount. Bạn cũng cần quan tâm thêm một số loại chứng khoán khác.

Một trong số những chứng khoán đó là chứng chỉ bảo đảm có giá trị trong vòng năm năm để mua Viacom với giá 70 đô

la. Loại chứng khoán này có vẻ khá hấp dẫn. Nó cho phép người nắm giữ có thể mua cổ phiếu của Viacom với giá 70 đô la trong vòng năm năm. Tháng 7 năm 1994, ngay sau khi chứng chỉ này được chia cho cổ đông của Paramount và giá cổ phiếu của Viacom là 32 đô la thì quyền được mua cổ phiếu đó với giá 70 đô la dường như không có gì thú vị. Tôi chợt nghĩ đến một câu chuyện xa xưa cũng tương tự như thế này. Một người nông dân bị bắt và trước khi bị xử tội chết, ông ta nói với nhà vua rằng:

“Muôn tâu đức vua, xin người hãy thả tiểu dân. Nếu ngài thả con thì chỉ trong vòng một năm, con có thể dạy cho con ngựa của ngài nói được”.

“Được”, nhà vua đồng ý. “Nếu trong vòng một năm người dạy cho con ngựa của ta nói được, ta sẽ thả người”.

Trên đường ra khỏi cung điện của nhà vua, một tên lính hỏi anh nông dân: “Tại sao anh lại nói với đức vua là anh có thể làm cho con ngựa nói được. Khi hết thời hạn, nhà vua sẽ lấy đầu anh đấy”.

Người nông dân trả lời: “Đúng là, tôi không chắc mình sẽ làm được. Một năm là một khoảng thời gian cực dài. Nếu tôi được tự do trong vòng một năm, rất có thể, nhà vua sẽ thay đổi ý kiến. Cũng có thể nhà vua qua đời, cũng có thể con ngựa đó chết hoặc cũng có thể là tôi chết. Ai biết được? Mà biết đâu con ngựa có thể nói được trong vòng một năm?”.

Bất cứ cái gì cũng có thể xảy ra trong một năm, vậy thì hãy tưởng tượng cái gì có thể xảy ra trong vòng năm năm với cổ phiếu của Viacom. Sau tất cả, Viacom vay rất nhiều tiền để có thể mua lại Paramount. Bằng việc sử dụng biện pháp kích cầu, giá trị cổ phiếu của Viacom tăng lên rất nhiều cùng với việc gia tăng giá trị tài sản của công ty này. Summer Redstone, người sở hữu phần lớn cổ phiếu của Viacom,

khẳng định rằng hàng tỷ đô la mà ông ta may mắn có được đều dựa vào thành công của việc sáp nhập này. Không chỉ có thế, mười tháng trở lại đây cổ phiếu của Viacom vẫn được giao dịch với giá 60 đô la. Chứng khoán của các công ty sáp nhập thường rẻ. Ấn tượng không kém vụ mua lại, không một lý do nào trong những lý do trên có thể giải thích tại sao chúng chỉ mua lại cổ phiếu của Viacom trong vòng năm năm với giá 70 đô la lại có tính hấp dẫn đến như vậy.

Song, chúng ta có thể tìm thấy câu trả lời trong bài viết dài ba trang giấy “Những cân nhắc khi sáp nhập với Paramount”. Theo tài liệu trao quyền, chúng chỉ bảo đảm trong vòng năm năm cho phép những người nắm giữ có quyền mua cổ phiếu của Viacom bất cứ lúc nào trong năm với giá 70 đô la. Trong trường hợp chúng chỉ bảo đảm thông thường, người nắm giữ chúng chỉ có quyền nhận một cổ phiếu thường của Viacom để đổi lấy 70 đô la. Nhưng không có chúng chỉ bảo đảm thông thường. Trong trường hợp này, người giữ chúng chỉ có một sự lựa chọn: 70 đô la có thể đổi thành tiền mặt và không có gì bất thường. Tuy nhiên, 70 đô la có thể được trả bằng 70 đô la giá trị bề mặt của một chứng khoán khác của Paramount. Cái nào là chứng khoán của công ty sáp nhập. Trái phiếu có khả năng chuyển đổi, mà tôi đề cập trước đây được đánh số 2 trong danh mục.

Một điều rất tốt là ngay sau khi hoàn thành việc sáp nhập, chứng khoán của công ty sáp nhập được giao dịch với giá bằng 60% giá trị bề mặt. Điều này có nghĩa là tôi có thể mua giá trị bề mặt 70 đô la với giá 42 đô la (60% của 70 đô la). Nếu tôi có thể mua chúng chỉ bảo đảm trong vòng năm năm để mua cổ phiếu của Viacom thì tôi có quyền mua cổ phiếu không phải với giá 70 đô la mà với giá 42 đô la. Quyền mua này của tôi có giá trị trong vòng năm năm. Viacom có giá 32 đô la. Quyền mua cổ phiếu với giá 42 đô la trong vòng năm năm có giá trị hơn quyền mua cổ phiếu với giá 70

đô la. Nếu tôi không đọc một chữ nào về chứng khoán của công ty sáp nhập thì tôi sẽ không hiểu gì về cơ hội này.

Bạn có thể không tin, nhưng với những ai vẫn quan tâm thì còn một hướng phát triển khác. Nếu như việc sáp nhập giữa Viacom và Blockbuster kết thúc, thì khái niệm về chứng chỉ bảo đảm có thể thay đổi và giá trị của chứng khoán có thể chuyển đổi cũng tăng lên rất nhiều. Bạn không muốn biết chi tiết nhưng dù cho có chuyện gì xảy ra thì việc mua cả chứng chỉ bảo đảm và trái phiếu vẫn là một vụ mua bán thành công.

Một lần nữa, mặc dù điều này nghe có vẻ phức tạp nhưng các chi tiết dường như không liên quan gì đến nhau. Điều quan trọng là tôi không hề được học những thứ này trong trường. Không ai bảo với tôi là chứng khoán của Paramount lại có điều bí ẩn. Tôi chỉ có thể đọc được những thông tin trên ở tài liệu trao quyền. Tài liệu trao quyền giải thích về các loại chứng khoán. Các chứng khoán có những điều khoản riêng biệt và khác nhau. Hãy nhớ đọc chúng. Bạn chỉ nên đầu tư vào chứng khoán nào hấp dẫn và hiểu rõ. Tất nhiên, chỉ cần nhìn vào món hời trong lĩnh vực hấp dẫn như chứng khoán của các công ty sáp nhập, bạn sẽ là người dẫn đầu trong một trò chơi. Ngay cả đối với một công ty có hồ sơ đẹp như Paramount, hầu hết các nhà đầu tư không quan tâm nhiều đến chứng khoán của công ty sáp nhập. Vì hầu hết các vụ sáp nhập thường không được lên trang nhất các tờ báo trong một thời gian nên không cần băn khoăn vì sao chứng khoán của công ty sáp nhập lại hoàn toàn bị lờ đi. May thay, hầu hết các trường hợp khác đều dễ hiểu hơn trường hợp của Paramount. Nếu không bỏ công sức ra đọc chúng thì các bạn sẽ bỏ qua một lĩnh vực kiếm tiền dễ dàng.

Chứng khoán của các công ty sáp nhập – Hãy đợi đó - tôi từng nói vậy đấy!

## TÓM TẮT

1. Mua bán song hành mạo hiểm - KHÔNG
2. Chứng khoán của các công ty sáp nhập - CÓ
3. Trong một tam giác vuông, bình phương cạnh huyền bằng tổng bình phương các cạnh góc vuông (phải nói thêm điều này vì phần tóm tắt của tôi quá ngắn).

# CHƯƠNG 5. Máu trên đường phố

(Hy vọng đó không phải là của bạn)

## Phá sản và tái cơ cấu

### PHÁ SẢN

Phá sản, “sự sa lầy”, hay gọi bằng bất cứ từ nào đi nữa, thì phá sản dường như vẫn không phải là một mảnh đất màu mỡ để đầu tư. Đó là sự thật, song không hoàn toàn chính xác. Một phần của thế giới đầu tư là những công ty đang trong giai đoạn phá sản, nơi chứa đầy những cơ hội, và cả những bãi mìn. Cha tôi từng nói, cách tốt nhất để tiếp cận lĩnh vực đầu tư này là phải tiếp cận nó bằng đầu óc rộng mở chứ không phải là tiếp nhận nó qua cái cái nhìn thiển cận. Mặc dù cổ phiếu của các công ty đang trong tình trạng phá sản thường bị đánh giá thấp, nhưng không có nghĩa là giá cổ phiếu của tất cả các công ty có nguy cơ phá sản đều thấp.

Hơn nữa, khi tiến hành đầu tư vào các công ty phá sản, bạn phải lựa chọn lĩnh vực đầu tư thích hợp. Đó là cách duy nhất để tránh đưa bạn vào tình thế “sa lầy”. Sau khi đã đánh giá (và giảm thiểu) những rủi ro khi đầu tư vào các doanh nghiệp phá sản, bạn sẽ có thể “lựa chọn lĩnh vực và công ty để đầu tư” trong số những công ty phá sản và lấy đó làm kho chứa cho vũ khí đầu tư của bạn.

Các công ty phá sản có thể bị ra tòa vì rất nhiều nguyên nhân khác nhau. Việc kinh doanh yếu kém là một trong những nguyên nhân đó. Ngoài ra còn một số các nguyên

nhân khác như do quản lý kém, mở rộng doanh nghiệp quá sức, do các quy định của chính phủ, do tính pháp lý của sản phẩm, hay các điều kiện về công nghiệp thay đổi. Trong thập kỷ vừa qua, có rất nhiều doanh nghiệp tiềm năng và kinh doanh hiệu quả vẫn bị chèn ép dẫn đến phá sản vì vỡ nợ do hậu quả của việc liên kết hoặc do vay vốn quá cao. Trong một số trường hợp khác, có những doanh nghiệp có thể đã quá hạn trả khoản tiền nợ thường kỳ. Đồng thời chính những dự án quá lạc quan hay việc vay vốn từ quá nhiều nguồn cũng dẫn đến sự phá sản của những công ty được đánh giá tương đối tốt. Chính những tình huống hấp dẫn nhưng có tỉ suất vốn vay vượt mức này sẽ tạo ra cơ hội đầu tư hấp dẫn nhất cho bạn.

Dù bạn có lạc quan nghĩ đến viễn cảnh tốt đẹp của một công ty cụ thể nào đó trong phá sản, thì việc mua cổ phiếu thường của một công ty vừa đệ đơn xin mở thủ tục phá sản thường không được coi là ý kiến hay. Khi đó, các cổ đông hiện tại của công ty phá sản này đang đứng dưới chân cột mốc của chiếc thang đo quá trình phá sản. Còn nhân viên, ngân hàng, chủ sở hữu trái phiếu, và các chủ nợ (chủ yếu là các công ty cung cấp) sẽ được xếp trước những cổ đông hiện tại khi phân chia tài sản của công ty đó. Điều khoản về doanh nghiệp đệ đơn xin mở thủ tục phá sản theo Chương 11 của Bộ luật Phá sản Liên bang là để cung cấp sự bảo vệ pháp lý để một doanh nghiệp có thể tiếp tục hoạt động trong khi đi đến các thỏa thuận với các chủ nợ. Mặc dù quá trình phá sản cho phép doanh nghiệp có một khoảng thời gian nhất định để cơ cấu lại, thậm chí một doanh nghiệp có thể được vực dậy thành công ngay trong giai đoạn này, nhưng hầu hết những cổ đông nắm cổ phần trước giai đoạn phá sản của doanh nghiệp đó vẫn không được chia nhiều tài sản. Đứng trước bờ vực phá sản, cổ phiếu thường của những công ty đang trong giai đoạn phá sản được mua bán với giá khá cao, thậm chí cao đến vô lý. Sự nâng giá trị này có thể do giá cổ phiếu mua theo giá đô la xuống thấp, do sự thiếu

hiếu biết của nhà đầu tư, hay do những dự đoán không được cảnh báo trước. Tuy nhiên, rất khó lí giải cho hiện tượng này. Điều quan trọng cần ghi nhớ là việc mua cổ phiếu thường của một công ty đang phá sản hiếm khi được coi là một chiến lược đầu tư sinh lời. Vì vậy, cần nhắc lại một lần nữa là, nếu bạn có thừa tiền và muốn đốt nó đi, thì tốt hơn là bạn hãy chạy đi mua một bản nữa của cuốn sách này.

Vậy nếu việc mua cổ phiếu của một công ty đang phá sản không phải là cách làm hay, thì cách đầu tư nào sẽ đem lại hiệu quả cao đây? Câu trả lời là: đầu tư vào tất cả các cổ phiếu. Trước hết là những trái phiếu do công ty đang phá sản phát hành. Đôi khi, những trái phiếu này có thể được mua với giá chỉ bằng 20% hoặc 30% mệnh giá của chúng. Thông thường, một công ty có thể có nhiều loại trái phiếu: trái phiếu kỳ hạn lâu năm có bảo đảm, trái phiếu kỳ hạn trung bình, trái phiếu thứ cấp, trái phiếu kỳ hạn thấp, trái phiếu không có phiếu thưởng, và cả những loại trái phiếu không có tên gọi nữa, tất cả các loại trái phiếu này đều mang đến những quyền hạn khác nhau và giá mua bán cũng khác nhau. Ngoài ra còn có những khoản nợ ngân hàng. Trong một vài năm gần đây, thị trường chứng khoán chuyển động như vũ bão đã làm xuất hiện những khoản vay ngân hàng không trả được từ các công ty phá sản. Một mạng lưới các hãng môi giới chuyên về trao đổi những khoản nợ ngân hàng của các công ty đang gặp tình cảnh suy thoái xuất hiện. Dĩ nhiên, nợ ngân hàng cũng có nhiều loại hình khác nhau như: nợ lâu năm, có đảm bảo, không đảm bảo, hay nhiều loại khác nữa, cũng như có nhiều loại giá và nhiều điều kiện khác nhau đối với mỗi mức độ tùy theo tình trạng phá sản của công ty. Trong một số trường hợp, có thể chúng được mua lại một phần nhỏ giá trị cho vay ban đầu của khoản nợ ngân hàng.

Có thể thêm vào danh sách những khoản nợ ngân hàng được mua bán nhiều quyền khiếu nại bồi thường thương



mại. Quyền khiếu nại bồi thường xuất phát từ những nhà cung cấp không được thanh toán cho các mặt hàng hóa, nguyên vật liệu và dịch vụ mà họ đã cung ứng cho công ty trước khi công ty tuyên bố phá sản. Mặc dù việc mua bán quyền khiếu nại bồi thường khá phức tạp, nhưng có rất nhiều nhà môi giới chứng khoán chuyên về trao đổi cổ phiếu của các công ty đang gặp khó khăn vẫn sẵn sàng cung cấp thị trường cho lĩnh vực này.

Tuy nhiên, việc có thể mua trái phiếu, nợ ngân hàng, và quyền khiếu nại bồi thường của các công ty phá sản không có nghĩa là bạn nên mua chúng. Trong một quá trình phá sản điển hình, có rất nhiều vấn đề về pháp lý và tài chính cần được giải quyết không chỉ là giữa bên mắc nợ và những chủ nợ, mà còn giữa các loại quyền khiếu nại bồi thường có liên quan và những ưu tiên đối với các cấp chủ nợ khác nhau. Các vụ đàm phán về quá trình phá sản của mỗi công ty thường không giống nhau. Những nhà đầu tư tập trung vào lĩnh vực này, đôi khi được gọi là “những con chim kền kền” hay “những nhà đầu tư trực lợi”, có nhiều kinh nghiệm gỡ rối vấn đề và hiểu rõ các vấn đề pháp lý và tài chính có liên quan. Đôi khi, ở thời kỳ đầu của quá trình phá sản, có quá ít các thông tin tài chính cũng như các vấn đề về thời gian và pháp lý, tất cả các yếu tố đó đều không đủ rõ ràng để đưa ra quyết định. Ngay cả các nhà đầu tư chuyên trực lợi đó cũng chỉ có thể dựa vào những kinh nghiệm đã từng trải qua. Hơn nữa, lĩnh vực này, cũng như buôn chứng khoán rủi ro, đã trở nên phổ biến trong vài thập kỷ gần đây. Dù vẫn còn rất nhiều cơ hội cho những người muốn đầu tư vào cổ phiếu của các công ty đang phá sản, nhưng trừ khi bạn sẵn sàng muốn biến công việc đầu tư chuyên biệt này thành công việc đặc thù chiếm toàn bộ thời gian, nếu không tốt nhất bạn hãy tập trung sức lực đầu tư vào một lĩnh vực, một công ty cụ thể có tiềm năng.

Ở nơi nào ư? Vâng, tôi sẽ nói cho bạn biết. Tôi sẽ không tận dụng thời gian của bạn để nói về những cổ phiếu sắp phá sản nếu chúng không mang lại ích lợi gì, phải không nào?

Bạn nghĩ sao nếu biết rằng tại một thời điểm nào đó trong quá trình phá sản tất cả các vấn đề phức tạp đều được giải quyết? Nếu bạn biết rằng luôn có sẵn một hồ sơ công khai vạch ra khá rõ các bước đi của quá trình phá sản, với những dự án quản lý về việc vận hành trong tương lai của công ty thì bạn sẽ phản ứng như thế nào? Nếu bạn biết được rằng có một cơ hội để mua cổ phiếu từ những người bán không cần chúng và không bao giờ muốn có chúng nữa thì bạn có nên mua ngay không? Bạn nên suy nghĩ, cân nhắc cẩn thận, bởi đây có thể chỉ là bình cũ rượu mới.

Nói chung, luôn có một thời điểm, và bạn có thể nhận ra nó. Nếu bạn đầu tư vào các công ty đang trong giai đoạn phá sản, với mọi rủi ro và rắc rối của nó, một khi công ty đó được vực dậy sau phá sản, thì sẽ xuất hiện có một cơ hội để đầu tư mới, gần giống dạng đầu tư cũ. Chủ các khoản nợ của công ty phá sản đó, dù là nợ ngân hàng, nợ trái phiếu, hay quyền khiếu nại bồi thường thương mại, thường không yêu cầu khoản bồi thường phá sản của họ được trả bằng tiền mặt. Hơn nữa, hầu hết các công ty đã đệ đơn xin mở thủ tục phá sản cũng không có nhiều tiền mặt để trung chuyển. Do đó, trong khi hầu hết những chủ nợ lâu năm có thể được trả bằng tiền mặt, thì các chủ nợ thông thường sẽ được đổi cổ phiếu để bồi thường phá sản cho họ - thường là loại trái phiếu mới phát hành hoặc cổ phiếu thường. Vì vậy, những người nắm giữ cổ phiếu và trái phiếu mới của một công ty vừa vực dậy sau phá sản phần lớn lại là những chủ nợ cũ của công ty đó. Những cổ đông cũ, những nhà đầu tư sở hữu cổ phiếu trước khi công ty đệ đơn tuyên bố phá sản, thường được thanh toán hoàn toàn hoặc được cấp phiếu bảo đảm hay cổ phiếu thường ở công ty mới chỉ với một giá tượng trưng.

Cơ hội của bạn đến từ việc phân tích những cổ phiếu thường mới. Trước khi cổ phiếu mới được đem ra trao đổi thì tất cả những thông tin về các bước của quá trình phá sản, những thành tích trong quá khứ của công ty, và cơ cấu hình thành vốn mới sẽ được nêu rõ trong một bản báo cáo minh bạch của công ty. Đơn xin mở thủ tục phá sản được thực hiện bởi phiên tòa họp tuyên bố phá sản và có thể được thực hiện trực tiếp qua một công ty riêng lẻ, từ một dịch vụ văn thư tư nhân (xem Chương 7), hay trong những tình huống đặc biệt thông qua một Ủy ban Hồi đoái và Chứng khoán. Nó được gọi là một bản dự trình đăng ký vì nó cung cấp những dự định quản lý của công ty trong tương lai, và chứa đựng trong đó nhiều thông tin hơn bản trình đăng ký được đệ trình lên để xin phát hành thêm cổ phiếu mới. Tóm lại, những khó khăn trong quá khứ của công ty và đề xuất cho các kế hoạch tương lai sẽ được trình bày đầy đủ.

Khi cổ phiếu mới được cấp cho các ngân hàng, những người giữ trái phiếu cũ, chủ nợ, chúng ta sẽ có nhiều lý do để tin rằng những người nắm giữ cổ phiếu thường mới không hề quan tâm đến việc làm cổ đông dài hạn. Vì một vài lý do nào đó, những chủ nợ cũ bị kẹt trong những khoản đầu tư không mong muốn. Do đó, họ có lý do để tỏ ra lo lắng và họ sẽ là người sẵn sàng muốn bán cổ phiếu mới. Trên thực tế, các ngân hàng, nhà đầu tư và những nhà cung cấp trái phiếu có đủ mọi lý do để bán cổ phiếu của họ thật nhanh chóng. Khi các tình huống này diễn ra, bạn sẽ có nhiều cơ hội để mua cổ phiếu mới. Tuy nhiên, khi đầu tư vào cổ phiếu mới phát hành của các công ty từng phá sản, tôi buộc phải nhắc lại cụm từ vô giá sau: Phải biết chọn đúng nơi đầu tư.

Không giống trường hợp các công ty con thành lập sau khi đã tách từ một công ty cũ lớn hơn, trong trường hợp này rất có thể việc mua bán ngẫu nhiên cổ phiếu của các công ty phá sản mới nổi gần đây sẽ dẫn đến một trào lưu của những vụ đầu tư siêu dài hạn. Có một vài nguyên nhân dẫn đến

việc này, trong đó nguyên nhân cơ bản nhất là rất nhiều công ty gặp kinh doanh khó khăn hoặc kinh doanh không có lãi, hay có vị trí công nghiệp không cạnh tranh hoặc gặp hạn chế về thị trường. Rất nhiều công ty không có vốn để làm việc hiệu quả, ngay cả sau khi đã cố thực hiện những yêu cầu trả nợ trong quá trình phá sản. Nếu một công ty dễ bán, có nhiều khả năng các chủ nợ sẽ ép bán trong khi công ty vẫn đang ở trong tình trạng phá sản. Kết quả là, nhiều khi chất lượng của các công ty được vực dậy sau giai đoạn phá sản không thực chất tốt như thị giá của nó. Thành tích dài hạn của cổ phiếu trong công ty đó sẽ phản ánh sự thực này, mặc dù trên thực tế những công ty gặp phải tình huống khó khăn đó thường được thanh lý và sẽ không bao giờ thoát khỏi phá sản.

Tuy nhiên, vẫn có lý do để cho rằng việc kết hợp những người bán cổ phiếu vì lo lắng và một doanh nghiệp không có tiếng tăm ít nhất sẽ làm cho giá của cổ phiếu ban đầu của công ty đó ngày càng xuống thấp. Thực tế, một nghiên cứu vào năm 1996 do Edward Altman, Allan Eberhart và Reena Aggarwal thực hiện đã đưa ra kết quả là cổ phiếu của các công ty trỗi dậy từ sau phá sản thường nổi trội trên thị trường. Theo cuộc nghiên cứu trong giai đoạn 1980 - 1993, những cổ phiếu mới được tung ra sau giai đoạn phá sản có giá trị khoảng 20% trong bảng giá thị trường trong vòng 200 ngày đầu tiên tung ra. Nhưng hãy thận trọng với những con số thống kê đó, vì nó không phải lúc nào cũng đúng - đặc biệt là đối với những vụ phá sản lớn. (Theo nghiên cứu, hầu hết những sự vượt giá quá thực đều là của những cổ phiếu có giá trị thị trường thấp nhất. Vì thế, nó có thể gây khó khăn cho những nhà đầu tư lớn nếu cứ chỉ nhìn vào kết quả này).

Trong những năm gần đây, nhóm nhà đầu tư được nói tới ở trên - những nhà đầu tư theo kiểu chim kền kền - đã tạo ra ảnh hưởng ngày càng mạnh mẽ đến thị trường của những

công ty phá sản. Các nhà đầu tư này có dự định mua toàn bộ những khoản nợ ngân hàng, trái phiếu, và quyền khiếu nại bồi thường thương mại của một công ty trong khi công ty đó vẫn đang trong tình trạng phá sản (trước khi có những quy định về phá sản của công ty) để đổi lấy những khoản nợ và cổ phiếu mới phát hành. Các nhà đầu tư trực lợi này đánh cược rằng mẽ cổ phiếu và khoản nợ mới sẽ bán được với giá đủ cao để họ đạt được lợi nhuận. Họ hy vọng “tạo ra” cổ phiếu mới với giá hấp dẫn qua việc mua lại những quy định về nợ của công ty phá sản đó. Theo nhiều hình thức sở hữu khác nhau, cổ phiếu mới vừa được phát hành đã được “bầy chim kền kền sàng lọc qua” trước khi các nhà đầu tư cổ phiếu thông thường nhìn thấy nó lần đầu tiên.

Vậy thì tại sao lại phải mất công tìm kiếm những món hời từ cổ phiếu mới phát hành của những công ty vừa phá sản? Lý do chủ yếu là, mặc dù có các “con chim kền kền” xung quanh, vẫn có đầy những điều kiện chín muồi cho cổ phiếu mới được mua với giá thấp. Đầu tiên, những nhà đầu tư trực lợi kia mặc dù rất thông thạo những vấn đề phức tạp về luật và tài chính trong lĩnh vực phá sản, nhưng họ có thể không có cùng tầm nhìn và nhận thức giống như những nhà đầu tư giá trị dài hạn. Hơn nữa, những nhà đầu tư trực lợi thường không mua toàn bộ giá trị hiện có của cổ phiếu nợ trong những công ty vừa phá sản. Điều đó khiến các ngân hàng, những người có trái phiếu và những nhà cung cấp - nhóm người thường không khao khát tìm kiếm loại cổ phiếu đó trở thành người hùng, với một nguồn cổ phiếu dư thừa - sẵn sàng để chào bán.

Không những thế còn có cả thị trường Phố Wall. Không giống các tổ chức từ thiện và những tộc người ngây thơ, khờ khạo, thị trường này không hoạt động miễn phí. Thông thường, khi một công ty chào bán cổ phiếu đợt đầu tiên của mình ra công chúng, có vô số các nhà môi giới chứng khoán tham gia chào bán cổ phiếu mới cho khách hàng của họ. Những

nhà môi giới này có động cơ thúc đẩy là những khoản hoa hồng kénh xù sau khi tham gia bán hàng. Những công ty môi giới liên quan đến vấn đề bảo hiểm trên nhanh chóng tạo điều kiện thuận lợi cho đội ngũ nghiên cứu của mình triển khai tìm hiểu tin tức về cổ phiếu mới. Các nhà quản lý thăm dò mở rộng thị trường để tìm ra triển vọng của công ty đó. Ngược lại, thị trường Phố Wall lại thường bỏ qua cổ phiếu của những công ty vừa thoát khỏi phá sản. Không nhà môi giới nào nghĩ đến việc giới thiệu chúng vì không có hoa hồng, không có báo cáo nghiên cứu, không có những cuộc thăm thám tình hình. Đó là lý do vì sao những cổ phiếu này đôi khi được gọi là cổ phiếu mồ côi. Những người nắm cổ phiếu thì thờ ơ còn Phố Wall thì không quan tâm. Do đó, có thể phải mất một khoảng thời gian khá dài, giá của cổ phiếu mới phát hành của các công ty sau phá sản mới phản ánh được chính xác triển vọng của công ty.

Khi những công ty này bị đánh giá thấp, bạn phải làm thế nào để phân biệt cổ phiếu giá thấp và những món hời thực sự? Một cách để tránh được những sai lầm là nghe theo sự chỉ đạo của Warren Buffett và bám vào những công ty kinh doanh tốt. Điều này về căn bản sẽ giúp hạn chế được rủi ro. Như đã đề cập ở trên, một nơi vô cùng thuận lợi để bắt đầu là một loạt các công ty vừa trải qua quá trình phá sản vì lý do vỡ nợ do bị tiếp quản hay có vốn vay quá cao. Có thể cả quá trình kinh doanh của một công ty là rất tốt nhưng do gặp phải một vấn đề ngắn hạn và công ty đó đã bị vỡ nợ dẫn đến phá sản. Có thể lợi nhuận của công ty không sinh nhanh như dự tính ban đầu để trả hết số nợ có lãi suất cao, do đó, công ty buộc phải đệ đơn xin phá sản. Đôi khi có những công ty dù đạt được thành tích lớn vẫn phải kết thúc bằng phá sản, đơn giản chỉ vì họ đã chi trả tiền quá mức cho những khoản tài sản “chiến lợi phẩm”.

Một lý do khác nữa để chứng minh một công ty làm ăn khá tốt vẫn bị buộc phải đệ đơn phá sản là việc bảo vệ mình

khỏi những vụ kiện về tính pháp lý của sản phẩm. Nếu tính pháp lý bắt nguồn từ một dòng sản phẩm độc nhất và bị gián đoạn, vụ kiện thường được giải quyết buộc phá sản, và một công ty vững vàng vẫn có thể được xây dựng lại. Công ty về công nghiệp Walter Industries là một ví dụ về việc một công ty tốt trong phá sản đã thành công khi giải quyết ổn thỏa tính pháp lý của sản phẩm chất Amiăng. Đôi khi, một công ty có thể thoát khỏi phá sản bằng cách bán đi những dòng sản phẩm không sinh lợi và tập trung đặt tương lai của mình vào một hay hai bộ phận có triển vọng khả quan, sinh lời. Chiến thuật này có thể tạo nên sự đột phá cho một doanh nghiệp yếu nhưng có tiềm năng sau quá trình phá sản. Sự tăng gấp trăm lần giá trị cổ phiếu của công ty sản xuất đồ chơi Toys R Us - công ty tồn tại và đi lên từ sau cuộc phá sản của chuỗi cửa hàng Intestate Department, là một ví dụ những chứng minh chỉ với một cổ phiếu mồ côi cũng tạo nên một triển vọng phát triển tốt.

Cuối cùng, nếu bạn thích sống nghèo nàn, bạn có thể lựa chọn mua những cổ phiếu cực kỳ rẻ. Những cổ phiếu này có thể không thuộc về các công ty nổi tiếng hoặc tốt nhất, nhưng do tác động của quá trình phá sản, cổ phiếu có thể rẻ khi so sánh với những công ty tương tự khác cùng lĩnh vực đó. Cổ phiếu mới của một công ty phá sản có thể bị đánh giá khá thấp bởi vì những nhà phân tích Phố Wall không quan tâm đến những cổ phiếu không lôi kéo được sự chú ý của các cơ quan, hay đơn giản bởi vì công ty đó vẫn bị mang tiếng xấu vì vụ kiện phá sản. Trong nhiều trường hợp, các nhà đầu tư có thể thấy hệ thống vốn mới tuy được tái cơ cấu nhưng vẫn chứa đầy rủi ro. Và một lần nữa, trong những tình huống như vậy, việc huy động thêm vốn có thể cho phép các nhà đầu tư đạt được nguồn lợi nhuận cao nếu công ty làm ăn tốt.

Còn một lý do khác nữa khiến một cổ phiếu mồ côi bị đánh giá thấp, đó là thị giá của nó thấp. Những tình huống nho

nhỏ sẽ không hấp dẫn các nhà đầu tư trực lợi vì thời gian và nỗ lực mà họ bỏ ra thực hiện những phân tích cần thiết không mang lại cho họ vị trí đủ lớn trong khoản nợ của công ty phá sản đó. Lý thuyết chung cũng áp dụng cho những nhà phân tích và những tổ chức đầu tư. Những tình huống này thực sự bị bỏ phí và có thể được mua lại với giá thấp trong một khoảng thời gian trước khi người ta phát hiện ra chúng.

Cuối cùng, các nhà đầu tư được khuyên nên bám trụ vào một vài công ty vừa thoát khỏi phá sản nhưng có phương thức kinh doanh tốt - những công ty có vị trí trên thị trường, tên nhãn hiệu, quyền kinh doanh, hay có khả năng phát triển mạnh. Tóm lại, nó giúp tạo ảnh hưởng tốt để có thể áp dụng những khái niệm về đầu tư của Buffett cho một nhóm cổ phiếu mồ côi mà không bị Phố Wall theo dõi.

Các bạn đã sẵn sàng đầu tư chưa? Tốt. Tôi đã tiết lộ hết bí quyết của mình rồi đó (đấy là còn chưa kể cả tâm huyết của tôi), bạn hãy tham khảo và vận dụng nó khi tiến hành đầu tư.

## NGHIÊN CỨU TÌNH HUỐNG

### Tập đoàn Y tế Charter

Trong tình huống đầu tư này, tôi mua cổ phiếu của một công ty không có triển vọng rõ ràng. Tôi biết rằng tôi đang đi trên một tảng băng mỏng, nhưng vì nó có giá và vẻ bên ngoài quá hấp dẫn nên tôi đã bị cuốn vào nó.

Tháng 12 năm 1992, có một lý do nào đó đã khiến cổ phiếu của Tập đoàn Y tế Charter trở nên rất hấp dẫn. Vì mới thoát khỏi phá sản cách đó vài tháng, nên dĩ nhiên cổ phiếu của tập đoàn này là một loại cổ phiếu mồ côi thường thấy. Khi mới được phát hành, cổ phiếu này có giá cao nhất là 8 đô la/một cổ phiếu và thấp nhất là 4,75 đô la/một cổ phiếu. Khi tôi mua cổ phiếu này, nó được chào bán với giá chỉ trên 7 đô



la. Ở mức giá đó, giá trị của tập đoàn Charter, tập đoàn vận hành 78 bệnh viện tâm thần (cùng với 10 bệnh viện phẫu thuật y tế cổ truyền), dường như đang bị đánh giá thấp hơn các đối thủ cạnh tranh. Song, gánh nặng về nợ của tập đoàn lại làm tăng mạnh tiềm năng bề mặt của các cổ phiếu của tập đoàn Charter. Một điểm hấp dẫn khác trong tình huống này là tất cả các cổ đông đều có những khoản tiền đóng góp rất quan trọng trong công ty nhờ sở hữu cổ phiếu và điều hành, và như bạn biết đấy, tôi rất thích cách làm như vậy.

Vấn đề là Charter phải vận hành trong hoàn cảnh môi trường công nghiệp rất khó khăn. Kể từ năm 1988, khi Charter bị chuyển thành một tập đoàn tư nhân bằng việc vay vốn bên ngoài được ban quản lý chỉ đạo, những bệnh viện tâm thần đã sa thải các công ty bảo hiểm và các nhà cung cấp thiết bị chăm sóc để tiết kiệm chi phí. Trong bốn năm theo đuổi vụ đệ đơn phá sản, thời gian nằm viện trung bình của một bệnh nhân trong các bệnh viện thuộc tập đoàn Charter giảm từ gần 30 ngày xuống còn dưới 20 ngày (Thời gian nằm viện kéo dài đến khi nào các công ty bảo hiểm còn trả phí cho bệnh nhân). Điều này hiển nhiên gây nên một vấn đề căng thẳng và phức tạp đối với vòng quay tiền mặt của bệnh viện. Khoản nợ của Charter đã tăng lên hơn một tỷ đô la do kết quả của việc vay vốn bên ngoài và chương trình chi tiêu vào các dự án chính. Không tìm ra lối thoát, Charter lâm vào tình cảnh khó khăn khi cân đối giữa những quy định lãi suất và những khoản vay đáng kể của họ. Tháng 6 năm 1992, viễn cảnh của tập đoàn ngày càng mờ mịt khi Charter đệ đơn lên tòa án tuyên bố phá sản. Điều khác biệt “duy nhất” mà kế hoạch phá sản tạo ra là khoản nợ 1,6 triệu đô la trước khi phá sản của Charter được cắt giảm xuống còn 900 triệu đô la. Chủ nợ cũ của công ty trở thành cổ đông mới, chiếm phần lớn cổ phiếu của Charter. Còn cổ phiếu được giữ bởi những nhà đầu tư sở hữu cổ phiếu cũ giảm giá trị xuống mức lãi suất hình thức sau tái cơ cấu.

Theo đánh giá của tôi về những chuỗi bệnh viện khác (những bệnh viện chủ yếu hoạt động trong lĩnh vực tâm thần), cổ phiếu của Charter có thể được bán với giá gần 15 đô la chứ không phải chỉ đáng 7 đô la như khi tôi mua hồi tháng 12 năm 1992. Có thể nghịch lý này xuất phát từ việc Charter đi sâu vào lĩnh vực tâm thần hơn những tập đoàn mà tôi dùng để so sánh. Một nhân tố khác tác động đến sự phá sản là mức độ vay vốn của Charter. Sự thực là đã có một vài vết nhơ được gắn với công việc kinh doanh của tập đoàn. Tóm lại, đây chính là một cổ phiếu mồi côi có thể bị bán với giá rẻ, những người bán đầy lo lắng và nó chỉ nhận được chút ít hoặc thậm chí không quan tâm từ phía thị trường Phố Wall.

Theo tôi, không một lý do nào trong những lý do nêu trên có thể tạo ra nghịch lý về giá cả lớn như vậy. Theo những kế hoạch trong bản báo cáo đăng ký và thành tích về lợi nhuận của tập đoàn vào cuối tháng 9 năm 1992, việc kinh doanh của Charter tỏ ra khá ổn định. Kế hoạch của Charter là kiểm soát chi phí, đẩy mạnh marketing đến những bệnh nhân mới, và tăng các dịch vụ tâm thần cho bệnh nhân ngoại trú. Sự chuyển biến này được hy vọng là sẽ kìm hãm được sự suy giảm về doanh thu do xu hướng thời gian điều trị nội trú của bệnh nhân ngày càng giảm. Chương trình đã tỏ ra khá hiệu quả. Hơn nữa, Charter trình bày rằng tập đoàn này đang tìm cách bán nhóm hệ thống bệnh viện cổ truyền của mình đi. Nếu điều đó xảy ra, số nhà đầu tư quan tâm đến vốn vay sẽ giảm đi trông thấy. Cuối cùng, với những phép tính nhanh, chúng ta thấy rằng Charter sẽ kiếm được từ 2,5 đô la đến 3 đô la một chu kỳ tiền mặt tự do trên một cổ phiếu (chúng ta sẽ nói về chu kỳ tiền mặt tự do ở phần sau). Mặc dù vậy, Charter vẫn bị nợ nần chồng chất và việc kinh doanh đó được đánh giá là không chắc chắn trong ngành công nghiệp đang thay đổi, giá cổ phiếu 7 đô la xem ra rẻ cả về thực chất và cả về địa vị của nó.

Vài năm sau, công việc kinh doanh của Charter thuận lợi hơn. Chi phí được kiểm soát, số bệnh nhân tăng, trong đó có cả bệnh nhân ngoại trú, và các bệnh viện được bán với giá tốt. Không chỉ có thế, Phố Wall đã phát hiện ra Charter. Nhờ thế, giá cổ phiếu của hãng đã tăng gấp ba lần và tôi có thể ung dung bán cổ phiếu để thu về một số tiền lời lớn. Tôi đã có một chút may mắn khi đầu tư vào cổ phiếu của tập đoàn này. Nếu tôi bán cổ phiếu của Charter ngay khi có thể thu hồi vốn, tôi đã không thể thu được lợi nhuận vào ba năm sau. Có lẽ đây là bài học cần được học từ những tình huống hiểm nghèo này.

## **BÁN CỔ PHIẾU: BIẾT KHI NÀO CẦN NẮM, KHI NÀO CẦN ÔM**

Đây có lẽ là lúc thích hợp để bàn luận về nửa kia của phương trình đầu tư - khi nào thì nên bán. Một tin không tốt là việc bán cổ phiếu làm cho việc mua xem ra đơn giản: mua khi giá cổ phiếu rẻ, khi có dấu hiệu đi xuống trong một chừng mực nhất định, khi nó chưa được biết đến, mua khi những người trong cuộc không có động cơ, khi bạn có một lợi thế, khi không có ai muốn sở hữu nó, mua bất cứ khi nào những cổ phiếu đó có giá trị. Nhưng việc bán cổ phiếu lại là việc tương đối khó khăn. Khi nào nên bán? Câu trả lời ngắn gọn là: Tôi không biết. Tuy nhiên, tôi biết có một vài mẹo nhỏ.

Đầu tiên, bạn phải đoán xem khi nào cần bán một cổ phiếu có dính líu đến một vài vụ giao dịch đặc biệt. Điều đó dễ hơn việc xác định khi nào nên bán một cổ phiếu thông thường. Đó là bởi vì cơ hội mua chỉ có trong một thời gian nhất định. Dù bạn có sở hữu cổ phiếu của một công ty con được hình thành sau một công ty phá sản, hay cổ phiếu của công ty sáp nhập, hoặc cổ phiếu mới phát hành sau phá sản, luôn có một thời điểm đặc biệt để tạo nên cơ hội mua tốt. Hi vọng là, ở một thời điểm nào đó sau khi cơ hội đó diễn ra, thị

trường sẽ nhận ra giá trị được khám phá nhờ sự thay đổi kỳ diệu của công ty đó. Một khi thị trường có phản ứng, hay những thuộc tính của cổ phiếu đã hấp dẫn bạn được biết đến, thì lợi thế của bạn về căn bản có thể sẽ giảm bớt. Quá trình này có thể mất vài tuần đến vài năm. Động cơ để bạn bán cổ phiếu có thể là sự tăng về bản chất của giá cổ phiếu hay sự thay đổi những vấn đề cơ bản của công ty (chẳng hạn như công ty làm ăn tệ hơn là bạn tưởng).

Bạn nên đợi bao lâu trước khi bán ra? Để trả lời cho câu hỏi đó không dễ. Tuy nhiên, tôi thường sử dụng một mẹo rất hữu dụng: Bán cổ phiếu tồi, đầu tư vào những cổ phiếu tốt. Lời khuyên này không hề giống như lời khuyên nổi tiếng và vô dụng của Will Roger: “Hãy mua vào và khi cổ phiếu tăng thì bán. Nếu nó không thể tăng, đừng mua!”. “Bán cái tồi, đầu tư vào cái tốt” nghĩa là khi bạn mua một loại cổ phiếu, hãy xác định bạn đang mua loại cổ phiếu gì và của công ty nào. Nếu như công ty đó là công ty trung bình trong một ngành kinh doanh đầy khó khăn và bạn mua nó vì sự sáp nhập đặc biệt của công ty đó tạo ra một cơ hội mua giá hời, thì hãy chuẩn bị bán cổ phiếu đó khi những thông tin về nó được biết đến rộng rãi. Trong trường hợp của tập đoàn Y tế Charter, mặc dù khi tiền lãi của tập đoàn vẫn tiếp tục tăng mạnh sau khi tôi mua nó, nhưng tôi tin rằng khó khăn vẫn tồn tại xung quanh việc kinh doanh của tập đoàn. Giá cổ phiếu bắt đầu được phản ánh trên những báo cáo tích cực từ các chuyên gia Phố Wall và các tờ báo nổi tiếng, thế là tôi bán nó. Không có bí quyết gì cả. Cổ phiếu vẫn giữ giá khá thấp, nhưng Charter không phải là tập đoàn mà tôi cảm thấy đủ an tâm để đầu tư dài hạn. Lợi nhuận sau khi bán (mặc dù cao hơn bình thường) phụ thuộc chủ yếu vào việc mua lúc đầu vì sự thờ ơ của những nhà đầu tư với cổ phiếu mờ côi lúc ban đầu.

Mặt khác, một công ty có triển vọng và chỗ đứng trên thị trường mà tôi ưu ái hơn - hãng American Express - đã trở

thành danh mục đầu tư dài hạn của tôi. American Express là công ty mẹ của một công ty con sinh ra sau phá sản. Có vẻ như việc kinh doanh không ổn định của công ty con - Lehman Brothers - đã che lấp sự hấp dẫn của hai lĩnh vực kinh doanh chính của công ty mẹ: kinh doanh thu phí các loại thẻ và dịch vụ tư vấn tài chính. Giá cổ phiếu của những ngành kinh doanh cao gấp chín lần lợi nhuận của nó trước khi công ty con thế chỗ. Xem ra, đây là một cơ hội chưa được khám phá nếu bạn muốn mua một công ty tốt ở giá hời. Vì American Express sở hữu những lĩnh vực kinh doanh xem ra khá tốt, nên tôi thích giữ cổ phiếu của hãng này dài hạn hơn. Rõ ràng, sự thay đổi kỳ diệu của công ty đã tạo nên một phần khoản lợi nhuận sau cùng của tôi, công ty con đã tạo ra một cơ hội để mua cổ phiếu với giá hời. Phần còn lại của khoản lợi nhuận đó đã sinh ra khi hai lĩnh vực kinh doanh của American Express hoạt động tốt. Cuối cùng, thị trường đã sẵn sàng trả một khoản gấp bội lần cho khoản lợi nhuận ngày càng tăng của American Express.

Trong những hoàn cảnh thông thường, tôi không có đủ khả năng để nhắm trúng vào một công ty kinh doanh tốt mà cổ phiếu của nó chưa được phát hiện. Mặc dù có thể làm được điều đó nhưng ngay cả Warren Buffett cũng không có nhiều cơ hội. Bằng việc nhìn vào những tình huống đầu tư sinh lợi của các công ty đang trải qua những thay đổi thần kỳ của công ty đó, tôi đã có cơ hội tuyệt vời để dấn chân vào những khoản đầu tư dài hạn tốt. Những khoản mua giá hời được tạo ra hay được phát hiện trong những sự kiện đặc biệt - đó là những điều lôi kéo tôi. Chất lượng và bản chất của công ty - đó là những gì giúp tôi quyết định sẽ đầu tư dài hạn hay ngắn hạn vào một công ty. Vì vậy, hãy bán cổ phiếu tôi, đầu tư vào những cổ phiếu tốt. Nếu bạn có thể kết hợp lời khuyên này với lời khuyên của Will Roger, không thể nói trước được bạn sẽ tiến xa tới đâu trong thị trường chứng khoán.

## TÁI CƠ CẤU DOANH NGHIỆP

Tái cơ cấu doanh nghiệp là một lĩnh vực khác với những sự thay đổi thần kỳ, nó có thể tạo ra cơ hội đầu tư ngay cả trong những tình huống không phải tốt nhất. Khi nói về tái cơ cấu, chúng ta sẽ nói về những thay đổi lớn như việc rao bán hay đóng cửa cả một bộ phận của doanh nghiệp. Có thể, những thay đổi đó không chỉ nhắm đến một bộ phận, mà là nhiều bộ phận, thậm chí đến cả công ty.

Dĩ nhiên, luôn có những doanh nghiệp tái cơ cấu. Một việc thật đau lòng nhưng cần thiết của hệ thống tư bản. Các doanh nghiệp phải tái cơ cấu khi quyết định bán hay đóng cửa những bộ phận chủ yếu để giảm thua lỗ, trả nợ nần, hay tập trung vào những dòng sản phẩm hứa hẹn hơn.

Lý do một doanh nghiệp phải tái cơ cấu sẽ trở thành một mảnh đất màu mỡ để tìm kiếm những cơ hội đầu tư. 10/10 lần một bộ phận bị bán hay thanh lý là để nhằm mục đích che giấu giá trị vốn có của những lĩnh vực khác của công ty đó. Một doanh nghiệp thu được 2 đô la/một cổ phiếu, và doanh nghiệp đó có thể bán cổ phiếu này với giá 26 đô la, gấp 13 lần lợi nhuận. Trên thực tế, 2 đô la trong lợi nhuận kia có thể có được từ lợi nhuận của hai bộ phận nào đó trong công ty và sự thua lỗ của một số bộ phận khác. Nếu như hai bộ phận sinh lời đều sinh lợi nhuận 3 đô la/một cổ phiếu trong khi những bộ phận khác làm thiệt hại 1 đô la, thì cơ hội nằm tại đó. Nếu bộ phận làm thiệt về tiền có thể được bán hay thanh lý mà không phải chịu trách nhiệm pháp lý, thì lợi nhuận của khối kinh doanh sẽ ngay lập tức tăng lên 3 đô la. Bây giờ, mức giá 26 đô la sẽ là số lợi nhuận của một cổ phiếu nhân lên chín lần. Trong nhiều trường hợp, việc bán hoặc thanh lý một bộ phận gây thua lỗ có thể giúp công ty thu được khoản lãi ròng rất khả quan. Tất nhiên, cơ hội đầu tư vào công ty này cũng sẽ hấp dẫn hơn.

Việc bán một bộ phận chủ chốt có thể giúp doanh nghiệp hoạt động tập trung hơn, tạo nên những lợi ích thực sự cho công ty và cổ đông. Nhà quản lý cũng không phải kiểm soát nhiều nhờ thế, hoạt động của họ hiệu quả hơn. Khi kinh doanh có lãi, công ty sẽ được thị trường chú trọng hơn. Mặc dù hơi khác một chút, nhưng các công ty theo đuổi kế hoạch tái cơ cấu tổng thể là những công ty quan tâm nhiều nhất đến các cổ đông. Nếu tình trạng của công ty không quá căng thẳng, quyết định bán một bộ phận chủ chốt là một việc làm khó khăn. Hầu hết các nhà quản lý từng có kế hoạch tái cơ cấu đều rất quan tâm đến quyền lợi của các cổ đông.

Về cơ bản, có hai cách để tận dụng lợi ích của các doanh nghiệp tái cơ cấu: Cách thứ nhất là đầu tư sau khi công ty thông báo tái cơ cấu toàn bộ. Thị trường cần thời gian để hiểu được những lý do tái cơ cấu. Thông thường, giá trị của công ty càng nhỏ, bạn càng có nhiều thời gian và cơ hội để tận dụng báo cáo tái cơ cấu (vì trên thực tế, có rất ít nhà phân tích và các công ty theo dõi tình huống này).

Một cách khác để thu lợi là đầu tư vào những công ty chắc chắn sẽ tái cơ cấu. Việc này khó làm hơn. Thông thường, tôi không tìm kiếm những cơ hội như vậy, mặc dù đôi khi nó có thể tự rơi vào tay mình. Điều quan trọng là phải học cách nhận ra một “ứng viên” tiềm năng cho quá trình tái cơ cấu. Nếu kế hoạch tái cơ cấu là tất yếu, rất nhiều người cũng sẽ nhận ra cơ hội đó.

Ít nhất đó là những gì đã xảy ra trong trường hợp dưới đây.

## NGHIÊN CỨU TÌNH HUỐNG

Hãng Greenman Brothers

Đối với trường hợp này, tôi phải cảm ơn những người đã tác động và giúp tôi thành công. Đầu tiên là vợ tôi, người phụ

nữ thông minh đã nhanh chóng phát hiện ra cơ hội này, và sau đó là người đã gieo hạt cho thành công của tôi - Peter Lynch.

Trước đây tôi luôn phải thuyết phục vợ tôi tham gia vào thị trường chứng khoán. Nhưng một hôm, cô ấy về nhà và nói, chúng tôi nên đầu tư vào một loại cổ phiếu. Đó là cổ phiếu của một cửa hàng chuyên kinh doanh đồ chơi giáo dục cách nhà tôi không xa. Vợ tôi rất ấn tượng với ý tưởng và bầu không khí của cửa hàng và đã hỏi người quản lý cửa hàng (theo đúng lời khuyên của Peter Lynch) “Noodle Kidoodle có thuộc quyền quản lý của công ty cổ phần nào không”? Câu trả lời là: Do công ty cổ phần Greenman Brothers quản lý, và cổ phiếu của nó được giao dịch trên Sở Giao dịch Chứng khoán Mỹ. Khi cô ấy kể, tôi vui mừng khôn xiết trước những gì vợ tôi đã làm. Điều đó đúng là quá sức tưởng tượng.

Sau khi nghiên cứu kỹ hơn, tôi phát hiện Greenman là một nhà phân phối ít sinh lãi trong lĩnh vực đồ chơi, vật dụng gia đình và đồ dùng văn phòng. Có thể khẳng định, Greenman là trung gian giữa các nhà sản xuất và trên 7.000 cửa hàng. Noodle Kidoodle là một cửa hàng mới của công ty này. Đối với tôi, ý tưởng mua cửa hàng này rất khả thi. Khi đi thăm một cửa hàng thuộc chuỗi cửa hàng Noodle Kidoodle, tôi thấy cách sắp xếp, trưng bày của cửa hàng và hàng hóa độc đáo nơi đây đã khiến đám đông gần như phải thốt lên: “Ồ, đây quả là một nơi tuyệt vời!”. Tôi thấy ý tưởng này còn có thể lan ra hàng trăm cửa hàng và còn hơn thế nữa. Đây chính xác là những gì mà Peter Lynch nói phải để ý, tìm kiếm, nên ngay lập tức tôi nhập cuộc.

Thông thường, với những cơ hội như thế này, tôi không quan tâm đến tính toán của mình. Đó là một ý tưởng tuyệt vời! Một vụ đầu tư mới tuyệt vời! Khi bạn có thể mua một trong những cổ phiếu của một sản phẩm hay ý tưởng tuyệt vời



nào trên thị trường, khi đó, giá sẽ tăng cao. Giá cổ phiếu có thể tăng gấp 20, 30 hay 50 lần lợi nhuận. Trong nhiều trường hợp, người ta không thể xác định được hệ số giá trên thu nhập (P/E). Ngành kinh doanh đó còn quá mới, chưa sinh lợi. Nếu còn ở dạng “ý tưởng”, nó có thể còn không bán được hàng! Từ cách nhìn nhận chủ quan của mình về chứng khoán, đầu tư nhanh chóng (hay có tiềm năng tăng trưởng nhanh), cổ phiếu có bội số cao sẽ hấp dẫn tôi hơn là đầu tư vào những Microsoft hay Wal-Mart mới. Nhưng đấy chỉ là dự đoán, vì tôi không phải là phù thủy có khả năng tiên đoán đà phát triển của công nghệ hay công ty bán lẻ nào tiếp theo sẽ nổi lên, nên có thể tôi sẽ bỏ qua cơ hội trở thành kẻ thua cuộc. Đối với tôi, đây là một sự thỏa hiệp công bằng vì (như tôi đã nói từ trước), nếu bạn không thua, hầu hết các lựa chọn khác đều tốt.

Vậy tại sao tôi lại cân nhắc đầu tư vào hãng Greenman Brothers với hệ thống cửa hàng Noodle Kidoodle? Có phải tôi làm như vậy chỉ vì nghe theo vợ tôi (một chiến thuật được cho là khôn ngoan nhưng không phải lúc nào cũng sinh lời)? Không phải vậy. Như tôi tìm hiểu, Greenman chủ yếu là công ty phân phối. Mặc dù vụ kinh doanh này không kiếm được bội tiền, song tin tốt lành là cổ phiếu của hãng đang được bán với giá trên 5 đô la, nhưng trên thực tế, Greenman có giá trị tài sản trên 8 đô la/một cổ phiếu. Giá trị tài sản của Greenman - giá trị tài sản sở hữu (dựa trên chi phí đầu tiên), trừ những khoản nợ - không phải là thước đo giá trị cổ phiếu duy nhất. Suy cho cùng, nếu Greenman không thể thu nhiều tiền từ những tài sản đó, công ty đó thực sự đáng giá như thế nào? Vì là một nhà phân phối bán buôn, là trung gian giữa các nhà sản xuất và các đại lý bán lẻ, nên Greenman không cần nhiều những tài sản cố định như máy móc, trang thiết bị. Hầu hết tài sản của Greenman là tiền mặt, hàng mới nhập kho, và những loại tài sản có thể dễ dàng bán đi trong bất kỳ trường hợp nào.

Theo tôi, doanh nghiệp phân phối ít danh tiếng và lợi nhuận này đang có một ý tưởng bán lẻ tuyệt vời và đầy triển vọng. Với giá cổ phiếu chưa đầy 6 đô la/một cổ phiếu, có vẻ như, thị trường không đánh giá cao giá trị của Greenman. Khi Greenman tiết lộ kế hoạch mở rộng nhiều chuỗi cửa hàng của hãng (được dự đoán sẽ thành công như những cửa hàng ban đầu), những cửa hàng bán lẻ mới có thể vượt qua những triển vọng và lợi nhuận của ngành phân phối. Vấn đề là nếu tôi nhận xét đúng về triển vọng của hãng, việc mở rộng kinh doanh có tầm cỡ lớn này sẽ phải tiêu tốn khá nhiều tiền. Vì không hề có nợ, nên Greenman có thể vay mượn thêm để tạo nguồn vốn. Tôi cho rằng, nguồn vốn khác cho kế hoạch có thể lấy từ lĩnh vực phân phối: Nếu Noodle Kidoodle thu được những thành công lớn, có thể Greenman sẽ bán bộ phận phân phối của mình đi.

Nhưng hãy đợi một chút. Tôi đã nói, tôi không tự tin lắm khi đầu tư vào những công ty có ý tưởng mới nhưng lại phát triển quá nhanh. Thực ra, điều tôi thực sự muốn nói là tôi không bao giờ chấp nhận mất tiền vì những nơi như vậy. Tôi luôn lo lắng rằng việc trả tiền mua những cổ phiếu với giá lớn gấp nhiều lần lợi nhuận dựa trên những dự án phát triển tương lai của riêng tôi có thể dẫn đến thua lỗ to. Đó là loại hình đầu tư mà tôi cảm thấy không tin tưởng. Ở đây, với giá dưới 6 đô la, tôi không phải bỏ tiền để đầu tư cho những gì mà tôi coi là tiềm năng lớn của Noodle Kidoodle. Từ những gì tôi thấy, có thể khẳng định hệ thống mới đã có những thành công, và vì tôi đã cá cược mà không mất gì nên mức giá ở đây hoàn toàn chấp nhận được.

Tất nhiên, sự nhiệt tình đối với những cửa hàng đầu tiên của Noodle Kidoodle có thể giảm đi, hệ thống có thể bị cạnh tranh. Đồ chơi giáo dục có thể trở thành một hiện tượng phổ biến hoặc có thể chỉ là một sở thích nhất thời. Nhưng vì tôi đã không chi nhiều tiền cho cổ phiếu này, nên tôi sẽ không mất nhiều nếu công việc kinh doanh diễn ra không thuận

lợi. Những rủi ro đột ngột mà hãng phân phối Greenman có thể chẳng may gặp phải cũng không làm tôi lo lắng. Mặc dù không bị thua lỗ, nhưng nếu phải đem tài sản ra bán, có thể Greenman sẽ cắt hẳn lĩnh vực phân phối và tập trung vào hệ thống cửa hàng Noodle Kidoodle. Dù nhìn theo hướng nào, với mức giá mà tôi đã trả, sẽ có rất ít khả năng tôi bị thua lỗ nặng. Ngược lại ư? Tôi không chắc lắm, nhưng “quá nhiều” là một khả năng hoàn toàn có thể xảy ra.

Thực tế, điều gì đã xảy ra? Cổ phiếu của hãng không đi đến đâu trong vòng hơn một năm. Mức giá cao nhất là 7 đô la và thấp nhất là 4 đô la/cổ phiếu. Trong khoảng thời gian này, hệ thống cửa hàng Noodle Kidoodle tiếp tục kinh doanh thuận lợi và Greenman công bố kế hoạch mở thêm 15 cửa hàng nữa, tạo nên tổng số 20 cửa hàng vào cuối năm 1995. Tuy nhiên, lĩnh vực phân phối của hãng lại làm ăn sa sút. Tháng 5 năm 1995, hơn một năm sau, đợt mua cổ phiếu đầu tiên của tôi, cổ phiếu của hãng vẫn có giá dưới 6 đô la/một cổ phiếu. Chính tại thời điểm đó, hãng Greenman công bố hãng đang xem xét bán lại lĩnh vực phân phối bán buôn. Trong buổi họp báo, Greenman tuyên bố: “Việc bán bộ phận phân phối sẽ tạo ra khoản vốn cần thiết để phát triển hệ thống bán lẻ Noodle Kidoodle - bộ phận được lên kế hoạch mở rộng”. Ngay lập tức, Greenman không còn là một công ty kém hấp dẫn và chậm phát triển về phân phối nữa. Cổ phiếu của hãng đã tăng lên 11 đô la trong vòng hai tháng và lên đến 14 đô la trong bốn tháng. Tôi đã bán cổ phiếu của mình trong khoảng 10 đến 11 đô la.

Bạn có thể gọi tôi là tên ngốc cũng được, nhưng tôi buộc phải bán. Cổ phiếu của Greenman đã trở thành cổ phiếu nóng. Tôi không phải trả bất kỳ khoản chi phí nào nữa, bởi vì khi đó tôi đâu biết gì về những chuyện không chắc sẽ xảy ra. Vẫn còn nhiều điều có thể xảy ra. Có thể vẫn cần phải tạo thêm hơn 20 cửa hàng nữa để Greenman có thể sinh lợi nhuận. Không ai có thể dự đoán trước được rằng khách hàng

thường dễ thay đổi và sự cạnh tranh có thể phá tan hệ thống bán đồ chơi còn non trẻ như thế nào? Tóm lại, giá tăng đột biến đã biến Greenman trở thành một loại cổ phiếu mà tôi không thấy an tâm sở hữu. Quá trình tái cơ cấu doanh nghiệp hé mở giá trị bí mật mà tôi đã thấy lúc đầu. Bí mật bị tiết lộ, và lợi thế ban đầu của tôi đã mất.

Có thể nói rằng tôi có gặp một chút may mắn trong chuyện này. Tái cơ cấu một doanh nghiệp có thể mất rất nhiều thời gian. Nếu đầu tư vào một công ty có thể sẽ tái cơ cấu, tôi phải chờ đợi rất lâu, mà lợi nhuận đầu tư trong khi tôi chờ đợi có lẽ cũng không cao đến thế. Tuy nhiên, trong trường hợp của hãng Greenman, hãng này có ba yếu tố đặc biệt hấp dẫn các nhà đầu tư. Không có tiêu cực là một trong số đó. Chúng ta có thể không cần quan tâm đến khía cạnh đó, nhưng rõ ràng “lợi nhuận an toàn” nên được đặt lên hàng đầu trong các tiêu chí của nhà đầu tư. Một yếu tố hấp dẫn khác của Greenman là lĩnh vực phân phối có thể tái cơ cấu. Trong trường hợp này, nếu hãng bán đi lĩnh vực phân phối, Noodle Kidoodle sẽ vẫn là một doanh nghiệp hấp dẫn và có thể phát triển độc lập. Yếu tố hấp dẫn thứ ba của Greenman là nó đã tạo ra một số chất xúc tác làm cho mọi việc đi vào đúng guồng quay. Greenman có một ý tưởng mới mẻ và táo bạo mà nếu thành công sẽ đòi hỏi phải có một khoản tiền đầu tư đáng kể. Nếu như Noodle Kidoodle vươn cao, hãng Greenman sẽ cần một khoản tiền từ một nguồn nào đó. Sự sa sút trong lĩnh vực phân phối của hãng có lẽ đã làm cho quyết định tái cơ cấu để tìm nhà đầu tư trở nên dễ dàng hơn.

Cuối cùng, việc sắp xếp tìm ra một ứng cử viên tiềm năng cho tái cơ cấu doanh nghiệp trở thành một thử thách khó khăn. Tôi không nghĩ điều này sẽ là một bài học mang lại lợi nhuận cao đối với hầu hết các nhà đầu tư. Mặt khác, “biết được lợi thế trong từng hoàn cảnh” là một khả năng mà ai cũng có thể nhìn thấy được. Hãy chắc chắn rằng lĩnh vực

kinh doanh hấp dẫn bạn lúc đầu đã đủ lớn trong cả hệ thống doanh nghiệp đó và nó có thể tạo nên một khác biệt thực sự. Mặc dù những cơ hội như vậy là rất hiếm hoi, nhưng bạn có thể sẽ kiếm được rất nhiều tiền từ việc hướng mục tiêu tới những doanh nghiệp hấp dẫn trước khi năng lực của nó được tiết lộ qua quá trình tái cơ cấu.

Thông thường, khi một công ty xuất hiện và thông báo kế hoạch tái cơ cấu cho bạn. Có thể đây là tình huống rất tốt để bạn lựa chọn. Đó là lí do giải thích vì sao hầu hết những cơ hội tái cơ cấu đều rơi vào tình huống này. Ngay cả sau khi kế hoạch tái cơ cấu được công bố, bạn cũng sẽ có rất nhiều thời gian để nghiên cứu và kiếm lợi. Tôi chỉ thực sự để mắt đến loại hình tái cơ cấu dưới đây sau khi giá cổ phiếu tăng gần gấp ba lần. May mắn là, những nhà đầu tư chậm chân vẫn có thể hưởng lợi trong vụ này.

## NGHIÊN CỨU TÌNH HUỐNG

### General Dynamics

Lần đầu tiên tôi để mắt tới hãng General Dynamics là vào tháng 6 năm 1992. Khi đó, tờ Wall Street Journal đã đăng tải những báo cáo về hãng General Dynamics. General Dynamics có kế hoạch mua lại 13 triệu cổ phiếu của chính hãng này từ các cổ đông của mình. Con số này tương đương với 30% tổng số cổ phiếu của hãng General Dynamics. Lời đề nghị mua cổ phiếu được thông báo bằng văn bản cụ thể. Trong đó nêu rõ, các cổ đông sẽ có cơ hội đưa ra giá thầu cho chính cổ phiếu của họ trong công ty với giá dao động từ 65,375 đô la đến 75 đô la. Dựa trên số lượng cổ phiếu được đưa giá thầu và dựa vào mức giá trên thị trường, hãng General Dynamics sẽ đặt ra một giá cuối cùng để mua lại 13 triệu cổ phiếu của hãng mình. Tất cả các cổ phiếu đều được đưa giá thầu tại thời điểm đó hoặc thấp hơn mức giá cuối cùng sẽ được mua với mức giá đó theo lời mời thầu.

Khi xem xét lời mời thầu và tình hình thực tế của vụ giao dịch này, tôi thấy, các chi tiết cụ thể về việc mua cổ phiếu không phải là vấn đề quan trọng nhất. Sau khi đọc hết các thông tin được đăng tải trên báo và những văn bản mời thầu, tôi nhận thấy điều đáng chú ý nhất là hãng General Dynamics đã có một kế hoạch toàn diện từ hơn một năm trước. Do ngân sách quốc phòng ngày càng bị co hẹp, cùng với sự sụp đổ của liên minh Xô Viết, để tránh ảnh hưởng, General Dynamics đã quyết định cải tổ mạnh mẽ bộ máy vận hành của mình. Dưới sự lãnh đạo của William Anders, một nhà cựu phi hành gia, công ty đã tiến hành thực hiện một kế hoạch tái cơ cấu toàn bộ nhằm tập trung vào các lĩnh vực nòng cốt của mình. Thời gian đầu của chương trình, công ty đã triển khai một kế hoạch tặng cổ phiếu cho 23 nhà quản trị đứng đầu công ty. Vào thời điểm đó, cổ phiếu của General Dynamics có giá 25 đô la/một cổ phiếu. Lần đầu tiên tôi được biết đến cổ phiếu của hãng là qua thông báo mời thầu, khi đó là tháng 6 năm 1992, giá cổ phiếu đã tăng lên 71 đô la. Các cổ đông của công ty đã kiếm được cả gia tài và sự tăng đột biến của giá cổ phiếu đã tạo điều kiện thuận lợi cho các nhà quản trị công ty thu được lợi nhuận trên 20 triệu đô la.

Tại sao tôi không lao vào ngay? Rõ ràng tôi thấy mình là kẻ đến muộn trong bữa tiệc này. Không, còn hơn cả muộn. Các cổ đông thậm chí đã được phục vụ món tráng miệng thứ hai hoặc ba. Vậy điều gì giúp tôi có cái nhìn xa hơn? Đó là một điều khoản ghi trên trang nhất của văn bản mời thầu - một dấu hiệu khích lệ đáng kể đối với tôi. Đó là thông tin về mức độ tham gia của những cổ đông quản lý hãng trong cuộc mời thầu mua lại cổ phiếu của công ty. Ngay cả sau khi đã kiếm đủ lợi nhuận nhờ sự tăng trưởng nhảy vọt của giá trị cổ phiếu, các nhà quản lý công ty vẫn chưa bán lại một cổ phiếu nào cho công ty trong cuộc mời thầu kiểu Hà Lan đó. Đây là một dấu hiệu qua đó cho thấy những người trong cuộc - những người hiểu rõ nhất các triển vọng của công ty -

cho rằng giá trị thực của cổ phiếu vẫn chưa được đánh giá đúng. Quả thực, nếu giá mua lại cổ phiếu bị đánh giá thấp hơn giá trị thực, thì kết quả có thể sẽ rất kịch tính. Một con tính đơn giản cũng chỉ ra rằng việc mua lại một phần lớn cổ phiếu dưới mức giá trị thực của nó có thể mang lại vận may bất ngờ cho những cổ đông vẫn giữ cổ phiếu. Hơn nữa, giá trị của công ty trong tương lai sẽ được đánh giá đặc biệt cao dựa trên khối lượng ít những cổ phiếu còn lại, chưa đem bán.

Một dấu hiệu khả quan trong tương lai đã xuất hiện ngay từ chính kế hoạch tái cơ cấu của công ty và nó đang dần được hoàn thành. Theo văn bản mời thầu, dưới tiêu đề “Bối cảnh và Chiến lược kinh doanh”, General Dynamics đã đưa ra được một kế hoạch phát triển đầy triển vọng. Đó là “niềm tin của những nhà quản lý rằng lĩnh vực quốc phòng (có thể) sẽ phải giảm thiểu việc vượt quá năng lực nếu nó đảm bảo sẽ cung cấp cho Hoa Kỳ một nền công nghiệp quốc phòng vững chắc. Chính vì thế, họ chắc chắn rằng chỉ những ngành kinh doanh luôn dẫn đầu trên thị trường mới có thể hoạt động hiệu quả một khi lĩnh vực quốc phòng được hoàn toàn hợp lý hóa”. Theo nguyên tắc đó, hãng General Dynamics đã lựa chọn bốn lĩnh vực kinh doanh chính làm mục tiêu phát triển trong tương lai của mình. Công ty đã lên kế hoạch để “tiếp tục khám phá làm tăng sức mạnh” mỗi ngành đó bằng cách “kết hợp các ngành lại với nhau, hình thành liên doanh để giảm thiểu những tiện nghi vật chất vượt quá mức, tạo ra một phương thức kinh doanh thích hợp, và nếu có thể là bán đi một bộ phận kinh doanh”. Tất cả những bộ phận kinh doanh còn lại của hãng General Dynamics, những lĩnh vực đang được coi là “không chủ chốt”, sẽ được bán theo kế hoạch.

Thực chất, hãng General Dynamics đã chuẩn bị xem xét những cơ hội tái cơ cấu trong một thời gian dài, bao gồm lĩnh vực không chủ chốt của hãng mà chắc chắn sẽ bị bán,

và cả những lĩnh vực kinh doanh chủ chốt mà sẽ được tái cơ cấu thường xuyên. Hơn nữa, trong những năm trước đó, General Dynamics đã bán một số xưởng kinh doanh máy tính và một công ty con là Công ty máy bay Cessna Aircraft, với số tiền thu được gần 800 triệu đô la. Hơn thế nữa, ngay trong tháng trước, công ty đã công bố bán một bộ phận hạt nhân của mình, với hy vọng có thể thu hồi được thêm 450 triệu đô la nữa. Theo văn bản mời thầu, thời gian để hoàn thành toàn bộ quá trình bán đi những lĩnh vực “không trọng yếu” của công ty là trước năm 1993. Khoản tiền thu được từ việc bán các lĩnh vực đó sẽ được phân chia cho các cổ đông của hãng. Thêm vào đó, vì những ngành kinh doanh được bán chiếm 20% tổng số ngành kinh doanh của công ty, nên theo bộ luật thuế, các cổ đông của công ty sẽ được nhận nhiều ưu tiên về thuế trong quá trình phân chia.

Lý do cuối cùng làm tôi quan tâm đến từng bước thăng trầm của General Dynamics là gì? Mặc dù tôi đã đến quá muộn trong bữa tiệc tái cơ cấu, chưa kể đến việc giá cổ phiếu tăng khá cao, cổ phiếu của hãng vẫn chưa được đánh giá đúng giá trị thực. Thậm chí sau khi đã chi 950 triệu đô la mua lại những cổ phiếu từ đề nghị đưa giá và trừ đi những lợi nhuận trong tương lai, dường như General Dynamics đang sắp dành một tỷ đô la tiền mặt để trả cho các cổ đông, hoặc để dành củng cố vị trí những ngành kinh doanh chính của công ty trên thị trường. Sau khi trừ đi số tiền mặt như mong đợi từ giá cổ phiếu, tôi còn lại những cổ phiếu có giá thực tại những ngành kinh doanh chính còn lại trong hãng General Dynamics. Khi đã dùng những phương pháp tính toán thận trọng hơn, tôi “đang đầu tư tạo ra” những ngành kinh doanh tiếp theo cho General Dynamics với giá 40%, thấp hơn những nhà thầu quốc phòng khác. Biết được bản chất thực sự của chương trình chuyển nhượng của công ty, và thông qua những thông tin cho biết các nhà quản lý dự định tiếp tục tái cơ cấu cả những ngành kinh doanh chủ chốt, tôi nghĩ mức giá thấp như vậy sẽ không kéo dài. Thành tích kinh



doanh của công ty và chương trình khuyến khích các nhà quản lý đã khiến tôi tin tưởng rằng thị trường sẽ sớm nhận ra giá trị thực sự đang bị che đậy dưới vỏ bọc tái cơ cấu của hãng.

Vậy điều gì đã xảy ra? Mọi việc diễn ra tốt đẹp hơn những gì tôi mong đợi. Đầu tháng 7 năm 1992, công ty đã mua về 13 triệu cổ phiếu ở mức giá 72,25 đô la. Chỉ sau hai tuần, một sự kiện làm ấm lòng các nhà đầu tư đã diễn ra: Warren Buffett công bố rằng ông đã có trong tay hơn 4 triệu cổ phiếu, tương đương 15% tổng số cổ phiếu của hãng General Dynamics. (Bạn thấy đó, bạn đang có đồng minh, đôi khi ngay cả Buffett cũng bị hấp dẫn bởi những cơ hội đầu tư đặc biệt như vậy). Ngay cả khi có dấu hiệu đồng tình từ nhà đầu tư lớn nhất thế giới, bạn vẫn có nhiều thời gian để mua vào cổ phiếu General Dynamics, vì hai tháng sau công bố của Buffett, cổ phiếu vẫn ở mức giá dao động từ 75 đô la đến 80 đô la. Đây đúng là một bước tiến tuyệt vời.

Các ngành kinh doanh thứ yếu của General Dynamics vẫn tiếp tục được bán đi. Tháng 12 năm 1992, hãng đã công bố bán một trong số những ngành chủ chốt của mình, ngành máy bay tầm ngắn, với giá trên 1,5 tỷ đô la. Mặc dù phân ngành này đã được chọn làm loại hình chiến lược, General Dynamics vẫn tiến hành kế hoạch công bố văn bản mời thầu. “Để tiếp tục khám phá, làm tăng sức mạnh” của mỗi ngành chủ chốt, hàng quyết định “kết hợp các ngành đó với nhau, hình thành liên doanh để giảm thiểu rủi ro, tạo ra một loại hình kinh doanh thích hợp, và nếu có thể, bán đi một bộ phận kinh doanh”. Trong những năm tiếp theo, sau mỗi đợt bán và công bố chia cổ tức, tôi đều đánh giá lại giá trị tài sản đầu tư của mình. Ở mỗi giai đoạn, giá trị và thành tích kinh doanh của những ngành còn lại vẫn tiếp tục phát triển tốt. Cuối năm 1993, quá trình tái cơ cấu của General Dynamics đã tạo ra một đợt phân chia cổ tức với giá trên 50 đô la/một cổ phiếu và giá của cổ phiếu sau đợt chia cổ tức

này đã vượt mức 90 đô la/cổ phiếu. Con số tổng trên 140 đô la này cho thấy cổ phiếu General Dynamics đã tăng gấp đôi trong vòng chưa đầy tám tháng, và nó đã xảy ra ngay cả sau khi tôi biết các thông tin về lời đề nghị mời thầu của công ty trên báo.

Vâng, tôi đã đến bữa tiệc muộn. Nhưng trong trường hợp này, thà muộn còn hơn không bao giờ. Bởi vì trên thực tế, không phải việc tái cơ cấu nào cũng diễn ra thuận lợi. Thật đáng ngạc nhiên khi có sự thay đổi về chiến lược phát triển trong tương lai của công ty, (cùng với điều kiện thị trường thuận lợi) mức giá thị trường đồng ý trả cho cùng một ngành kinh doanh có thể dao động từ 25 đô la/một cổ phiếu lên đến hơn 140 đô la/một cổ phiếu chỉ trong vòng ba năm. Mặt khác, trong vài năm gần đây, người ta đã đặt nhiều áp lực hơn vào việc quản lý công ty, buộc các công ty phải kinh doanh tập trung hơn, việc tổ chức kinh doanh phải minh bạch hơn trước giới đầu tư. Báo cáo về các quyết định của những tập đoàn tái cơ cấu lại công ty con hay bán lại một ngành kinh doanh không liên quan là việc diễn ra hàng ngày. Kinh nghiệm của hãng General Dynamics và những cổ đông của hãng chỉ là một ví dụ hiếm khi xảy ra về loại hình giá trị bị ẩn giấu mà nó có thể lộ ra qua quá trình tái cơ cấu.

## TÓM TẮT

### 1. Phá sản - một số điểm cần nhớ

- a. Các công ty phá sản có thể tạo ra những cơ hội đầu tư có một không hai cho các nhà đầu tư, nhưng bạn phải lựa chọn cẩn thận.
- b. Quy tắc chung khi đầu tư là, bạn không nên mua cổ phiếu thường của các công ty phá sản.
- c. Trái phiếu, nợ ngân hàng, và quyền khiếu nại bồi thường thương mại của các công ty phá sản có thể là những khoản

đầu tư hấp dẫn, tuy nhiên, hãy từ bỏ công việc chính của bạn nếu bạn muốn đầu tư vào chúng.

d. Tìm hiểu thông tin về những cổ phiếu mới phát của một công ty trỗi dậy sau phá sản là điều nên làm. Giống như ở các công ty con và các công ty sáp nhập, sẽ có các nhà đầu tư hay lo lắng không cần đến cổ phiếu của công ty đó.

e. Trừ khi giá của một công ty quá hấp dẫn, nếu không bạn hãy đầu tư vào những công ty có ngành kinh doanh hấp dẫn, như Damon Runyon đã nói: “có thể cuộc đua thường không nhanh chóng mà trận đấu cũng chẳng bạo tàn, nhưng đó chính là cách để đặt cược”.

## 2. Các thủ thuật bán cổ phiếu

a. Bán cổ phiếu tồi, đầu tư vào cổ phiếu tốt.

b. Hãy nhớ về lý thuyết cạnh huyền ở chương trước. Nó sẽ không khuyên bạn khi nào thì bán cổ phiếu, nhưng ít nhất tôi chắc chắn rằng nó luôn đúng.

## 3. Tái cơ cấu công ty

a. Giá trị khổng lồ có thể được phát hiện qua những quá trình tái cơ cấu doanh nghiệp.

b. Tìm kiếm những cơ hội có ít mặt tiêu cực, có loại hình kinh doanh hấp dẫn, và có đội ngũ quản lý hiệu quả.

c. Trong những tình huống tái cơ cấu có tiềm năng, hãy dùng các chất xúc tác để mọi việc được vận hành tốt.

d. Cần phải chắc chắn rằng, mức độ của quá trình tái cơ cấu liên quan trực tiếp đến quy mô của toàn công ty.

e. Hãy lắng nghe ý kiến của vợ (hoặc chồng) bạn. (Lời khuyên này chưa chắc sẽ mang lại cho bạn những khoản lãi đảm bảo, nhưng một điều chắc chắn là sẽ có những khoản chia lãi).

# CHƯƠNG 6. “Đứa trẻ cần đôi giày mới” vớ được “tiền của người khác”

## Huy động vốn và cổ phiếu giá gốc, quyền bảo đảm và những quyền lựa chọn

Trong Chương 3, tôi đã giới thiệu với các bạn về những công ty con. Trong cuốn sách này, thông tin đó có giá trị rất lớn. Đồng thời Chương 4 và Chương 5 cũng nói về những công ty con, sự phá sản và tái cơ cấu, đặc biệt là chúng ta đang nói về những cổ phiếu có giá trị thấp nhất là 60 đô la. Và bây giờ, bạn muốn có nhiều hơn thế! Nhiều rủi ro hơn, nhiều lợi nhuận hơn, và nhiều tiền hơn!

Ồ, được thôi. Tôi sẽ giúp bạn làm điều này. Nhưng bạn nên nhớ bạn không phải là người tôi thực sự muốn làm việc cùng, và nếu bạn đang muốn phi một nắm dao vào tôi, hãy quên việc đó đi.

## HUY ĐỘNG THÊM VỐN VÀ CÁC CỔ PHIẾU GIÁ GỐC

Để tạo thêm giá trị cho các cổ đông công ty có thể huy động thêm vốn để cân bằng thu chi tài chính của mình. Trong những năm 1980, việc huy động thêm vốn diễn ra khá phổ biến trên thị trường Phố Wall giúp các công ty có thể tránh khỏi những kẻ tiếp quản đầy thù địch hoặc để trấn an những cổ đông bất an. Thông thường, trong quá trình huy động thêm vốn, một công ty sẽ mua lại một khoản lớn những cổ phiếu thường của mình bằng tiền mặt, trái phiếu, hoặc cổ phiếu ưu đãi. Ngoài ra, công ty đó cũng có thể phân phát

tiền mặt hoặc cổ phiếu trực tiếp đến các cổ đông qua hình thức trả cổ tức. Kết quả của quá trình huy động thêm vốn là tạo ra một công ty có vốn vay cao nhưng vẫn do những cổ đông sở hữu. Hiện nay, quá trình huy động thêm vốn không được phổ biến như xưa nữa, (vì có quá nhiều công ty huy động thêm vốn vay quá cao dẫn đến phá sản vào cuối những năm 1980 và đầu 1990), song, chúng ta vẫn nên học hỏi và rút kinh nghiệm từ nó. Nhưng chúng ta sẽ nói đến vấn đề này sau.

Trước tiên, hãy xem quá trình tái cơ cấu diễn ra như thế nào. Hãy giả sử rằng giá cổ phiếu của Tập đoàn XYZ nào đó đang được bán với giá 36 đô la/một cổ phiếu. Khi công ty chủ quản thấy rằng việc huy động thêm vốn sẽ tốt hơn cho các nhà đầu tư, họ sẽ đưa ra quyết định phân phát trái phiếu mới phát hành trị giá 30 đô la cho các cổ đông. Theo lý thuyết, cổ phiếu của công ty XYZ có giá là 36 đô la trước khi chia và 30 đô la sau khi chia, nên thị trường cần đánh giá chính xác cổ phiếu đó với giá khoảng 6 đô la/một cổ phiếu. Nếu điều đó thực sự diễn ra, sẽ không có gì để chúng ta bàn luận. Tuy nhiên mọi việc không đơn giản như vậy.

Trên thực tế, việc huy động thêm nguồn vốn có chiều hướng tạo ra giá trị gia tăng cho các cổ đông. Lý do đầu tiên là nó có lợi về thuế cho bảng thu chi tài chính của công ty. Thử giả định rằng, trước khi tiến hành huy động thêm vốn, công ty XYZ thu được 3 đô la/một cổ phiếu sau thuế, với tỷ lệ lãi suất là 12% dựa trên giá 36 đô la/cổ phiếu. Tỷ lệ đóng thuế, bao gồm các khoản thuế nhà nước, được tính là 40%. Vì thế lợi nhuận trước thuế của công ty XYZ thực ra là 5 đô la/cổ phiếu, (5 đô la lợi nhuận trước thuế trừ đi 2 đô la đóng thuế cho chúng ta con số 3 đô la/cổ phiếu lợi nhuận sau thuế). Bây giờ, hãy xem điều gì xảy ra khi tính bản cân đối tài chính sau quá trình huy động thêm vốn.

Nếu như cổ phiếu trị giá 30 đô la phân phối cho các cổ đông mang theo tỉ giá lợi nhuận 10%, thì công ty XYZ sẽ sở hữu 3 đô la lãi/mỗi cổ phiếu mỗi năm. Vì lợi nhuận của công ty bị trừ vào thu nhập trước khi tính thuế phải đóng, nên lợi nhuận trước thuế mới của XYZ bây giờ sẽ là 2 đô la/cổ phiếu. Khoản lợi nhuận trước thuế 5 đô la trừ đi 3 đô la/cổ phiếu vào chi tiêu lãi suất. Giả định tỷ lệ thuế vẫn là 40%, thì 2 đô la trong lợi nhuận trước thuế sẽ thu được 1,2 đô la/một cổ phiếu lợi nhuận sau thuế. Vì thế, nếu cổ phiếu thường của hãng XYZ sau quá trình huy động thêm vốn (thường được gọi là cổ phiếu giá gốc) được bán với giá chỉ 6 đô la, thì hệ số giá trên thu nhập (P/E) sẽ giảm xuống còn lại là 5 đô la. Mức giá như vậy quá thấp.

Mặc dù cổ phiếu giá gốc có thể không đáng phải chịu tăng bội số gấp 12 lần lợi nhuận như công ty XYZ đã công bố trước quá trình huy động vốn, nhưng gánh nợ khổng lồ đó sẽ tăng thêm rủi ro cho các nhà đầu tư vào cổ phiếu XYZ. Nếu muốn thu được lợi nhuận, các nhà đầu tư phải chấp nhận chịu thêm rủi ro, cổ phiếu giá gốc bán ở mức giá có bội số thấp trên lợi nhuận thấp. Nhưng thấp như thế nào? Không có phép tính nào có thể tìm ra con số chính xác, nhưng nếu hệ số giá/thu nhập (P/E) chỉ là 8 hay 9% thì con số đó chưa hợp lý. Việc này sẽ làm cổ phiếu giá gốc có thể được bán với giá khoảng 10 đô la (với P/E là 8,33), dẫn đến giá trị tổng cuối cùng cho toàn bộ gói huy động thêm vốn là khoảng 40 đô la/một cổ phiếu (30 đô la nợ cộng với 10 đô la gốc) so sánh với giá trước khi huy động là 36 đô la.

Kết quả này có ý nghĩa như thế nào? Tài sản của XYZ vẫn không thay đổi. Sức bán và sức mạnh lợi nhuận của doanh nghiệp vẫn được duy trì ổn định. Vậy số tiền 4 đô la mà các cổ đông có được lấy ở đâu? Có phải sự huy động thêm vốn này là một hình thức kinh doanh mờ ám?

Bí quyết kinh doanh của các doanh nghiệp là dựa vào các khoản thuế. Trước quá trình huy động thêm vốn, trong số lợi nhuận 5 đô la trước thuế thì 3 đô la được trả cho các cổ đông theo dạng lợi nhuận và 2 đô la được trả cho Uncle Sam (tức chính phủ Mỹ) dưới dạng thuế. Sau quá trình huy động thêm vốn, các cổ đông được nhận 3 đô la theo dạng thanh toán lãi suất trên trái phiếu mới phát hành và 1,20 đô la nữa được trả cho cổ đông theo dạng lợi nhuận trên cổ phiếu gốc. Tổng số là 4,2 đô la cho cổ đông so với 3 đô la trước quá trình huy động thêm vốn. Ngân khố của Chính phủ Mỹ bị cắt giảm, theo hậu quả của quá trình huy động thêm vốn, chỉ còn 0,8 đô la - từ mức 2 đô la trước quá trình huy động thêm vốn. Không có gì mờ ám. Tác dụng đòn bẩy trên bản thu chi tài chính (nhưng không vay vốn quá sức) thực ra là một cách tiết kiệm đóng thuế rất hiệu quả để phân phối lợi nhuận đến cho cổ đông, và điều đó thực sự có ý nghĩa rất lớn.

Tuy nhiên, bạn sẽ không được biết bất cứ thông tin gì về kế hoạch huy động thêm vốn của các công ty cho đến khi nó được công bố trên báo chí. Có rất nhiều khoản lợi nhuận như 4 đô la được tạo ra trong quá trình huy động thêm vốn. Nó phản ánh trên giá cổ phiếu của các công ty XYZ nào đó trước khi bạn có cơ hội đầu tư. Hơn nữa, việc huy động thêm vốn có thể cung cấp thêm cho bạn cơ hội thu lợi lớn. Ví dụ, trong những tình huống huy động thêm vốn mà các khoản nợ và cổ phiếu ưu đãi được phát hành trực tiếp cho cổ đông, các cơ hội thu lợi có thể tương đương với cơ hội đầu tư vào công ty chứng khoán sáp nhập. Những nhà đầu tư sở hữu cổ phiếu thường của XYZ thường không muốn có những khoản nợ hay cổ phiếu ưu đãi của công ty. Hậu quả là, chỉ sau khi cổ phiếu mới phát hành được phân phối tới các cổ đông, những cổ phiếu này luôn được bán ngay lập tức mà không suy nghĩ.



Điều đó liên quan đến việc đầu tư vào những cổ phiếu giá gốc, cổ phiếu còn lại sẽ phát sinh sau khi công ty huy động thêm vốn. Đây chính là lúc bạn có thể kiếm bội tiền. Đặc biệt là việc đầu tư vào những cổ phiếu giá gốc giống như đầu tư vào các công ty được mua bằng tiền vay vốn công từ bên ngoài. Rất nhiều công ty vay vốn từ bên ngoài đã thu được gấp 5 hoặc 10 lần khoản vốn đầu tư ban đầu, và một vài cổ phiếu giá gốc đã giúp họ tạo ra những khoản doanh thu lớn. Những công ty vay vốn như thế thường được cho là sẽ dễ bị thất bại, hay gần như thế. Giá trị của cổ phiếu gốc tại công ty sẽ bốc hơi, nhưng trên thực tế tỷ lệ thành công của các công ty đó cao hơn nhiều. Thực ra, nếu như chúng ta tập trung nghiên cứu và phân tích kỹ càng về những cổ phiếu giá gốc không có cách đầu tư nào trên thị trường chứng khoán có thể được trao thưởng xứng đáng nhanh chóng và hào phóng như cách đầu tư này.

Vậy tại sao việc đầu tư vào cổ phiếu gốc lại sinh lợi? Câu trả lời chắc chắn là: tất cả nằm ở các con số. Trong khi chúng ta đã đề cập đến vô số những lợi ích và rủi ro của đầu tư vào các công ty vay vốn, việc kiểm tra kỹ các thông số chỉ có thể giúp bạn làm nổi bật cơ hội. Trong ví dụ trước, giả định rằng lợi nhuận trước thuế của công ty XYZ tăng 20%, từ 5 đô la/một cổ phiếu lên 6 đô la. Nếu không huy động thêm vốn, thì tỷ lệ thuế 40% sẽ làm cho lợi nhuận sau thuế giảm xuống còn 3,60 đô la. Ở bội số 12 lần lợi nhuận, cổ phiếu của XYZ sẽ tăng từ 36 đô la lên đến 43,20 đô la/một cổ phiếu, tức tăng 20%.

Giả sử XYZ hoàn thành giai đoạn huy động thêm vốn, câu chuyện sẽ hơi khác đi một chút. Nếu lợi nhuận trước thuế tăng đến 6 đô la, và trừ đi 3 đô la lợi nhuận được trả trên trái phiếu trong quá trình huy động thêm vốn, chúng ta sẽ ra được con số 3 đô la thu nhập phải đóng thuế. Sau khi đóng thuế 40%, lợi nhuận sau thuế của cổ phiếu gốc của XYZ sẽ là 1,8 đô la/cổ phiếu. Cũng với cách tính bội số như

trước (8,33 lần lợi nhuận), cổ phiếu gốc của XYZ bây giờ là 15 đô la, tăng lên 15% so với giá gốc ban đầu 10 đô la. Thêm vào đó, nếu nghiên cứu sâu hơn chúng ta sẽ thấy, lợi nhuận trước thuế hiện tại của XYZ vượt quá xa so với chi phí lãi suất trước khi huy động thêm vốn. Như vậy cổ phiếu sẽ được coi là ít rủi ro hơn. Tỷ lệ 10 lần bây giờ xem ra có lý hơn. Vì thế, cổ phiếu gốc có thể được bán với giá 18 đô la (gấp 10 lần 1,80 đô la lợi nhuận), hoặc 80% thu được từ 10 đô la lúc đầu. Như vậy, khoản lợi 80% tiềm năng này có thể đã được tạo ra từ khoản tăng khiêm tốn 20% lợi nhuận trước thuế. Do đó, nếu thành công, huy động thêm vốn vay sẽ sinh lãi rất lớn và đây cũng sẽ là một trò chơi thú vị trên sàn giao dịch chứng khoán.

Nhưng thật không may, như tôi đã nói trước đó, ngày nay các nhà đầu tư không có nhiều cơ hội đầu tư vào cổ phiếu giá gốc của các công ty huy động thêm vốn. Ít nhất là trong giai đoạn hiện nay, người ta không còn ưa chuộng việc huy động thêm vốn. Tuy nhiên, nếu như ý tưởng đầu tư vào những công ty dùng vốn vay làm đòn bẩy vẫn lôi cuốn bạn, thì tôi có hai gợi ý: Thứ nhất là đầu tư vào những công ty con đi vay vốn, nó có thể tạo cho bạn một chút thu nhập như đầu tư vào những cổ phiếu gốc của nó; thứ hai là điều tôi đã hứa với bạn từ đầu chương sách này - hướng dẫn bạn cách tận dụng tối đa những điều bạn biết về huy động thêm vốn. Vì hầu hết các công ty hiện nay không còn chuộng huy động thêm vốn nữa, nên đó sẽ là một cách để bạn tự tạo nên khả năng huy động thêm vốn cho riêng mình.

Nhưng trước khi nói đến điều đó, chúng ta hãy quay lại thời hoàng kim của quá trình huy động thêm vốn, khoảng thời gian giữa những năm 1980 để xem một công ty trên thực tế khi huy động thêm vốn thường làm như thế nào.

## NGHIÊN CỨU TÌNH HUỐNG

## Tập đoàn FMC

Tháng 2 năm 1986, FMC Corporation - một nhà thầu quốc phòng sản xuất hóa chất và máy móc - công bố kế hoạch huy động thêm vốn toàn diện. Nguyên nhân thúc đẩy FMC thực hiện kế hoạch này xuất phát từ mối lo ngại rằng công ty đang bị những kẻ săn đuổi đẩy thù địch bám riết. Sau khi xem xét tất cả các khả năng, ban quản trị của FMC nhận định thực hiện kế hoạch huy động thêm vốn là cách tốt nhất để chống đỡ trước khả năng bị tiếp quản. Họ hy vọng việc huy động thêm vốn sẽ làm tăng giá cổ phiếu và tạo cho ban quản lý và nhân viên của công ty phần góp vốn lớn hơn trong doanh nghiệp sau này. Nếu như quá trình huy động thêm vốn thành công, những kẻ theo đuổi hiếu chiến sẽ bị chặn lại, các nhà quản lý và nhân viên của công ty sẽ giữ được quyền kiểm soát số phận của chính mình.

Theo kế hoạch, khi có trong tay các cổ phiếu của FMC, mỗi cổ đông sẽ nhận được một khoản chia tiền mặt là 70 đô la, bằng giá một cổ phiếu mới của công ty sau quá trình huy động thêm vốn. Thay vì trả tiền mặt, các cổ đông giữ vai trò quản lý và cổ đông bình thường sẽ được nhận thêm cổ phiếu mới của công ty sau khi huy động thêm vốn. Điều này nằm trong kế hoạch khuyến khích các nhân viên mua cổ phiếu của công ty. Vì vậy, thay vì nhận được 70 đô la tiền mặt, các cổ đông tham gia quản lý sẽ được nhận thêm gấp  $4\frac{2}{3}$  lần số cổ phiếu cũ. Như vậy các nhà quản lý sẽ nhận được  $5\frac{2}{3}$  tổng số cổ phiếu gốc sau tái cơ cấu trong mỗi cổ phiếu của FMC họ sở hữu trước khi huy động thêm vốn. Sau khi kế hoạch được hoàn tất, quyền sở hữu của cổ đông làm việc trong FMC sẽ tăng quyền nắm giữ của họ từ 19% lên 40% số cổ phiếu của công ty.

Lúc đầu, kế hoạch dường như diễn ra theo đúng hướng. Cổ phiếu của FMC từ 70 đô la trước khi những tin đồn tiếp quản bắt đầu lan rộng khắp công ty, đã tăng lên gần 85 đô la một

cổ phiếu sau khi kế hoạch huy động thêm vốn được công bố. Điều này ám chỉ rằng thị trường đã đặt một giá trị có trị giá khoảng 15 đô la lên cổ phiếu gốc còn lại sau khi công ty phân phối 70 đô la cho những cổ đông bên ngoài. Tin đồn về sự tiếp quản công ty không hề làm giá cổ phiếu giảm, mà giá cổ phiếu còn tiếp tục leo lên đến giữa mức 90 đô la trong 6 tuần tiếp theo. Đầu tháng 4, một người không danh tiếng chuyên tiếp quản và đột kích các công ty, Ivan Boesky, công bố rằng ông ta đã mua một khối lượng cổ phiếu trị giá 7,5 % cổ phiếu còn lại của FMC. Ông ta thông báo, kế hoạch huy động thêm vốn đã quá hào phóng với những cổ đông quản lý của công ty và ông dự định sẽ phản đối kế hoạch khi cuộc biểu quyết của cổ đông diễn ra vào tháng tiếp theo.

Một phần để đáp lại sự phản đối của Boesky về kế hoạch, cũng như sự thay đổi chóng mặt của giá cổ phiếu, vài tuần sau đó, công ty công bố sửa đổi kế hoạch. Viện dẫn vào lý do “điều kiện kinh tế và thị trường hiện nay đang phản ánh tỷ lệ lãi suất giảm và sự tập trung của thị trường vào kế hoạch của công ty quá lớn”, FMC đã tăng số lượng tiền mặt phát hành cho cổ đông lên 80 đô la/một cổ phiếu. Mặc dù phải tăng thêm phí để chi trả cho những cổ đông bên ngoài công ty, nhưng con số cổ phiếu gốc mà những cổ đông là nhà quản lý và nhân viên trong công ty nhận được vẫn được giữ nguyên như đã đề xuất theo đúng kế hoạch. Một văn bản ủy nhiệm mô tả kế hoạch huy động thêm vốn đã được đệ trình lên Ủy ban Chứng khoán vào đầu tháng 5 năm 1986 với kế hoạch tiến hành tổ chức bỏ phiếu cổ đông vào tháng sau.

Do biết những cổ phiếu gốc có thể sinh ra một khoản lời rất lớn, nên tôi đã đọc các tài liệu ủy nhiệm với sự quan tâm đặc biệt. Điều thu hút sự chú ý của tôi là một phần nổi bật trong bản ủy quyền mang tên “Những điều khoản cụ thể”. Trong mục này, các nhà quản lý đưa ra tiên đoán chính xác nhất liên quan đến bản báo cáo doanh thu của FMC, chu kỳ

tiền mặt, và những dự báo về mức thu chi tài chính sẽ trong vòng tám năm tiếp theo. Như tôi đã trình bày ở trước, tôi do dự khi cân nhắc bản dự án quản lý của công ty. Những dự án ở thời gian dài thì càng cần phải cân nhắc kỹ hơn. Tuy nhiên, tôi chú ý đến trường hợp này nhiều hơn so với các trường hợp khác. Rốt cuộc, các nhà quản lý của công ty đã không nhận tiền mặt trong quá trình huy động thêm vốn, họ bỏ qua phần cổ tức 80 đô la tiền mặt để đổi lấy phần cổ phiếu lớn hơn trong công ty sau khi đã huy động thêm vốn. Không chỉ có thế, hơn lúc nào hết, các nhà quản lý của FMC có thể đang đặt cược tất cả tài sản và sự nghiệp của họ vào thành công của công ty trong giai đoạn tiếp theo.

Theo kế hoạch, FMC hi vọng chỉ trong vòng ba năm sẽ thu được 3,75 đô la/một cổ phiếu, với chu kỳ tiền mặt tự do sau thuế vào khoảng 4,75 đô la/một cổ phiếu. Ở thời điểm đó, lợi nhuận trước thuế của công ty được lường trước là sẽ vượt quá mức chi phí lãi suất hàng năm của mình bằng tỉ xấp xỉ 2 ăn 1. Ở bội số gần 10 lần chu kỳ tiền mặt tự do, cổ phiếu giá gốc có thể sẽ lên đến gần 50 đô la/một cổ phiếu. Với giá mua bán cổ phiếu FMC vào khoảng 97 đô la/một cổ phiếu (giả sử quá trình huy động thêm vốn sẽ thành công), điều này có nghĩa là tôi có thể mua cổ phiếu ở mức giá ban đầu chỉ 17 đô la (Giá cổ phiếu 97 đô la trừ đi khoản chia cổ tức 80 đô la tiền mặt). Nếu những dự án của FMC đi theo đúng hướng, đây sẽ là một món hời vô cùng lớn.

Điều gì đã xảy ra? Khoảng một năm sau khi hoàn tất việc huy động thêm vốn, cổ phiếu của hãng tăng lên 40 đô la và gần chạm mức 60 đô la vài tháng trước khi phá sản vào tháng 10 năm 1987. Tuy nhiên, như để chứng minh cho câu châm ngôn: Vốn vay là con dao hai lưỡi (nó vừa có thể mang lại những tiềm năng lớn, vừa có thể tạo ra những rủi ro chết người), cổ phiếu của công ty rơi xuống mức 25 đô la, trước khi ổn định ở mức 35 đô la. Điều gì đã xảy ra với tôi? Vài tháng sau khi công ty huy động thêm vốn, tôi đã bán cổ

phần của FMC với giá 26 đô la. Có thể tôi không còn hứng thú với chất lượng kinh doanh của FMC và chỉ đi theo lời khuyên “bán những cổ phiếu tồi”, hoặc có thể tôi đã bước chân trái khi ra khỏi giường vào ngày quyết định bán cổ phiếu của FMC. Dù sao tôi cũng rất mừng khi không được tham gia vào “trò vui” đó.

Ồ vâng, tôi gần như quên mất. Thật ra, Boesky đã chiếm được vị trí đứng đầu trong FMC khi dựa vào những thông tin nội bộ. Sau này, FMC kiện ông ta vì tội đã ép tăng 10 đô la cổ tức trong quá trình huy động thêm vốn. Sau khi thú nhận hành vi làm giả mạo giấy tờ cổ phiếu, (bao gồm một âm mưu khá tinh vi mà ông ta phải đổi hàng va-li tiền để có được những thông tin nội bộ), Boesly bị kết án vài năm tù. Boesky có thời của ông ta. Đó là lý do vì sao tôi chỉ cho bạn phải dùng những kiến thức về cổ phiếu gốc như thế nào và làm sao để những tiềm năng khổng lồ của chúng sinh lợi nhiều nhất.

## **LEAPS (QUYỀN LỰA CHỌN DÀI HẠN)**

Như tôi đã nói ở trên, có một cách giúp bạn có thể tự tạo cho mình một cổ phiếu gốc. Chỉ cần lựa chọn giữa hàng trăm LEAPS (quyền lựa chọn dài hạn) có sẵn, bạn có thể tạo ra một cơ hội đầu tư có nhiều tính chất rủi ro cũng như tưởng thưởng tương đương với việc đầu tư vào cổ phiếu của một công ty đã huy động thêm vốn. Thuật ngữ quyền lựa chọn dài hạn - LEAPS đơn giản chỉ là một hợp đồng có các lựa chọn dài hạn. Nếu bạn đang nghĩ: “Nghe hay đấy, nhưng lựa chọn ở đây là gì?”, thì đừng lo lắng. Mặc dù có hai loại quyền lựa chọn, quyền chọn bán và quyền chọn mua, chúng ta sẽ chỉ nói về lựa chọn mua. Cụ thể hơn, chúng ta sẽ chỉ nói về loại quyền chọn mua những cổ phiếu đã được niêm yết trên thị trường chứng khoán nhà nước (Bạn vẫn chưa thấy cuốn hút sao? Hãy cứ đọc đi, sẽ có nhiều mồi mồi hái ra tiền đang chờ bạn).

Quyền chọn mua là quyền của các nhà đầu tư. Nó không phải là một nghĩa vụ được mua một cổ phiếu với giá xác định trước trong một khoảng thời gian nhất định. Vậy một quyền chọn mua chót hạn tháng 6 để mua cổ phiếu của hãng IBM ở mức giá 140 đô la/cổ phiếu cho nhà đầu tư quyền được mua cổ phiếu của IBM tại mức giá 140 đô la/cổ phiếu cho đến khi quyền chọn mua đó hết hạn vào tháng 6. (Ngày thứ Sáu, thứ Ba của mỗi tháng được coi là ngày chót hạn cho những quyền chọn). Nếu vào ngày chót hạn quyền chọn mua, cổ phiếu của IBM đang có giá 148 đô la, vậy quyền chọn đó đã đáng giá 8 đô la. Sỡ dĩ như vậy bởi vì cổ phiếu đó có thể được mua bằng quyền chọn mua với mức giá 140 đô la, và sau đó có thể được bán lại ngay lập tức với giá 148 đô la, như vậy nó đã mang lại cho người sở hữu là 8 đô la. Nhưng nếu cổ phiếu của IBM được bán với giá chỉ 135 đô la vào ngày quyền chọn mua hết hạn, thì quyền đó đã hết hạn mà không đem lại giá trị gì. Bởi vì quyền được mua cổ phiếu với giá 140 đô la (thường được gọi là giá thỏa thuận trước) sẽ chẳng có ý nghĩa gì nếu ai cũng có thể đến thị trường chứng khoán và mua một cổ phiếu tương tự với giá 135 đô la.

Thông thường, ngay khi thị trường cổ phiếu mở cửa, thị trường quyền lựa chọn cũng mở. Không phải tất cả các cổ phiếu đã niêm yết đều cho bạn quyền lựa chọn, nhưng những quyền lựa chọn luôn được hàng ngàn các công ty lớn nhất áp dụng. Vì thế, nếu cổ phiếu của một công ty cho bạn quyền chọn mua, bạn có thể thường xuyên mua và bán chúng từ lúc thị trường mở cửa cho đến tận ngày chót hạn quyền chọn mua. Chúng ta đã bàn luận về những giá trị của quyền chọn mua vào đúng ngày chót hạn, câu hỏi đặt ra là: Giá trị thực của quyền chọn mua trước ngày chót hạn ra sao? Cụ thể hơn, bạn nên trả bao nhiêu tiền cho quyền chọn mua nếu bạn mua chúng vào tháng 4, chỉ hai tháng trước khi chúng hết hạn (Vì bạn không thể đoán được giá chính xác của quyền chọn mua, tốt hơn bạn nên tìm hiểu xem giá

đó đến từ nguồn nào. Lưu ý: để phục vụ cho mục đích phân tích của chúng ta, tác động của cổ tức có thể bị bỏ qua).

Giả sử cổ phiếu của IBM vào tháng 4, hai tháng trước khi hết hạn vào tháng 6, có giá là 148 đô la. Chúng ta đều biết rằng vào ngày thứ Sáu, thứ Ba của tháng 6, quyền chọn mua cổ phiếu của IBM sẽ trị giá 8 đô la. Tuy nhiên vào tháng 4, những quyền chọn mua này trị giá nhiều hơn 8 đô la. Chúng có thể mang lại gần 11.375 đô la. Tại sao vậy? Có hai nguyên nhân: Trước hết, chủ sở hữu của quyền chọn mua không phải lo mua cổ phiếu với giá 140 đô la trước hai tháng, nên anh ta có toàn quyền quyết định đối với mọi giá trị của quyền chọn mua chót hạn tháng 6 mà mình sở hữu. Hãy suy nghĩ về điều này: Nếu cổ phiếu của IBM tăng được 10 đô la/một cổ phiếu vào đợt hết hạn tháng 6, thì nó sẽ đạt mức giá là 158 đô la. Chủ sở hữu của cổ phiếu (từ tháng 4) sẽ thu được 10 đô la từ khoản đầu tư 148 đô la/mỗi cổ phiếu của anh ta. Mặt khác, nếu như quyền chọn mua chót hạn vào tháng 6 với giá 140 đô la có thể được mua với giá chỉ 8 đô la vào tháng 4, thì chủ sở hữu của quyền chọn mua trị giá 8 đô la sẽ cũng có thể kiếm được 10 đô la trong cùng thời gian 2 tháng (đó là bởi vì, vào ngày chót hạn, chủ sở hữu của quyền chọn mua có thể mua cổ phiếu với giá 140 đô la và bán lại với giá 158 đô la, sau khi trừ đi 8 đô la chi phí quyền chọn mua ban đầu, lợi nhuận anh ta thu được sẽ là 10 đô la). Kết quả này sẽ không công bằng.

Như vậy, người sở hữu cổ phiếu IBM trị giá 140 đô la có cùng một khoản lợi nhuận như chủ sở hữu quyền chọn mua. Chủ sở hữu của quyền chọn mua đã nhận được ưu đãi trên cổ phiếu IBM mà không phải đầu tư thêm 140 đô la. Để so sánh với việc này, số lượng lãi suất có thể kiếm được từ 140 đô la trong vòng hai tháng đến ngày chót hạn nên được thể hiện trên giá của quyền chọn mua. Đúng vậy. Giả sử một tỉ giá lãi suất 6%, lãi suất kiếm được trên 140 đô la sẽ là vào khoảng 1,40 đô la/một cổ phiếu. Vì thế, giá trị bên trong của quyền



chọn mua, số lượng mà quyền chọn mua đã tạo nên giá trị sinh lãi (trong ví dụ của chúng ta, là sự khác biệt giữa giá thị trường 148 đô la của IBM và giá tham chiếu của quyền chọn mua 140 đô la là 8 đô la), và tỉ giá lãi suất cho một khoản tiền người mua không phải mất khi mua cổ phiếu trước hai tháng cũng được bao gồm trong giá của quyền chọn mua. Đó là lý do vì sao chúng ta phải mua quyền chọn giá 8 đô la, giá trị bên trong của quyền chọn mua, với giá khoảng gần 9,40 đô la, giá trị của quyền chọn mua bao gồm cả lãi suất trên 140 đô la mà người mua quyền chọn mua không phải mất công mua trước 2 tháng.

Nhưng tôi đã nói rằng quyền chọn mua nên được bán với giá khoảng 11,375 đô la. Điều gì tạo nên sự khác biệt giữa 9,40 đô la chúng ta đã tính ra và giá trị thực 11,375 đô la? Rõ ràng, phải có một lợi ích nữa của việc sở hữu quyền chọn mua, và đúng là có thật. Người mua quyền chọn mua có thể chỉ mất một khoản tiền đầu tư vào quyền chọn mua. Trong khi điều này có vẻ không hấp dẫn lắm, nhưng nếu bạn so sánh nó với cổ phiếu thường của IBM, thì có đấy. Đó là bởi vì, vào ngày chốt hạn tháng 6, nếu cổ phiếu IBM rớt xuống còn 140 đô la/một cổ phiếu, chủ sở hữu của quyền chọn mua sẽ mất khoản đầu tư ban đầu trị giá 11.375 đô la của anh ta. Nếu cổ phiếu IBM rớt giá xuống 130 đô la/một cổ phiếu, chủ sở hữu của quyền chọn mua sẽ chỉ vẫn mất 11.375 đô la, và ở mức giá 120 đô la/một cổ phiếu, hay ngay cả khi 80 đô la/một cổ phiếu, thì chủ sở hữu quyền chọn mua cũng chỉ mất 11.375 đô la. Nghe khá hơn rồi chứ?

Đó là những gì xảy ra cho những cổ đông không may chỉ sở hữu cổ phiếu của IBM trong trường hợp này. Nếu IBM vào ngày chốt hạn tháng Sáu có giá 140 đô la, thì người có cổ phiếu IBM sẽ bị mất 8 đô la từ giá cổ phiếu 148 đô la anh ta mua vào tháng 4. Nếu đến tháng 6, cổ phiếu có giá 130 đô la, anh ta mất đi 18 đô la. Nếu giá là 120 đô la, anh ta mất đi 28 đô la. Còn nếu giá chỉ còn 80 đô la, thì khoản lỗ thực

sự rất lớn, anh ta mất 68 đô la. Rõ ràng lợi ích thêm vào của việc sở hữu quyền chọn mua là lợi ích không bị mất thêm nhiều tiền nếu cổ phiếu tụt dốc sau khi giá hạ đột ngột. Trị giá đó như thế nào? Trong trường hợp này, nó có thể trị giá 2 đô la. Vậy nên, nếu bạn trả 2 đô la cho “tiền bảo hiểm” vào giá mua quyền ưu đãi, thì khoản tiền bạn phải trả là 9,40 đô la sẽ lên đến gần 11.375 đô la như chúng ta đã nói từ trước. Con số hao phí 2 đô la cho việc đề phòng rủi ro dưới 140 đô la thực ra rất giống con số chi phí cho quyền chọn bán (nhưng tôi đã nói là chúng ta chỉ nói về quyền chọn mua, nên chúng ta sẽ không bàn đến quyền chọn bán).

Kết luận chung cho thấy, việc mua quyền chọn mua giống như việc bạn mượn tiền để mua cổ phiếu, nhưng có bảo đảm. Giá của quyền chọn mua bao gồm chi phí vay mượn của bạn và chi phí “bảo hiểm”. Do đó, bạn không thể có mọi thứ miễn phí. Song, bạn có thể vay vốn đặt cược tương lai vào một cổ phiếu cụ thể. Bạn cũng có thể giới hạn số tiền có thể mất để đặt cược trên giá của quyền chọn mua.

Vì vậy, trở lại vấn đề chính (về việc “tự huy động thêm vốn của bạn”), sở hữu một quyền chọn mua không quá khác biệt với việc sở hữu một cổ phiếu gốc. Với cổ phiếu gốc, bạn đặt cược vào tương lai của công ty, và có thể, bạn chỉ mất số tiền đầu tư vào cổ phiếu gốc. Trong ví dụ ban đầu, giá cổ phiếu của công ty sau khi huy động thêm vốn là 36 đô la, đã phân chia 30 đô la cho các cổ đông, kết quả là số cổ phiếu giá gốc đi vay cấp vốn đã được thổi phồng, tạo nên những thay đổi to lớn cho giá trị của công ty mẹ. Trong ví dụ đó, chủ sở hữu đã có một khoản lợi nhuận khiêm tốn 20% từ khoản thu được 80% giá cổ phiếu gốc. Mặt khác, nếu công ty tuyên bố phá sản, chủ sở hữu của cổ phiếu gốc chỉ có nguy cơ mất khoản tiền đầu tư vào cổ phiếu giá gốc, không phải là khoản nợ 30 đô la được công ty tạo ra để hoàn thành quá trình huy động thêm vốn.

Bất chấp sự tương đồng về tính chất của những cổ phiếu gốc và quyền lựa chọn được mua, hai loại cổ phiếu khác nhau ở một điểm quan trọng: Các quyền lựa chọn có thời hạn nhất định, chúng chỉ có giá trị cho đến ngày chót hạn. Còn cổ phiếu giá gốc là những cổ phiếu thường cho nên theo cách nào đó, chúng là những quyền chọn mua không có ngày chót hạn (mặc dù cổ phiếu gốc có thể trở nên vô giá trị nếu công ty rơi vào tình trạng phá sản). Chính vì không có ngày hết hạn, nên cổ phiếu giá gốc rất hấp dẫn. Đó là lý do vì sao nên mua LEAPS, những quyền chọn mua dài hạn, đây có thể là một cách hay tương tự với việc đầu tư vào cổ phiếu giá gốc.

Trong khi LEAPS không có được thời gian vô hạn như cổ phiếu gốc, chúng có thể được sử dụng khoảng hai năm rưỡi trước khi hết hạn. Việc này sẽ đưa ra nhiều cơ hội giúp thị trường cổ phiếu dễ dàng nhận ra kết quả của sự thay đổi thần kỳ của công ty (như công ty con hay tái cơ cấu), hay một sự thay đổi hoàn toàn của những quy tắc cơ bản (giống như lợi nhuận thu được hay sự giải quyết một vấn đề ngắn hạn). Thêm vào đó, hai năm rưỡi thường là khoảng thời gian vừa đủ để cho những cổ phiếu rẻ được phát hiện và trở nên phổ biến. Vì luật thuế hiện hành nghiêng về phía giữ những nhà đầu tư trong một năm hoặc hơn, mua LEAPS cũng là một cách để nhận được những khoản thu dài hạn trong khi vẫn tận dụng được lợi ích của những quyền chọn đầu tư.

Tuy nhiên, theo những phương thức khác nhau, LEAPS không có những tác động tích cực của một kế hoạch huy động thêm vốn được thực hiện tốt. Trong quá trình tái cơ cấu, nhà quản lý và nhân viên có thể được khuyến khích dùng cổ phiếu gốc mới phát hành, được trao cho ưu đãi lớn về cổ phiếu gốc. Đây có thể là cách tốt để trao quyền cho lực lượng các nhà quản lý và nhân viên sở hữu cổ phiếu trong tổ chức công ty. Công ty sau khi huy động thêm vốn cũng có những lợi thế tức thì từ những thuận lợi về thuế của việc thu

chi tài chính có đủ vốn. Rõ ràng, việc mua vào LEAPS không ảnh hưởng đến tình trạng thuế của một doanh nghiệp (Tuy nhiên, vì có chi phí lãi suất tác động vào trong giá của LEAPS, nên chi phí lãi suất cũng được tính trong thuế cơ bản của người sở hữu LEAPS).

Mặt khác, có một lợi thế rất lớn làm cho LEAPS hấp dẫn hơn cổ phiếu gốc. Bạn có thể mua LEAPS từ hàng trăm công ty khác nhau, trong khi danh sách những công ty bạn có thể mua được cổ phiếu giá gốc chỉ giới hạn ở những công ty có kế hoạch huy động thêm vốn. Ngay cả trong những năm 1980, danh sách này cũng chỉ bao gồm một số các công ty được lựa chọn tại một vài thời điểm nhất định. Sự thật là có quá nhiều LEAPS để lựa chọn, vậy sử dụng LEAPS làm lựa chọn đầu tư hữu ích của bạn. Và chính bạn, chứ không phải những nhà quản lý của công ty, phải tìm hiểu xem cổ phiếu nào sẽ tạo ra khoản đầu tư sinh lợi nhất (hay “gần như cổ phiếu gốc”).

Trong khi những cơ hội mua cổ phiếu gốc thường dễ thấy, vì thường sẽ có thông báo về việc huy động thêm vốn, thì việc đầu tư vào LEAPS lại theo một cách khác. Trong đa số các trường hợp, quyết định của bạn khi đầu tư mua LEAPS đơn thuần chỉ là kết quả phụ trong những nỗ lực nghiên cứu về một công ty nào đó vẫn được diễn ra thường xuyên. Thậm chí trước khi bạn bắt đầu nghĩ về LEAPS, một tình huống đặc biệt hay cổ phiếu bị đánh giá thấp sẽ thu hút sự chú ý của bạn như một sự đầu tư hấp dẫn. Chỉ sau khi đã trải qua cuộc đầu tư đầu tiên nhanh chóng, bạn thường mới để ý nhìn lại xem cơ hội đầu tư bạn đã chọn có sẵn LEAPS để mua không. Tốt nhất, nếu bạn có khả năng so sánh những rủi ro/tưởng thưởng của một cổ phiếu, bạn sẽ có cơ hội đầu tư tốt từ LEAPS.

Bạn có thể kiếm được bao nhiêu tiền khi đầu tư vào quyền chọn dài hạn LEAPS? Câu trả lời là rất nhiều. Nhưng đừng chỉ

nghe lời tôi, vì trăm nghe không bằng một thấy. Vậy nên hãy bắt đầu thực hiện đầu tư vào những LEAPS có tiềm năng mua một ăn hai, vào những nơi có đủ vốn và thời gian không giới hạn, hay những tình huống có thể làm doanh thu cho những ý tưởng tốt trên thị trường thực tăng mạnh.

## **NGHIÊN CỨU TÌNH HUỐNG**

Các quyền lựa chọn dài hạn của Wells Fargo

Bạn có nhớ những gì tôi nói về việc ăn cắp ý tưởng của người khác không? (Bạn biết đấy, ngoài kia là một thế giới rộng lớn, bạn không thể tự mình nghĩ ra mọi thứ, bạn vẫn phải làm những việc khác của riêng mình). Vậy nên, trong chương tiếp theo, chúng ta sẽ nói qua về việc nên lấy ý tưởng từ đâu. Hàng loạt các nhà xuất bản, bản tin trên báo và những nhà quản lý ngân sách là nguồn ý tưởng tuyệt vời nhất. Tuy nhiên, trước khi nói đến điều này, hãy nhìn vào tình huống tôi “ăn cắp” ý tưởng từ một trong những tờ báo đầu tư ưa thích nhất của mình, tờ Outstanding Investor Digest (OID). Sau khi đọc một mục phân tích vô cùng hấp dẫn về đầu tư vào cổ phiếu của ngân hàng Wells Fargo được trình bày trên tờ báo, tôi đã kết luận đây chính là ý tưởng tôi phải tận dụng ngay. Tôi thích ý tưởng đó đến nỗi tôi đã quyết định đầu tư toàn bộ số tiền của mình và LEAPS của công ty. Trong trường hợp này, vì có thêm yếu tố bảo đảm cho LEAPS, nên tôi có thể tạo ra một tình huống rủi ro/tưởng thưởng tuyệt vời hơn.

Tháng 12 năm 1992, tôi đọc một bài phỏng vấn trên báo OID về một nhà quản lý đầu tư của Lehman Brothers, người mà trước đó tôi chưa từng nghe tên, Bruce Berkowitz. Việc tôi không biết gì về Berkowitz cũng chẳng quan trọng. Logic và sự rõ ràng về trường hợp đầu tư mà ông nêu ra về cổ phiếu của hãng Wells Fargo đã tự nói lên tất cả. Ở thời điểm đó, Wells Fargo - một ngân hàng lớn có trụ sở tại California,

có giá cổ phiếu ở mức 77 đô la/một cổ phiếu. California khi đó đang ở trong tình trạng suy thoái bất động sản tồi tệ nhất kể từ năm 1930. Còn Wells Fargo là nơi tập trung lớn nhất của những khoản vay mua bán bất động sản thương mại của bất cứ ngân hàng nào ở California. Theo Berkowitz, ngân hàng Bank America - đối thủ lớn nhất của Wells Fargo ở California, có những khoản cho vay bất động sản trên bảng thu cân đối tài chính tương đương với 48 đô la/một cổ phiếu (giá cổ phiếu của nó vào khoảng 47 đô la/một cổ phiếu). Wells Fargo, mặt khác thì lại có những khoản cho vay bất động sản thương mại trị giá 249 đô la/một cổ phiếu (trong khi cổ phiếu của nó là khoảng 77 đô la). Hơn nữa, Wells đã chi cho dự phòng tổn thất (dự trữ cho những tổn thất cho vay nhìn thấy trước tương lai) là 27 đô la/một cổ phiếu trong năm trước, tiêu tốn gần hết khoản lợi nhuận kiếm được. Chỉ trong chín tháng đầu năm 1992, Wells tăng thêm 18 đô la/một cổ phiếu cho dự phòng tổn thất. Nhiều nhà đầu tư đặt ra câu hỏi: Liệu Wells Fargo có tồn tại sau sự suy thoái về bất động sản không?

Cách đầu tư của Berkowitz khá đơn giản. Nếu bạn loại trừ khoản chi cho dự phòng tổn thất, thì Wells (điều chỉnh cho lợi nhuận tiền mặt và chi tiêu một lần) đã thực sự kiếm được gần 36 đô la/một cổ phiếu trước thuế. Nếu môi trường nhà đất có hồi phục lại ở mức độ bình thường hơn, thì những khoản dự phòng tổn thất vay nợ, dựa trên những kinh nghiệm đã có, sẽ có thể rơi vào khoảng 6 đô la một cổ phiếu lợi nhuận dựa trên mức cơ bản sau thuế (giả định tỷ lệ thuế 40%). Ở mức giá 9 hay 10 lần lợi nhuận, Wells Fargo có thể giao dịch ở giá 160 đô la đến 180 đô la/một cổ phiếu (so với giá hiện tại là 77 đô la). Câu hỏi đặt ra không phải Wells Fargo sẽ tăng sức mạnh lợi nhuận của mình lên để đạt tới 18 đô la/một cổ phiếu lợi nhuận sau thuế. Wells đã thực sự kiếm được loại tiền đó, nếu không có tác dụng của những dự phòng tổn thất khổng lồ. Theo Berkowitz, vấn đề là ở chỗ:

Đâu là cách nhìn đúng đắn đối với những khoản dự phòng tổn thất vốn vay và chúng xấu như thế nào?

Ông cũng cho rằng vị trí tài chính của Wells Fargo khá mạnh. Ngay cả khi có những khoản cho vay mà Wells đã công bố trên bảng thu chi tài chính là “không hiệu quả”, cũng đã sinh lợi nhuận cho ngân hàng (mặc dù, để tỏ ra thận trọng, số lãi này không được báo cáo trong khoản công bố về lợi nhuận của ngân hàng). Những khoản cho vay không hiệu quả là những khoản cho vay không đạt yêu cầu vì một lý do nào đó, hoặc là những khoản vay không được trả kèm lãi hay không trả đủ lãi khi thanh toán, hoặc những khoản cho vay khó có thể đòi được tiền lãi và tiền vay ở cùng một thời gian trong tương lai. Những khoản cho vay không hiệu quả này tương đương với khoảng 6% của danh mục tổng số vay Wells, do đó nó vẫn tạo ra lợi nhuận tiền mặt là 6,2%. Điều này có nghĩa là ở thời điểm mà tỷ lệ căn bản (tỷ lệ lãi suất mà những khách hàng tốt nhất của ngân hàng trả đầy đủ trên khoản nợ của họ) sẽ là 6% trong khi chi phí cho tiền của ngân hàng (tỷ lệ Wells phải trả những người gửi tiền của ngân hàng) chỉ vào khoảng 3%. Phần “đáng điều tra” về danh mục cho vay của Wells vẫn thu về một khoản doanh thu tiền mặt đáng kể, hơn 6%.

Nói theo cách khác, nếu Wells vẫn có khả năng thu từ những khoản thanh toán lãi suất lớn như đã làm từ những khoản cho vay “không hiệu quả” trên, thì kết quả sẽ không quá tồi tệ. Ít nhất cuối cùng ngân hàng cũng có thể sẽ đòi lại được một phần mệnh giá ban đầu của những khoản cho vay không hiệu quả. Trên thực tế, theo Berkowitz, Wells đã quá bảo thủ về việc công bố khoản tiền cho vay 50% của những khoản vay nó đã cho vay, 50% là tiền cho vay không hiệu quả vẫn được cập nhật trên những lãi suất theo yêu cầu và những khoản thanh toán chính.

Hơn nữa, vì mục đích của báo cáo thu nhập và dành ra khoản dự trữ đối ngược với bảng chi tiêu tài chính, Wells đã giả định điều xấu nhất cho danh mục những khoản cho vay không hiệu quả. Bao gồm những dự phòng tổn thất nặng nề của hai năm trước, dự phòng cho tổn thất trong tương lai chiếm 5% của tổng danh mục cho vay của ngân hàng. Vì hiện tại chỉ có 6% khoản cho vay của ngân hàng Wells bị coi là “không hiệu quả” (hãy nhớ rằng, những khoản cho vay này không trả đủ lãi chứ không gây tổn thất), trước khi khoản dự trữ 5% này có thể sẽ không đủ, hoặc là hầu hết những khoản cho vay không hiệu quả sẽ trở thành vô giá trị, hoặc là những khoản cho vay được xem là “hiệu quả” sẽ phải có một thay đổi đáng kể để còn tồi tệ hơn. Nhận thấy sự bảo thủ cố hữu của hãng Wells, Berkowitz đã tiên đoán rằng cả hai tình huống trên đều khó có khả năng xảy ra.

Có hai điểm khác nhau đưa đến quyết định của tôi: Điểm đầu tiên là so sánh giữa Well Fargo và Bank America trong tờ báo OLD. Theo đa số các nhà đầu tư, cổ phiếu của Bank America là khoản đầu tư đảm bảo hơn trong hai ngân hàng. Tuy nhiên, thực chất đó là vì ngân hàng Wells có nhiều hoạt động công khai trên thị trường bất động sản ở California hơn (vì thế có nhiều khoản cho vay không hiệu quả hơn), nên Wells đã dành ra khoản dự phòng thiệt hại lớn hơn Bank America. Mặc dù có những khoản dự phòng đó, Wells Fargo vẫn có tỷ lệ vốn cao hơn Bank America (tính cả các loại tổng tài sản cổ phiếu hữu hình, v.v...), ngay cả khi đã điều chỉnh hồ sơ tài sản liệt kê tính rủi ro kỹ hơn. Đây là một dấu hiệu nữa của Wells cho thấy tình hình không xấu như giá thị trường của cổ phiếu.

Điểm thứ hai còn thuyết phục hơn. Với tất cả những khoản cho vay không hiệu quả, dự phòng thiệt hại, và những khoản cho vay thua lỗ, Wells Fargo vẫn chưa bị lỗ lần nào trong lịch sử 140 năm kinh doanh của ngân hàng. Trên thực tế, không phải công ty công nghiệp nào cũng làm được như



vậy. Trong tình thế mà nhiều công ty cho là tồi tệ nhất trong môi trường bất động sản của California trong vòng 50 năm trở lại đây, Wells vẫn xoay sở để đạt được lợi nhuận vào năm 1991. Dấu hiệu này cho tôi thấy Wells là một nơi đầu tư tiềm năng, dù nó vẫn đang ở trong giai đoạn khó khăn, và bội số chín hay mười lần lợi nhuận bình thường hóa (một bội số lợi nhuận dưới mức căn bản của đa số các công ty công nghiệp khác) là hoàn toàn hợp lý và là mục tiêu có thể đạt được. Điểm mấu chốt ở đây là, nếu Wells tồn tại qua cơn khủng hoảng bất động sản hiện thời và mức độ dự phòng tổn thất hàng năm trở lại bình thường, thì cổ phiếu của nó sẽ có khả năng tăng cao gấp đôi.

Mặc dù toàn bộ bài phân tích có nhiều chi tiết đầy sức thuyết phục, nhưng tôi vẫn cần trả lời một số câu hỏi sau: Tôi đã biết gì về thị trường bất động sản California? Điều gì sẽ xảy ra khi tình hình ở California trở nên tồi tệ hơn? Có thể Wells sẽ tạo nên một cơn bão khá lớn, nhưng chuyện gì sẽ xảy ra nếu trận bão 50 năm mới có một lần này chỉ là một cơn gió mùa thoáng qua? Dĩ nhiên, tôi chưa bao giờ đầu tư vào những tình huống hoàn toàn chắc chắn. Những cơ hội có tiềm năng và đưa ra những lợi nhuận hấp dẫn luôn kèm theo đó nhiều rủi ro, đó là những gì tôi thực sự có thể đòi hỏi.

Nhưng ngân hàng là một con thú kỳ lạ. Bạn không bao giờ có thể biết được chính xác điều gì tạo nên danh mục tài sản cho vay của nó. Những bản tường trình tài chính chỉ đưa ra những nhận xét chung chung về tài sản của ngân hàng. Trong khi đó, Wells lại thẳng thắn công bố tình hình của mình. Với những khoản dự phòng, “chất lượng” của những khoản cho vay không hiệu quả, và đặc biệt là khả năng kiếm được những khoản lợi nhuận lớn mỗi năm, Wells dường như đã có một miếng đệm lớn để bù đắp lại những thất thoát cho các khoản cho vay trong tương lai. Tuy nhiên, dù là rất mỏng manh nhưng vẫn có khả năng, danh mục đầu tư của

ngân hàng của những khoản cho vay bất động sản có thể làm hỏng những gì được xem là sự đầu tư tuyệt vời nhất.

Đó là lý do tại sao đầu tư vào LEAPS được coi là một phương thức đầu tư tốt. Mặc dù sở hữu cổ phiếu giống như một khoản đầu tư tuyệt vời, kết hợp giữa một cơ hội tuyệt vời để nhân đôi số vốn với một nguy cơ thảm họa từ xa, thì LEAPS xem ra còn hay hơn thế. Ở thời điểm đó (tháng 12 năm 1992), tôi có thể mua quyền lựa chọn của Wells Fargo để có quyền mua cổ phiếu ở giá 80 đô la/một cổ phiếu cho đến hạn tháng 1 năm 1995, hơn hai năm sau. Trong vòng hai năm đó, tôi đoán rằng tình hình sẽ trở nên rất rõ ràng, dù Wells có tồn tại qua cuộc khủng hoảng thị trường nhà đất ở California hay không. Nếu khi đó mọi việc trở nên tốt hơn, sẽ có một cơ hội tuyệt vời làm sức mạnh lợi nhuận của Wells được phản ánh trên giá cổ phiếu, giá 160 đô la hay cao hơn không phải là điều khó hiểu lắm. Mặt khác, nếu cuộc khủng hoảng nghiêm trọng biến thành một vụ băng tan dưới chân thị trường bất động sản thì cổ phiếu có thể rớt xuống còn dưới 80 đô la. Trong trường hợp xấu nhất, chính phủ sẽ tiếp quản ngân hàng và những nhà đầu tư sẽ bị mất sạch cổ phiếu.

Với cách nhìn đó, ở giá 14 đô la, quyền chọn mua hạn tháng 1 năm 1995 (được gọi là LEAPS vì thời hạn dài của nó), để mua cổ phiếu của Wells Fargo ở mức giá 80 đô la/một cổ phiếu xem ra khá hấp dẫn. Các LEAPS này sẽ cho tôi quyền mua cổ phiếu của Wells Fargo ở giá 80 đô la/một cổ phiếu cho đến khi chúng hết hạn tháng 1 năm 1995. Nếu như Wells đạt được giá 160 đô la, giá trị của những LEAPS này sẽ tăng vọt lên 80 đô la, vì nếu tôi có thể mua cổ phiếu Wells với giá 80 đô la và ngay lập tức bán chúng với giá 160 đô la. Trên một đầu tư trị giá 14 đô la, điều này nghĩa là sẽ thu được lợi nhuận là 66 đô la, hay tiền lãi gấp gần năm lần khoản đầu tư ban đầu của tôi. Nếu Wells lụi bại hay phá sản, tôi sẽ chỉ mất 14 đô la lúc đầu. Vì vậy, có thể khẳng định,

đây chính là cách để tạo nên tỷ lệ rủi ro trên lợi nhuận là một/năm.

Cổ phiếu của hãng cuối cùng đã không tạo ra một tỷ lệ rủi ro/lợi nhuận tốt (Wells đã không tạo nên những màu sắc lôi cuốn hay cũng chẳng cố tạo ra nó). Ở giá 77 đô la/một cổ phiếu, nếu cổ phiếu tăng lên 160 đô la, những cổ đông sẽ thu được hơn 80 đô la. Nếu Wells không tăng được, một cổ đông sẽ có thể mất cả 80 đô la. Đây là cách đặt cược một ăn một. Vì tình huống thực tế được đề cập trong bài phỏng vấn của báo OLD xem ra đã được kiểm tra kỹ lưỡng, tôi đã thực sự rất hồi hộp về những triển vọng bên ngoài của Wells. Dù đúng hay sai, đánh giá của tôi về khả năng cho trường hợp xuống giá là dưới 5%. Trong khi các nhà phân tích nói rằng cả cổ phiếu và LEAPS đều là những cơ hội đầu tư tuyệt vời, thì LEAPS, trong trường hợp cụ thể này, đã cho một tỷ lệ rủi ro/lợi nhuận hấp dẫn hơn cổ phiếu.

Có thể hiểu rõ hơn qua ví dụ đơn giản dưới đây về LEAPS: Nếu tôi thích Wells Fargo, tại sao tôi không thể đặt tiền vào vụ cá cược của tôi bằng cách vay tiền để mua cổ phiếu? Đó là những gì tôi đã làm để mua LEAPS, vì tôi sẽ thu được một món hời thực sự. Mọi việc đã diễn ra như sau: Tôi có thể vay toàn bộ giá mua cổ phiếu Wells vào tháng 12 năm 1992. Số tiền duy nhất tôi phải trả là những khoản lãi suất đánh vào tiền vay. Lãi suất sẽ được tính trong 25 tháng sau, cho đến tháng 1 năm 1995. Đương nhiên tỷ lệ lãi suất sẽ không hề thấp, mặc dù sẽ không cao bằng tỷ lệ lãi trong thẻ tín dụng của tôi. Mức lãi sẽ gần bằng mức chi phí cho những khoản vay của tập đoàn lớn với tỷ lệ đầu tư B hay BB từ một công ty đánh giá tỷ lệ quan trọng như S&P..., chưa kể đến mức độ đầu tư.

Nhưng đây là cách đầu tư hiệu quả. Tôi chỉ quan tâm đến những khoản lãi suất trước mắt. Nếu khoản đầu tư vào Wells Fargo không thành công (ví dụ, nếu giá cổ phiếu giảm, thậm

chỉ xuống mức 0 điểm), tôi đã không phải trả giá cho khoản tiền vốn mà tôi đã vay để mua cổ phiếu. Thiệt hại duy nhất của tôi là sẽ bị tính tiền lãi suất. Mặt khác, nếu cổ phiếu tăng cao, tôi sẽ được hưởng bội tiền cùng với Wells. Lợi nhuận của tôi sẽ tương đương với cổ phiếu tăng của Wells Fargo trừ đi chi phí lãi suất cho việc vay tiền mua cổ phiếu. Do đó, tôi phải xem xét lại vấn đề này. Tỷ lệ lãi suất tương đương với mức lãi của những tập đoàn lớn, không có quy định bồi thường số tiền vay nếu nó không hiệu quả. Điều này có vẻ thú vị. Câu hỏi duy nhất của tôi là: Tôi phải vay tiền ở đâu (Lưu ý: Giống như LEAPS, chi phí lãi suất cao vì chúng bao gồm chi phí cho “tiền bảo đảm”. Hơn nữa, nếu bạn là người cẩn thận, hiệu quả của cổ tức sẽ không làm thay đổi về bản chất vấn đề mấu chốt)?

Vậy điều gì đã xảy ra? Gần giống như tất cả những gì Berkowitz đã tiên đoán. California không chìm trong biển băng và Wells Fargo đã thu về gần 15 đô la/một cổ phiếu vào năm 1994 và hơn 20 đô la/một cổ phiếu vào năm 1995. Tháng 9 năm 1994, giá cổ phiếu tăng gấp đôi lên 160 đô la/một cổ phiếu. Nếu bạn mua LEAPS, còn từ nào thích hợp hơn từ “ghi điểm cao”?

## GIỚI THIỆU QUA VỀ QUYỀN BẢO ĐẢM

Trong khi LEAPS là quyền bảo đảm cho phép người sở hữu quyền mua cổ phiếu ở mức giá theo danh nghĩa trong một khoảng thời gian nhất định, giống như quyền chọn mua, quyền bảo đảm lại khác ở hai điểm. Thứ nhất, quyền bảo đảm được công ty mẹ cấp. Vì thế, quyền bảo đảm năm năm mua cổ phiếu của IBM ở mức giá 82 đô la/một cổ phiếu cho phép chủ sở hữu mua cổ phiếu IBM trực tiếp ở bất cứ thời điểm nào trong vòng năm năm tiếp theo với mức giá 82 đô la. Ngược lại, quyền chọn mua cổ phiếu niêm yết đại diện cho những thỏa thuận hợp đồng giữa các nhà đầu tư để mua

hoặc bán một cổ phiếu cụ thể nào đó, không có liên quan gì đến công ty mẹ.

Điểm khác biệt thứ hai giữa một quyền chọn mua điển hình và quyền bảo đảm có ý nghĩa rất quan trọng đối với bạn. Tại thời điểm phát hành, quyền bảo đảm thường có thời hạn dài hơn những quyền chọn mua. Giống như LEAPS, quyền bảo đảm có thể kéo dài trong nhiều năm. Mặc dù LEAPS thường kéo dài hơn hai năm rưỡi, hạn của một quyền bảo đảm mới phát hành có thể kéo dài năm, bảy hay thậm chí mười năm (một vài quyền bảo đảm vĩnh viễn, không có ngày chốt hạn, đã được phát hành). Với LEAPS, phần thưởng đầu tư vào cổ phiếu công ty mẹ là điều cơ bản nhất cho một đầu tư đảm bảo. Lợi ích về vốn và “sự đảm bảo” được các công ty đảm bảo đưa ra trong một khoảng thời gian dài, người ta thường kiểm tra xem liệu quyền bảo đảm có được phát hành bởi những công ty mà cổ phiếu hứa hẹn hay không.

## **MẸO NHANH: NHỮNG QUYỀN LỰA CHỌN VÀ ĐẦU TƯ TRONG CÁC TÌNH HUỐNG ĐẶC BIỆT**

Cảnh báo: Phần này chỉ dành cho những ai đã có kiến thức vững chắc (mặc dù những gã đánh bạc cũng được hoan nghênh). Thị trường lựa chọn có thể tạo ra cho những nhà đầu tư cơ hội đặc biệt để kiếm được khoản lợi ngoạn mục từ sự thiếu hiệu quả của thị trường chưa được biết đến. Điều này đúng mặc dù trong vòng hai thập niên qua, những mô hình máy tính phức tạp đã ra đời và dần được cải tiến để tính toán giá trị thực theo lý thuyết đúng cho mỗi loại quyền chọn, (bao gồm LEAPS và quyền đảm bảo). Nhưng khi có kiến thức chuyên nghiệp để nghiên cứu những quyền chọn và những cổ phiếu phát sinh khác (những cổ phiếu được tạo ra nhằm giảm hay phản ứng với sự giao động của các cổ phiếu khác), bạn có thể nghĩ rằng chúng sẽ ít phải sử dụng đến. Trên thực tế, khi nói đến việc đầu tư vào quyền chọn của các công ty đang trải qua một quá trình thay đổi toàn

diện, những nhà đầu tư của những tình huống đặc biệt có lợi thế lớn hơn cả những chuyên gia tính toán số liệu đầy quyền lực (đọc phần “những nhà trí thức đầu óc như máy tính”, hay chính xác hơn là phần “những nhà trí thức giàu có đầu óc như máy tính”).

Đó là bởi vì, trong rất nhiều trường hợp, những nhà kinh doanh quyền lựa chọn (bao gồm những nhà phân tích) chỉ coi giá cả cổ phiếu như những con số đơn giản, không phải là giá của cổ phiếu trong kinh doanh thực. Nói chung, những nhà chuyên nghiệp thường có cách tính “đúng giá” của quyền chọn hoặc giá trên lý thuyết bằng việc nghiên cứu sự dao động giá trong quá khứ của cổ phiếu mẹ, một biện pháp để biết được giá của cổ phiếu có thể dao động như thế nào. Cách đo dao động này được gắn vào một công thức, thường là một biến thể của mẫu Black Scholes cho việc đánh giá quyền chọn mua (công thức được hầu hết các chuyên gia dùng để đánh giá quyền chọn mua).

Công thức tính giá cổ phiếu, giá thực của quyền chọn mua, tỷ lệ lãi suất, và thời gian còn lại cho đến ngày chốt hạn, cũng như tính dao động của cổ phiếu. Tính dao động của cổ phiếu càng lớn, giá của quyền lựa chọn càng cao. Tuy nhiên, thường thì những người mua quyền lựa chọn thường dùng những công thức này và không tính đến những cách tạo ra hiệu quả kỳ diệu trong giao dịch. Cổ phiếu của những công ty đang trải qua giai đoạn sắp trở thành công ty độc lập, tái cơ cấu doanh nghiệp, hay công ty chứng khoán sáp nhập có thể tăng kịch tính như kết quả của những giao dịch đặc biệt này, không phải bởi vì trong quá khứ cổ phiếu của họ đã dao động theo một cách cố định. Vì thế, sự lựa chọn của các công ty đang trải qua quá trình thay đổi đặc biệt có thể chưa được đánh giá đúng. Không có gì là ngạc nhiên nếu nói đó chính là nơi ẩn chứa cơ hội của bạn.

Phụ thuộc vào tầm cỡ và tầm quan trọng của công ty con trong quan hệ với công ty mẹ, cổ phiếu của các công ty con và công ty mẹ có thể thay đổi đáng kể sau khi công ty con hoàn tất việc tách ra. Vì ngày phát hành cổ phiếu của công ty con được thông báo trước, nên việc nắm được những thông tin đó cùng với vài thông tin cơ bản khác về công ty mẹ có liên quan có thể mang đến cho bạn lợi thế lớn trước những nhà môi giới bán quyền chọn, những người đầu tư “bằng những con số”. Một chiến lược sẽ là mua những quyền chọn sẽ được chốt hạn vài tuần hay vài tháng sau khi công ty con được thành lập xong. Trong giai đoạn sau khi lập công ty con, cổ phiếu của công ty mẹ có thể thay đổi mạnh vì những nhà đầu tư chưa mua cổ phiếu của công ty mẹ cho đến khi nó bị gạt bỏ. Vì vậy, giá cổ phiếu của công ty con cũng có thể tạo ra sự ngạc nhiên trong thời kỳ giao dịch đầu tiên sau khi nó được thành lập, đơn giản vì nó là cổ phiếu mới, chưa có lịch sử giao dịch và chưa có cam kết (bảo hiểm) để đặt ra một loại giá mong muốn. Điểm mấu chốt ở đây là thị trường quyền chọn có thể là một nơi sinh lợi để có thể khai thác, vận dụng triệt để công sức nghiên cứu của bạn về lĩnh vực này. Đặc biệt, bạn có thể áp dụng cả kiến thức về việc một công ty con khi nào thì lên kế hoạch hoàn tất và những hiểu biết cơ bản của bạn về công ty mẹ có liên quan.

Hình thức giao dịch tái cơ cấu và sáp nhập cổ phiếu có thể cung cấp những lợi thế tương tự cho những nhà đầu tư hiểu biết về quyền chọn. Trong những tình huống tái cơ cấu, nắm được thời gian diễn ra những sự kiện trọng đại của chương trình đang diễn ra có thể giúp bạn lựa chọn mua quyền chọn có ngày chốt hạn hợp lý. Trong nhiều trường hợp, ngày phân phát tiền mặt hay cổ phiếu hay ngày bán tài sản có thể tương ứng với sự thay đổi giá quan trọng trong cổ phiếu của công ty mẹ.

Trong tình huống sáp nhập, khi mà một phần của giá thu được trả cùng với cổ phiếu thường thu được bằng cổ phiếu thường, ngày kết thúc sáp nhập chính là chất xúc tác cho sự chuyển động thần kỳ của giá cổ phiếu. Các trái phiếu của các công ty giành được (chỉ có thể đổi thành tiền một khi công ty sáp nhập được hình thành) luôn chịu mọi áp lực trước và ngay sau khi việc sáp nhập kết thúc. Trước tiên, đa số các trường hợp, các tay buôn chứng khoán rủi ro bắt đầu tìm mua cổ phiếu của công ty đích đồng thời bắt đầu cắt cổ phiếu của công ty thu lời gần như ngay sau khi việc công bố sáp nhập của công ty được hoàn tất. Chỉ ngay khi quá trình sáp nhập, áp lực nguồn hàng bán của những nhà chiếm giữ sẵn cổ phiếu mới được giải tỏa. Cũng trong vài tuần ngay sau khi việc sáp nhập kết thúc, các cổ đông người mà chưa bán được trái phiếu của họ khi công ty công bố sáp nhập có xu hướng bán trái phiếu họ nhận được trong công ty mới đi. Điều này thường có nguyên nhân từ việc đầu tư đầu tiên vào trái phiếu của công ty đích được phát hành vì lợi ích cụ thể của công ty, chứ không phải cho những người nắm giữ trái phiếu. Sau khi áp lực bán giảm đi, cổ phiếu mới đôi khi có thể tăng khá kịch tính. Điều này thường diễn ra khi một số lượng cổ phiếu mới lớn được phát hành trong công ty sáp nhập, để cung cấp đủ số lượng trái phiếu ban đầu chưa phát hành ra.

Đã quá đủ lý thuyết rồi. Bây giờ, hãy tham khảo một ví dụ trong thế giới thực để xem những sự kiện liên doanh thần kỳ có thể quăng một guồng máy vào hoạt động nhờ những phép tính tinh vi nhất như thế nào.

## NGHIÊN CỨU TÌNH HUỐNG

Lựa chọn mua cổ phiếu của Tập đoàn Marriott

Tình huống công ty con Marriott tách ra (đã nhắc đến ở Chương 3) cho chúng ta một ví dụ tốt về hiện tượng này.



Như chúng ta đã thấy, tập đoàn Marriott Corporation đã chia làm hai công ty riêng rẽ: Marriott “tốt” (Marriott International) và Marriott “xấu” (Host Marriott). Người ta mong đợi Marriott International sẽ giành được những hợp đồng quản lý khách sạn có giá trị và mong Host Marriott giữ được tất cả các bất động sản bị ế, đang chong chóng với hàng tỷ đô la tiền nợ. Sự chia tách này được lên kế hoạch từ ngày 30 tháng 9 năm 1993, trước lúc bắt tay vào thực hiện gần 11 tháng.

Tháng 8 năm 1993, giá cổ phiếu của tập đoàn Marriott là 27,75 đô la. Tôi có thể mua quyền chọn mua có hạn đến tháng 10 năm 1993 với giá thực là 25 đô la/một cổ phiếu với tổng số tiền là 3,125 đô la. Vì ngày thứ Sáu, thứ Ba của tháng 10 là ngày 15 tháng 10 (và công ty con có thể bắt đầu đi vào hoạt động từ ngày 30 tháng 10), nên cổ phiếu của cả Marriott International và Host Marriott sẽ được bán độc lập ít nhất là hai tuần trước khi quyền chọn mua của tôi hết hạn. Thông thường, nếu một công ty con xuất hiện trước khi quyền lựa chọn hết hạn, người chủ sở hữu có toàn quyền nhận cổ phiếu của cả công ty mẹ và công ty con. Đương nhiên, anh ta cũng được sở hữu cổ phiếu của công ty con. Trong trường hợp cụ thể này, tôi có thể thực hiện quyền chọn mua của mình khi chúng hết hạn vào giữa tháng 10, và tôi sẽ được nhận một cổ phiếu của Marriott International và một cổ phiếu của Host Marriott để đổi lấy giá thực là 25 đô la.

Tuy nhiên, cái giá tôi phải trả cho quyền chọn đã không tính đến sự thật là công ty con được thành lập vài tuần trước khi cổ phiếu của công ty mẹ được tung ra thị trường. Cổ phiếu của công ty mẹ và công ty con sẽ được giao dịch độc lập trước khi quyền mua của tôi hết hạn. Những nhà đầu tư đã mong chờ để mua cổ phiếu của công ty Marriott “tốt” (Marriott International) mà không tính đến những rủi ro của sự tồn tại các khoản nợ và bất động sản không bán được

của công ty, cuối cùng họ cũng sẽ có thể mua cổ phiếu trong hai tuần đầu của tháng 10. Điều này có nghĩa là giá sẽ tăng trong những tuần đầu cổ phiếu mới xuất hiện.

Hơn nữa, việc đánh giá công ty Marriot “xấu” (Host Marriot) cũng đặt ra câu hỏi: Host Marriot có hơn 2,5 tỷ đô la nợ và hơn 100 triệu cổ phiếu còn chưa bán ra. Chính vì thế, sự khác nhau giữa giá cổ phiếu 3 đô la/một cổ phiếu của Host Marriott và giá 6 đô la/một cổ phiếu không lớn như mọi người tưởng. Giá cổ phiếu 3 đô la/một cổ phiếu nghĩa là quá trình huy động thêm vốn toàn diện trên thị trường (gồm tổng giá trị của nợ trên thị trường và cổ phiếu) đã thu về cho công ty được 2,8 tỷ đô la; và giá cổ phiếu 6 đô la do quá trình huy động thêm vốn đã thu được khoảng 3,1 tỷ đô la cho công ty, sự đánh giá khác biệt giữa chúng chỉ là 10% chứ không phải là 100% cách biệt. Tóm lại, hai tuần đầu của tháng 10 sẽ là khoảng thời gian tuyệt vời cho giá cổ phiếu của cả hai hãng Host Marriott và Marriot International.

Điều gì đã xảy ra? Khoảng một tháng sau khi tôi mua quyền chọn mua, chỉ vài ngày trước ngày thành lập công ty mới, 30 tháng 9, cổ phiếu của tập đoàn Marriott đã tăng lên 28,50 đô la, kéo giá của quyền chọn mua chót hạn tháng 10 tăng lên 3.625 đô la. Tuy nhiên, vào ngày 15 tháng 10, ngày quyền chọn của tôi hết hạn, một sự thay đổi lớn đã diễn ra. Cổ phiếu của Host Marriot được bán với giá 6,75 đô la/một cổ phiếu. Cổ phiếu của Marriott International bán được 26 đô la/một cổ phiếu. Vì những quyền chọn đã cho tôi quyền mua một cổ phiếu của cả hai công ty với giá kết hợp là 25 đô la, lựa chọn của tôi đã tăng vọt lên 7,75 đô la. Điều này xuất phát từ tổng giá trị của hai cổ phiếu: Một cổ phiếu của Marriott International với giá 26 đô la cộng thêm một cổ phiếu của Host Marrott với giá 6,75 đô la, tổng cộng là 32,75 đô la (mà tôi đã có quyền mua với giá 25 đô la). Sự tăng nhanh chóng của quyền chọn mua vào ngày 30 tháng 10 còn kịch tính hơn. Những quyền chọn mua này, có thể được

mua với giá 25 đô la vào ngày 23 tháng 9, thì bây giờ có trị giá 2,75 đô la, vì sau đó ba tuần sẽ hết hạn.

Dù cho có nạp tất cả lịch sử biến động giá cả trong quá khứ vào một chương trình máy tính cũng khó có thể đoán được sự di chuyển tăng giảm kịch tính trong những quyền chọn của tập đoàn Marriott. Bạn đã thấy một ít nghiên cứu và một chút kiến thức có thể được trả giá xứng đáng chưa? Thật tuyệt vời khi biết rằng thỉnh thoảng đời cũng rất công bằng?

# CHƯƠNG 7.Chọn cây trong rừng

Vậy, tôi có phải là một tay cớm điên loạn luôn truy sát đối thủ của mình hay không? Bạn biết đấy, tôi sẽ luôn đầu tư vào các công ty ở những thời điểm thích hợp ngay khi ý tưởng mới chỉ đang phôi thai. Tôi có thể là tên cớm đó hay không phụ thuộc hoàn toàn vào bạn.

Mặc dù bạn có thể là một thiên tài chơi chứng khoán nhưng không có gì đảm bảo rằng trong tương lai bạn vẫn sẽ là thiên tài chơi chứng khoán. Để trở thành một nhà đầu tư sáng suốt, bạn cũng cần tập trung thực hành trong một khoảng thời gian nào đó.

Bằng cách dẫn dắt bạn vào lĩnh vực đầu tư thuộc ưu thế của bạn, chúng tôi cố gắng giúp bạn có một khởi đầu đầy ấn tượng. Nhưng bạn cũng cần có khả năng phán đoán thật tốt. Nếu bạn chưa phải là một nhà đầu tư chứng khoán dày dạn kinh nghiệm, hãy bắt đầu từ việc đầu tư nhỏ. Khi kinh nghiệm và kiến thức tích lũy được nhiều hơn, bạn sẽ có đủ tự tin để đầu tư lớn.

Có nhiều cách để tránh vị trí “địch thủ”. Tuy nhiên, tôi sẽ không tìm cách báo thù cho bạn nếu bạn bị loại như trong Đạo luật III quy định, vậy nên bạn cần phải học cách tự bảo vệ mình. Để làm được điều này, bạn cần chú ý xây dựng danh mục đầu tư của mình. Chẳng hạn một danh mục đầu tư chỉ gồm năm hay sáu loại cổ phiếu của các công ty con khác nhau sẽ không có vấn đề gì, nhưng nếu danh mục gồm năm hay sáu loại cổ phiếu dài hạn thì không ổn chút nào. Tương tự như vậy, trừ khi bạn là một chuyên gia trong lĩnh vực này, nếu không, việc tập trung tất cả hoặc hầu hết các

hạng mục đầu tư vào một lĩnh vực bất kỳ không phải là một việc làm khôn ngoan. Hơn nữa, việc gánh nhiều nợ có thể sẽ khiến bạn phải bán cổ phiếu của mình vào thời điểm không thích hợp. Chỉ những nhà đầu tư đủ kinh nghiệm mới nên vay nợ nhiều hơn mức tối thiểu so với danh mục đầu tư của họ. Nhưng tất cả những điều này chỉ là tư duy thông thường. Nếu bạn thiếu những kiến thức này khi tính tới chuyện đầu tư, và bạn cũng không muốn bỏ thời gian vào đó thì bạn sẽ không thể quản lý được danh mục đầu tư của mình. Thực tế chứng minh cuốn sách này sẽ không giúp ích cho bạn nhiều khi bạn phải đưa ra quyết định đầu tư. Tôi không phải là chuyên gia trong lĩnh vực bảo hiểm, cho vay trả góp, hay lĩnh vực địa ốc (mặc dù bán cho tôi một tài sản thực sự có giá trị cũng là cả một chiến lược tốt), cũng không phải là chuyên gia về dầu khí, tiền kim loại quý, hay cả môn đua chó nữa. Tôi không có khả năng nhận biết thời điểm đặc biệt thích hợp để đầu tư chứng khoán liên tục trong một thời gian dài, và tôi cũng không thể biết đầu tư vào đâu sẽ mang lại lợi nhuận cao hơn. Đó cũng chính là lý do vì sao tôi lại tập trung đầu tư vào chứng khoán. Mặc dù đầu tư vào chứng khoán có thể mang lại nhiều lợi nhuận cho tôi, nhưng không chắc nó sẽ mang lại lợi nhuận cho bạn. Khoản đầu tư của bạn phụ thuộc vào nhu cầu tài chính, vào kiến thức của bạn về lĩnh vực định đầu tư và khả năng vận dụng những kiến thức thu được từ cuốn sách này vào thực tế.

Mặc dù tất cả những chiến lược “khuất phục thị trường” được thảo luận ở trên đều có thể mang tới cơ hội rất tốt cho việc kinh doanh, nhưng trong số này có những chiến lược dễ thực hiện hơn những chiến lược khác. Mọi người đều có thể tham gia trò chơi cổ phiếu của các công ty con. Bạn có thể lựa chọn giữa vô số các cơ hội. Các cuộc mua bán sẽ liên tục xuất hiện do đã có một “hệ thống” vận hành. Do cả nhóm cùng loại bỏ các đối thủ ra khỏi thị trường nên bạn có thể sẽ làm hỏng cơ hội kiếm được những khoản lợi nhuận lớn. Một điều thú vị hơn là bạn có thể dành trọn đời chỉ để chơi cổ

phiếu của công ty con (tất nhiên là cuối cùng sẽ chẳng còn ai muốn nói chuyện với bạn nữa và sớm muộn bạn sẽ phát khùng), nhưng bạn cũng không nhất thiết phải tìm kiếm chỗ đầu tư khác. Bạn cần ghi nhớ rằng nếu đầu tư vào cổ phiếu của các công ty con là cách tốt nhất đối với bạn, thì bạn cần theo đuổi nó tới cùng.

Ngoài ra, còn có một số lựa chọn khác, như chứng khoán dài hạn (LEAPS) và những cách đầu tư theo tình huống đặc biệt khác. Đặc biệt là với những người mới bắt đầu, họ nên sử dụng những cách thức này hơn là luôn để ý tới thông tin cảnh báo. Thậm chí ngay cả khi việc đầu tư một phần nhỏ tài sản của bạn vào những lĩnh vực đầu tư này có thể làm tăng đáng kể giá trị toàn bộ danh mục đầu tư của bạn, thì các cách lựa chọn cũng vẫn chứa đầy rủi ro. Đầu tư vào một lĩnh vực mà không hiểu rõ các lựa chọn đầu tư cũng giống như việc bạn cầm một que diêm đang cháy chạy qua một nhà máy hóa chất. Dù có thể sống sót nhưng bạn chỉ là kẻ điên.

Bất kể bạn định bắt đầu từ đâu, bạn cũng nên nhớ rằng việc đầu tư không thể thành công trong một sớm một chiều được. Cho dù bạn có thể tự xây dựng một danh mục đầu tư hấp dẫn chỉ trong hai hay ba tháng, bạn cũng nên xây dựng cho mình một danh mục đầu tư lớn với những điều kiện đầu tư thích hợp trong vòng một năm. Với tốc độ này, bạn có thể đầu tư tám đến mười lần trong vòng hai năm (nhưng tại một thời điểm bất kỳ, con số đó có thể ít hơn). Ở điều kiện bình thường bạn sẽ không đầu tư vào cổ phiếu liên doanh, cổ phiếu non hay đầu tư vào những công ty vừa trải qua quá trình xây dựng lại. Nếu thực sự biết đâu là lợi thế của mình, hãy bám sát những cơ hội mà bạn nắm rõ.

Như tôi từng nói từ trước, cổ phiếu của công ty con luôn tồn tại và phát triển độc lập. Trong những năm vừa qua, cơ hội đầu tư vào chứng khoán của công ty con lớn đến mức bạn

có thể xây dựng một danh mục đầu tư chỉ gồm toàn loại cổ phiếu này (đặc biệt nếu bạn cũng đầu tư vào các công ty mẹ). Do đó tìm ra được ba hay bốn hoặc thậm chí năm thời điểm như vậy là cơ hội rất lớn cho bạn khi đầu tư chứng khoán. Mặc dù bạn còn có rất nhiều cơ hội để đầu tư vào loại cổ phiếu dài hạn vì có hàng trăm công ty tung ra loại cổ phiếu này, nhưng do tác dụng đòn bẩy, nên việc đầu tư hơn 10 hay 15 % danh mục đầu tư của bạn vào loại cổ phiếu này quả thực là một ý kiến tồi.

Chúng tôi xin đưa ra một cách khác dành cho bạn. Bạn sẽ không phải tự mình xây dựng danh mục đầu tư dựa trên những điều kiện kinh doanh của các công ty. Có thể bạn tự hoạch định chiến lược cho mình. Giả sử bạn là một fan hâm mộ Ben Graham. Dù không muốn mất thời gian và công sức vào việc chọn lựa từng cổ phiếu một, nhưng bạn vẫn luôn nuôi hoài bão chinh phục thị trường. Việc nhóm 15 - 20 cổ phiếu giá rẻ tương ứng với giá trị khả dĩ của chúng với tỷ lệ giá/dòng tiền cũng có thể có ích. Nếu bạn sử dụng liên tục danh mục đầu tư này với nguồn đầu tư không thường xuyên (giả sử chiếm 20 đến 30%), bạn có thể sẽ thu được kết quả như mong muốn. Mặc dù tôi không thích được đầu tư theo thống kê (vì tôi luôn nghĩ rằng tôi đầu tư hiệu quả hơn bằng cách nghiên cứu và hiểu kỹ những gì tôi đầu tư), nhưng đây cũng là một chiến lược có thể chấp nhận được cho những nhà đầu tư tự lập trong một khoảng thời gian có hạn.

Nhưng dù chuyện gì xảy ra đi nữa, hãy cứ cho là bạn thành công. Đầu tư vào cổ phiếu là công việc của bạn. Bạn sẵn sàng xắn tay áo lên để bắt đầu làm việc. Bạn phải làm gì lúc này? Bạn cần tìm kiếm cơ hội ở đâu? Và khi bạn tìm được những cơ hội này thì nguồn thông tin nào sẽ hữu ích cho bạn?

Bạn cần làm gì nếu muốn nhạy bén hơn? Tiếp tục từ đâu để nâng cao kiến thức kế toán căn bản như bản cân đối kế

toán, bảng kê khai thu nhập và dòng tiền? Trước hết, hãy ngưng đặt ra quá nhiều câu hỏi như vậy. Tôi sẽ giải đáp những câu hỏi bạn đã đưa ra và đó chính là nội dung của phần còn lại trong chương này.

## CÂU HỎI: BẠN CÓ THỂ TÌM THẤY NHỮNG CƠ HỘI ĐẦU TƯ ĐẶC BIỆT Ở ĐÂU?

Câu trả lời: Hãy đọc và đọc

Có thể bạn không bao giờ nghĩ rằng một tờ báo với hàng triệu ấn bản lại là một địa chỉ tuyệt vời để tìm kiếm những nguồn lợi lớn trên con đường làm giàu cạnh tranh khốc liệt này, nhưng sự thật đúng là như vậy. Trên thực tế, Wall Street Journal đã chiếm ngôi vị đứng đầu, và được coi là nguồn cung cấp thông tin tốt nhất cho những ý tưởng đầu tư mới. Rất nhiều cơ hội đầu tư với lợi nhuận cao (trong đó đa phần là những ví dụ được đưa ra trong cuốn sách này) có lúc xuất hiện ngay trên trang đầu của tờ báo này trong nhiều tháng liên tiếp. Mặc dù những giao dịch hay thay đổi của các công ty nhỏ thường không được các báo đăng tải trên trang nhất nhưng tờ báo này cũng đã đăng cả những thông tin đó. Không phải sẽ không có ai biết được thông tin này, nhưng sau khi đọc cuốn sách này bạn sẽ có ý tưởng rõ hơn về việc nên tìm kiếm cái gì.

Trận chiến nhằm chiếm lĩnh Paramount Communications được đưa lên trang đầu trong vòng gần sáu tháng, nhưng phương thức thanh toán cuối cùng thì lại không được đề cập đến. Tiền mặt, chứng khoán hay những loại cổ phiếu vô danh thì không được chọn. Mặc dù tờ Wall Street Journal cũng cho đăng thông tin này, nhưng họ lại không nhấn mạnh vào đó. Tương tự như vậy những cổ phiếu của công ty con chiếm phần nhỏ trước đây thường không được mấy ai chú ý, nhưng bây giờ nó có thể trở thành một sự kiện lớn. Thậm chí từ “bankruptcy” (phá sản) có thể để lại dấu ấn



trong tâm trí bạn khi bạn bơi đến nó trên tờ báo. Nhưng bạn cũng có thể có được ý tưởng, đó là khi những người khác chỉ đọc câu chữ, thì bạn có thể tìm ra được cơ hội kinh doanh cho mình.

Bạn sẽ không phải đọc gì khác ngoài Wall Street Journal mặc dù bạn có thể tìm thấy cơ hội kinh doanh trong tất cả các tờ báo thương mại khác. Thời gian và lãi suất là những yếu tố ràng buộc đối với bạn. Những tờ báo đặc biệt hữu hiệu để giúp bạn tìm ra những ý tưởng mới gồm có: New York Times, Barron's, và tờ Investor's Business Daily. Đôi khi những tờ báo thương mại của địa phương hay khu vực cũng có thể là địa chỉ để bạn tìm kiếm cơ hội đầu tư tốt. Bởi vì với cùng sự kiện nhưng những tờ báo địa phương này thường đăng tin chi tiết hơn, dài hơi hơn đăng tải nhiều thông tin hơn những tờ báo mang tầm vóc quốc gia. Ngoài ra, những tờ báo chuyên ngành như American Banker hay Footwear News cũng có thể rất hữu ích, bạn cũng không cần phải bận tâm nếu như bạn không có những tờ báo này.

Còn một danh sách những tờ báo kinh doanh nổi tiếng nữa để cho bạn chọn. Theo tôi, tờ Forbes and Smart Money là nguồn thông tin tốt nhất để tìm kiếm những ý tưởng lớn. Bên cạnh đó những tờ như: Business Week, Fortune, Financial World, Worth, Money, Kiplinger's Personal Finance và Individual Investor cũng rất đáng đọc. Chắc chắn là bạn không thể (và cũng không muốn) đọc hết tất cả các tư liệu có liên quan như vậy, cũng giống như khi chơi cổ phiếu bạn muốn chọn ra thế mạnh của mình. Hãy nhớ rằng chất lượng của những ý tưởng sẽ mang lại thành công cho bạn chứ không phải là số lượng sẽ mang lại lợi nhuận lớn cho bạn. Do đó, đừng tự giết mình, hãy đọc bất cứ khi nào bạn có thời gian và có tâm trạng muốn đọc. Đọc như vậy sẽ hiệu quả hơn nhiều.

Nếu những nguồn thông tin mà tôi cung cấp cho bạn chưa đủ thì có một nguồn thông tin tiềm năng khác: các bản tin đầu tư. Đó là những lá thư được gửi định kỳ tới những người đăng ký với giá từ 50 - 500 đô la. Mặc dù nhìn chung thì những bản tin đó không có uy tín mấy, nhưng tôi sẽ giới hạn thành một danh sách những bản tin thực sự là mảnh đất màu mỡ cho những ý tưởng kinh doanh mới. Bản tin tôi yêu thích nhất (như tôi đã đề cập) là bản tin của Outstanding Investor Digest - OID (điện thoại: 212-777-3330). OID thường phỏng vấn những nhà quản lý đầu tư hàng đầu, họ thường trình bày những ý tưởng của mình rất dễ hiểu và rất thuyết phục. Những bản tin như vậy rất hữu ích giúp bạn tìm ra những cổ phiếu dài hạn có tiềm năng và tìm hiểu về những công ty đã và đang trải qua quá trình tái cơ cấu.

Turnaround Letter là một bản tin đầu tư khác cũng rất hữu ích (điện thoại: 617-513-9550). Nó nói về những công ty (đã được thể hiện qua cái tên), đang trải qua quá trình chuyển đổi. Bản tin này tập trung vào hai đối tượng chính là cổ phiếu non đang nổi lên sau khi bị phá sản và cổ phiếu đang tái thiết. Mặc dù bản tin này là nguồn ý tưởng hữu ích, nhưng bạn chỉ nên dùng nó trong giai đoạn đầu khi tham gia đầu tư. Bạn vẫn luôn phải tự mình làm việc. Đối với đề xuất tiếp theo của tôi thì bạn cần chú ý gấp đôi: đó là bản tin Dick David Digest (điện thoại: 954-467-8500). Đây chỉ là ví dụ về những gì người biên tập bản tin cho là ý tưởng tốt nhất từ những bản tin khác về thị trường chứng khoán. Đọc lướt qua những bản tin này cũng là một cách tốt để đánh dấu những cơ hội kinh doanh đặc biệt mà bạn đã bỏ qua từ những nguồn thông tin khác.

Đọc lướt qua những bản tin này cũng là một cách tốt để đánh dấu những cơ hội kinh doanh đặc biệt mà bạn đã bỏ qua từ những nguồn thông tin khác.

Học hỏi các bậc tiền bối

Đây là một cách khác để có thể tìm ra những ý tưởng kinh doanh mới. Để thực hiện cách này, bạn cần gọi điện và bỏ ra một ít công sức để tiến hành điều tra. Chỉ cần gọi điện thoại bạn cũng có thể có được một bản sao các danh mục đầu tư chứng khoán của một số nhà đầu tư tốt nhất trong nước. Những tờ quảng cáo về các quỹ trong một trong những nhóm quỹ chung hàng đầu ở Mỹ, nhóm quỹ Franklin Mutual Series Funds (điện thoại: 800-448-3863) cũng có thể là một phương tiện tốt để tìm kiếm ý tưởng. Khoảng 25% danh mục đầu tư của quỹ này tập trung vào các công ty vừa trải qua những thay đổi đặc biệt. Michael Price là người quản lý của nhóm quỹ, ông là nhà đầu tư nổi tiếng (và kiệt xuất) với những thương vụ đầu tư giá trị và đặc biệt. Dĩ nhiên bạn cũng phải xem qua một số danh mục đầu tư khác để tìm ra loại cổ phiếu nào cần mua sau những sự kiện đã và đang diễn ra. Tập trung vào những tình huống gần với ưu thế về giá của Ngài Price (được đăng trên tờ quảng cáo) có thể là một sự khởi đầu tốt.

Quỹ Third Avenue Value Fund của Marty Whitman cũng là một nguồn ý tưởng tương tự như vậy. Ông Whitman cũng là một chuyên gia ở Phố Wall về những tình huống đầu tư giá trị cực kỳ độc đáo và thường ít khi hiện hữu trên con đường thông thường. Quỹ non trẻ nhất trong danh sách này là Pzena Focus Value Fund do nguyên giám đốc công ty chứng khoán Mỹ - Bernstein Co điều hành.

Vì công ty này tập trung chủ yếu vào những cổ phiếu có giá trị lớn nhưng không còn được ưa chuộng, nên đây có thể là một nguồn thông tin hữu ích cho những ý tưởng về cổ phiếu dài hạn. Ba hay bốn cổ phần lớn nhất của Ngài Pzena (qui mô vị trí đã được ghi trong tờ quảng cáo) có thể là một lựa chọn tốt để bạn bắt đầu tiến hành đầu tư (Chú ý là mặc dù bản thân tôi cũng có cổ phần ở công ty của Ngài Pzena, nhưng tôi lại đang nói cho bạn biết những bí quyết tốt nhất của họ nên tôi hy vọng sẽ không có xung đột nào xảy ra.

Khái niệm chọn ra cổ phiếu từ một danh sách đã được chọn lựa rất hiệu quả đặc biệt là khi những cổ phiếu này đang giữ vị trí hàng đầu trong danh mục đầu tư. Nhưng hãy nhớ rằng bạn chỉ cần đưa ra một ý tưởng hiệu quả là được. Làm nhiều việc theo một ý tưởng vẫn hơn là làm ít việc nhưng theo nhiều ý tưởng. Bất kể bạn có khai thác được gì từ những ý tưởng trong tờ Wall Street Journal hay từ những danh mục của một quỹ chung, thậm chí ngay sau khi bạn nghiên cứu về một tình huống cụ thể, nhưng đến phút cuối bạn vẫn không thu được lợi nhuận như mong muốn. Có thể một tình huống đầu tư cụ thể không mang lại cho bạn “mức an toàn” mong muốn, nhưng bạn lại không đưa ra được quyết định chính xác vì bạn không hiểu rõ tình huống cụ thể - không hiểu biết về quá trình hoạt động của công ty đó, sự cạnh tranh cũng như những tác động của một sự thay đổi. Nhưng tất cả đều ổn. Bạn cũng chỉ đang chọn lựa một số những tình huống kinh doanh mà bạn thấy tự tin. Bạn đừng nên quá sa đà vào việc tìm kiếm những ý tưởng mới. Đọc báo hàng ngày là điều nên làm. Khi bạn có ý tưởng tốt hơn về thứ mình đang tìm kiếm, các ý tưởng cũng sẽ đến ngay thôi.

**TUYỆT ĐỐI - BẠN ĐÃ CÓ Ý TƯỞNG, VẬY CẦN LÀM GÌ TIẾP THEO?**

**Nguồn thông tin đầu tư cơ bản**

Khi bạn đã tìm được những tình huống đặc biệt có triển vọng, sẽ có vô số những nguồn thông tin mà bạn có thể tin cậy để lựa chọn. Nguồn thông tin chủ yếu được lấy từ chính công ty đó. Ủy ban Chứng khoán và Sàn giao dịch Chứng khoán yêu cầu tất cả các công ty niêm yết dưới sự chỉ đạo của cơ quan này để làm báo cáo sổ sách định kỳ.

Để có được các thông tin cơ bản này, bạn cần đặc biệt chú ý tới báo cáo hàng năm và hàng quý của các công ty. Những bản báo cáo này sẽ cung cấp thông tin về kết quả hoạt động

và kinh doanh của công ty, bảng cân đối thu chi mới nhất và báo cáo về dòng tiền. Hơn nữa, tất cả những gì bạn cần biết về việc sở hữu chứng khoán, các loại chứng khoán và báo cáo chung thường được tìm thấy trong các bản kê khai hàng năm của công ty (mục lục 14A).

Để tìm hiểu những sự kiện bất thường của công ty, bạn có thể tìm kiếm trong hồ sơ của công ty:

**Mẫu 8A:** Mẫu này được điền đầy đủ sau khi có những thay đổi về cơ sở vật chất như là sáp nhập, bán tài sản, phá sản hay những thay đổi về quản lý.

**Mẫu S1, S2, S3 và S4:** Từ mẫu S1 đến S3 là bản kê khai đăng ký khi các công ty phát hành cổ phiếu mới.

Mẫu S4 được sử dụng đối với những cổ phiếu được phát hành khi có sự sáp nhập hay liên kết giữa các công ty, tái đầu tư hay tái cơ cấu. Hồ sơ này thường được kết hợp với bản kê khai ủy quyền trong trường hợp cần có phiếu bầu của cổ đông.

**Mẫu 10:** Được sử dụng để cung cấp các thông tin về phân bổ lợi nhuận (mọi thứ bạn muốn biết về lợi nhuận nhưng còn e ngại không muốn hỏi).

**Mẫu 13D:** Đây là bản báo cáo trong đó những chủ sở hữu từ 5% cổ phần trở lên trong công ty sẽ phải giải trình về số cổ phần mà họ nắm giữ cũng như những ý định của họ đối với số cổ phần này. Nếu số cổ phần này được giữ để đầu tư, thì việc điều tra danh tiếng của nhà đầu tư tạo hồ sơ sẽ rất hữu ích. Nếu việc nắm giữ cổ phiếu này nhằm mục đích kiểm soát hay gây ảnh hưởng đối với toàn bộ công ty, thì hồ sơ này là dấu hiệu đầu tiên, hay nói cách khác là chất xúc tác cho những thay đổi của công ty.

**Mẫu 13G:** Cổ đông có thể tạo hồ sơ này thay cho mẫu 13D nếu việc đầu tư chỉ là đầu tư đơn thuần.

**Mục lục 14D -1:** Đây là bản mời thầu do bên đối tác soạn thảo ra. Tài liệu này cung cấp những thông tin hữu ích về những đề xuất mua lại một công ty. Bạn có thể có được những thông tin này từ những trung tâm thông tin được liệt kê trong bản thông báo mời thầu.

**Bảng 13E3, 13E4: 13E3** là hồ sơ được sử dụng đối với các giao dịch riêng đang được thực hiện (chẳng hạn như giao dịch Super Rite trong Chương 4). Bảng 13E -4 là bản mời thầu khi một công ty đang mua lại cổ phần của mình (được sử dụng trong thầu tự động trong Chương 5). Cần nhớ rằng tất cả những tình huống trên đều sinh lợi và thường được mở rộng hơn, cho nên cần phải đọc kỹ càng cẩn thận.

Trong nhiều trường hợp, bạn có thể có được những thông tin này miễn phí hoặc chỉ mất một chút phí khi gọi điện trực tiếp tới phòng quan hệ đầu tư của công ty (Có thể, bạn sẽ cần nói dối rằng mình là một cổ đông). Tuy nhiên, hiện nay, những thông tin này đều đăng tải miễn phí trên Internet thông qua hệ thống EDGAR. Mọi công ty đều được yêu cầu giải trình hồ sơ điện tử thông qua hệ thống EDGAR (EDGAR là từ viết tắt của Electronic Data Gathering Analysis Retrieval có nghĩa là thu thập và phân tích dữ liệu điện tử). Những hồ sơ này có thể truy cập miễn phí tại hai trang web miễn phí 24/24 với hồ sơ gốc của SEC. Những hồ sơ này hoàn toàn có thể đáp ứng mọi nhu cầu của bạn. Hiện nay, Trường Đại học New York cung cấp một trang web miễn phí tại địa chỉ <http://www.edgar.stern.nyc.edu>, và trang <http://www.see.gov> của SEC.

Mỗi ngày trôi qua lại có thêm những dịch vụ và nguồn thông tin mới được đưa lên mạng. Thật may mắn là chỉ cần 49,95 đô la/một năm hay 29,95 đô la/một năm cho các dịch vụ

thuê bao, trang web của Journal <http://www.wsj.com> có thể cung cấp mọi thứ bạn cần.

Ngoài ra, bạn cũng có thể tìm kiếm thông tin miễn phí trên mạng. Một dịch vụ khá hữu hiệu khác là EDGAR trực tuyến (<http://www.edgar-online.com>). Nếu bạn cần thông tin ngay lập tức, trang này có thể cung cấp cho bạn tài liệu trong vài phút. Những dịch vụ cơ bản này chỉ tốn nhiều nhất là 9,95 đô la/một năm. Prodigy, Compuserve và America Online cũng có những dịch vụ đa dạng với nhiều cấp độ.

Ngoài ra, còn có những dịch vụ dưới dạng văn bản như Disclosure (điện thoại: 800-874-4337), Moody's, S&P, Federal Filings, Docutronics Information Services. Thậm chí, CCH Washington Service Bureau còn có dịch vụ in ấn và giao tài liệu đến tận nơi hoặc qua máy fax với một mức phí nhất định. Chi phí từ những dịch vụ cao cấp này thường có mức giá từ 15 - 25 đô la.

### Nguồn thông tin đầu tư thứ hai

Nguồn thông tin thứ hai cũng rất hữu dụng giúp bạn có được một cái nhìn tổng quan về một công ty hay một ngành cụ thể. Với mục đích này tôi hay dùng tài liệu Value Line Investment Survey. Tôi không sử dụng dịch vụ phân loại đầu tư nhưng các báo cáo của Value Line về từng công ty cho chúng ta một cái nhìn tổng quan rất hữu ích về lịch sử và hoạt động đầu tư của công ty đó. Ngoài ra, còn vì những bản báo cáo của Value Line được sắp xếp theo ngành, nên có thể dễ dàng có được những số liệu đánh giá để thẩm định lợi nhuận và chọn lựa những ứng cử viên. Với phiên bản mở rộng mới, Value Line hiện đang cung cấp những thông tin hữu ích về hơn 3500 công ty. Dịch vụ này có vẻ khá tốn kém đối với những cá nhân đầu tư riêng lẻ, nhưng hầu như tất cả các thư viện công đều lưu một bản báo cáo này.

Đặc biệt, cùng với sự phát triển của mạng trực tuyến và các dịch vụ tin học hóa khác, các thông tin đầu tư hữu ích sẵn có hơn và chi phí giảm nhiều hơn so với trước đây. Nếu bạn không có được một bản báo cáo của Value Line bạn có thể tìm từ Hoover Business Resources trên American Online. Tại địa chỉ này, bạn có thể tìm thấy những thông tin về tài chính và tình hình của hàng nghìn công ty được phân loại theo tên hoặc theo ngành nghề. Tất cả những dịch vụ này luôn được cung cấp trên các dịch vụ trực tuyến dưới hình thức này hay hình thức khác.

Dĩ nhiên, việc nắm bắt và xem xét lại những thông tin mà bạn đã có được cũng là một việc cần làm trong quá trình nghiên cứu. Tờ Wall Street Journal có vẻ rất hữu ích nhưng tùy thuộc vào từng thời điểm bạn mới có thể tìm được một cơ hội tốt, đôi khi bạn phải tự kiểm tra lại những thông tin cũ. Một lần nữa tôi lại muốn giới thiệu đến bạn một dịch vụ có thể làm được việc này, đó là dịch vụ chuyên sâu hơn về tin tức, Dow Jones News/Retrieval - Private Investor Edition (phiên bản đầu tư tư nhân - điện thoại: 522-3567). Dịch vụ này rất tiện dụng khi bạn muốn nghiên cứu thông tin cơ bản của công ty. Đừng quá lo lắng vì bạn không cần đến một dịch vụ mạnh như vậy để vài tháng lại tìm kiếm ý tưởng, nhưng nếu những tình huống đặc biệt này đến với bạn, khi đó bạn cũng chỉ mất khoảng 29,95 đô la mỗi tháng để có thể thoải mái tìm kiếm vào buổi tối tất cả những ấn phẩm như dịch vụ thông tin của Dow Jones, Wall Street Journal, tờ Barron's và hàng nghìn ấn phẩm khác.

Ngoài ra, cũng còn có một dịch vụ hữu ích khác có tên Headsup của công ty Individual Inc. Nó sẽ đưa thông tin tới tận máy fax của bạn vào mỗi buổi sáng. Nó vừa hữu ích cho việc duy trì vị trí của bạn cũng như kịp thời báo cho bạn biết những cơ hội mới. Nó có thể cung cấp cho bạn một bản tóm tắt các thông tin có ảnh hưởng tới những lĩnh vực mà bạn quan tâm. Ví dụ như, bạn có thể có được những thông tin



hàng đầu về các lĩnh vực như: “Tái thiết một doanh nghiệp”, “Sáp nhập doanh nghiệp” và “Các thông tin về doanh nghiệp phá sản”. Dịch vụ này thu phí khoảng 30 đô la một tháng và hiện cũng cung cấp qua mạng.

Nhưng có thể bạn cũng không cần những loại chuông báo này. Với Wall Street Journal, một cuộc gọi điện để tìm thông tin về công ty và bản tin, và một cái thẻ thư viện cũng có thể tạo một cú lừa. Đa phần trong các trường hợp này, bạn cần phải tập trung nhiều thời gian vào công việc của mình. Nếu tình huống có quá nhiều chuyển biến tới mức vài giờ hoặc vài ngày đã khác, thì tình huống này không phải dành cho bạn. Đa số những nhân vật ở Phố Wall mà bạn xem trên TV đều rất nổi tiếng, nhưng họ không thực sự suy nghĩ và nghiên cứu. Tôi cũng không biết họ đang làm gì, nhưng bạn cũng chẳng phải bận tâm về điều đó. Điều quan trọng là bạn phải theo sát những tình huống mà bạn đã có thời gian nghiên cứu và hiểu rõ.

**CÂU HỎI: BẠN SẼ PHẢI LÀM GÌ NẾU BẠN CẦN XEM LẠI MỘT SỐ VẤN ĐỀ CƠ BẢN? BẠN CÓ THỂ BẮT ĐẦU TỪ ĐÂU ĐỂ HIỂU HƠN NHỮNG KIẾN THỨC CƠ BẢN VỀ CÁC BÁO CÁO TÀI CHÍNH?**

Như cha tôi thường nói: “Những con số không thể nói dối, nhưng những người nói dối có thể tạo ra những con số”. Vì thế khi đọc bản cân đối thu chi và bản báo cáo doanh thu, nếu bạn muốn cẩn trọng trong khi bạn không thực sự giỏi về công việc này, thì bạn cần phải nhạy bén hơn một chút. Không có gì to tát cả. Bạn có thể hiểu đầy đủ về những bản cân đối kế toán cũng như báo cáo doanh thu qua những cuốn sách sau: How to Read a Financial Report của John A Tracy, How to Use Financial Statements của Jame Bandler và How to Read Financial Statements của Donald Weiss (cuốn sách này có kích thước nhỏ gọn như một cuốn sổ tay).

Cuốn sách mà tôi rất yêu thích trong lĩnh vực này là Interpretation of Financial Statements của Benjamin Graham. Đây là một cuốn sách tuy mỏng, nhưng lại cung cấp cho bạn đầy đủ những gì bạn cần. Cách tìm hiểu những kiến thức cơ bản không thực sự quan trọng, điều quan trọng là ở sự lực của bạn.

## **BẠN NÊN BIẾT ĐIỀU GÌ VỀ DÒNG TIỀN? ĐÓ LÀ GÌ? TẠI SAO BẠN CẦN QUAN TÂM? LÀM THẾ NÀO ĐỂ HIỂU ĐƯỢC?**

Dòng tiền là một thuật ngữ được các nhà đầu tư định nghĩa rất khác nhau. Dòng tiền mà tôi cho là hữu ích nhất khi phân tích một công ty là thuật ngữ thường được gọi là dòng tiền lưu thông.

Trong nhiều trường hợp, khái niệm dòng tiền lưu thông đem lại cho bạn những thông tin hay hơn cả những thông tin từ khái niệm lợi nhuận ròng. Với khái niệm này, bạn sẽ biết thực chất tiền của công ty mỗi năm đang lưu thông như thế nào. Vì thu nhập bằng tiền (khác biệt với doanh thu theo báo cáo) có thể được dùng để thanh toán cho các cổ đông, mua lại cổ phần, trả nợ hay đầu tư cho những cơ hội mới, hay mua lại các công ty khác. Chính vì thế việc nhận biết khả năng thanh toán của công ty là rất quan trọng. Khái niệm này khá đơn giản và bạn có thể có những thông tin mà bạn cần từ: “Báo cáo dòng tiền” có trong tất cả các hồ sơ báo cáo tài chính hàng năm hoặc hàng quý.

Nội dung chính của thuật ngữ này là: Con số lợi nhuận ròng của một công ty (thường được báo cáo là doanh thu tính trên cổ phần) phản ánh doanh thu của công ty phục vụ công tác kế toán. Trong con số này, còn có cả những chi phí không bằng tiền. Trong khi đó, những chi phí bằng tiền không được tính vào lợi nhuận ròng. Cách tính dòng tiền lưu

thông được cộng lại vào thu nhập ròng và trừ đi một số chi phí bằng tiền, cách tính này giúp bạn nhìn nhận chính xác con số tiền mặt mà công ty đang sử dụng.

Về cơ bản, những chi phí không bằng tiền là khấu hao hữu hình và khấu hao vô hình. Khấu hao là chi phí kế toán không bằng tiền được trừ đi từ thu nhập để phân bổ chi phí của các tài sản cố định, như nhà máy, thiết bị so với tuổi thọ của chúng. Ví dụ, sẽ không chính xác nếu bạn trừ vào thu nhập một khoản chi phí là một triệu đô la ngay trong năm bạn chi một triệu đô la để sắm máy móc mới nếu như chúng có thể sử dụng trong 10 năm. Chi phí khoản 100.000 đô la/một năm có lẽ phản ánh tốt hơn về thực tế của các hoạt động giao dịch. Do đó nếu tính chi phí bằng số tiền là một triệu đô la trong năm đầu thì báo cáo thu nhập chỉ thể hiện một khoản chi phí là 100.000 đô la khấu hao của một năm.

Khấu hao vô hình cũng là chi phí không bằng tiền tương tự như khấu hao, điểm khác biệt là chi phí hàng năm tính vào thu nhập thể hiện giá trị giảm dần của tài sản vô hình tính trong một khoảng thời gian nhất định. Tài sản vô hình có tuổi thọ lớn hơn hoặc bằng một năm và không có dạng vật chất. Uy tín kinh doanh chính là dạng phổ biến nhất của tài sản vô hình. Nó thường phát sinh do kết quả của việc mua lại một doanh nghiệp với mức giá lớn hơn tài sản vật chất của công ty. Chi phí trội ra này được đưa vào bản cân đối kế toán với khoản mục là uy tín kinh doanh và được tính khấu hao dần vào thu nhập trong khoảng thời gian không quá 40 năm. Trong nhiều trường hợp với điều kiện khả năng doanh thu của một doanh nghiệp không giảm trong một khoảng thời gian nhất định, thì chi phí khấu hao vô hình mà sẽ được trừ vào thu nhập của công ty chỉ là trên sổ sách kế toán (đó chính là lý do vì sao tôi lại cộng nó vào thu nhập ròng).

Để tính được dòng tiền theo phương thức cơ bản, bạn nên bắt đầu với (1) doanh thu ròng, (2) cộng lại với chi phí khấu

hao hữu hình và khấu hao vô hình, (3) sau đó trừ đi chi phí vốn của công ty. Con số này thường thể hiện chi phí bằng tiền đầu tư vào nhà xưởng và thiết bị mới. Kết quả cho ra là con số tiền mặt lưu thông trong công ty đó trong năm. Phép tính đó được biểu thị như sau:

Lãi thực	20 đô la
+ Khấu hao hữu hình:	6 đô la
+ Khấu hao vô hình:	3 đô la
	<hr/>
	29 đô la
- Chi phí vốn:	(5 đô la)
	<hr/>
DÒNG TIỀN	24 đô la

Bạn có thể nhận thấy trong ví dụ này dòng tiền lưu thông lớn hơn doanh thu ròng 20%. Nếu trong nhiều năm mà dòng tiền lưu thông lớn hơn nhiều so với thu nhập ròng, thì khi đó để xác định giá trị thật của công ty ta cần dựa vào dòng tiền lưu thông nhiều hơn là dựa vào con số thu nhập ròng (điều đó có nghĩa là công ty sẽ được đánh giá theo phương diện bội số của dòng tiền lưu thông, hơn là bội số thường hay được dùng là bội số của thu nhập hay chỉ số P/E). Ngược lại khi dòng tiền của công ty luôn thấp hơn doanh thu ròng (và không phải do việc mở rộng quy mô công ty cần một chi phí vốn lớn), thì tốt hơn hết nên sử dụng con số dòng tiền lưu thông để định giá.

Có một vài lý do giải thích nguyên nhân vì sao dòng tiền lưu thông của một công ty lại khác với con số thu nhập theo báo cáo. Có một lý do là do khấu hao hữu hình (là khoản chi phí hàng năm dựa trên chi phí khấu hao cộng dồn của tài sản cố định) có thể không phản ánh đúng chi phí hàng năm thực tế cho việc thay thế nhà xưởng và thiết bị. Mỗi năm chi phí dành để thay thế nhà xưởng và thiết bị có thể tăng lên do lạm phát.

Tương tự như vậy, trong một số doanh nghiệp mặc dù nhà xưởng và máy móc chưa bị xuống cấp, nhưng cũng cần liên tục cải thiện cơ sở vật chất để đảm bảo cạnh tranh (ví dụ một cửa hàng hay một khách sạn có thể phải tân trang sớm hơn dự định vì đối thủ cạnh tranh). Cũng có trường hợp khi chi phí khấu hao quá cao nên không phản ánh chính xác chi phí hiện tại. Đôi khi, những tiến bộ về công nghệ cũng góp phần làm giảm chi phí thay thế thiết bị. Trong nhiều trường hợp khác, các thiết bị cũ lại có thể sử dụng lâu hơn thời gian trên bảng tính khấu hao dự trù.

Trong tất cả các trường hợp trên, việc kiểm tra sự khác biệt giữa khấu hao hàng năm (con số dự tính) với chi phí vốn (chi phí bằng tiền theo thực tế) có thể làm cho bạn muốn sử dụng khái niệm dòng tiền hơn là thu nhập. Một khi bạn tính thêm các chi phí không bằng tiền cho khoản khấu hao vô hình thì còn phát sinh nhiều tranh cãi hơn nữa về việc sử dụng dòng tiền lưu thông. Bởi vì khấu hao vô hình là con số kế toán ảo đối với nhiều doanh nghiệp kinh doanh phát đạt, do vậy cần thiết phải cộng thêm các chi phí khấu hao vô hình hàng năm để có được hình ảnh thật về khả năng sinh ra tiền của công ty. Trong những trường hợp khi chi phí khấu hao vô hình hàng năm lớn thì dòng tiền tự do thường là cách tính ưu việt để tránh khả năng thu nhập của một công ty. Bạn có thể hình dung ra điều này với trường hợp một nhóm Đài truyền hình của hệ thống mua hàng tại nhà, mà sau này trở thành Công ty Viễn thông Silver King.

Một điểm cần lưu ý, nữa là khi một công ty tăng trưởng nhanh, nhu cầu chi vốn lớn (dẫn tới dòng tiền giảm) thì đó là một thông tin không tồi. Phần vốn được dùng để duy trì những thiết bị hiện tại cũng là một vấn đề quan trọng. Mặc dù có một số công ty công khai phân tích chi tiết về chi phí để bảo dưỡng thiết bị và chi phí để mở rộng công ty, nhưng thông thường bạn nên gọi điện đến công ty để có được những thông tin này. Trong bất kỳ trường hợp nào thì bản thân khoản chi lớn liên quan tới khoản khấu hao không phải là một nguyên nhân đáng quan tâm nếu như nó có thể là do sự tăng trưởng của kinh doanh mà bạn tin tưởng có thể sẽ tiếp tục thành công.

## CÒN NHỮNG CUỐN SÁCH ĐẦU TƯ NÀO ĐÁNG ĐỌC?

Tôi sẽ không giới thiệu cho bạn những cuốn sách chỉ nói đến các tình huống đầu tư đặc biệt như đã được trình bày trong cuốn sách này. Tuy nhiên, có một số cuốn sách có thể mang lại cho bạn những thông tin cơ bản hữu ích về thị trường chứng khoán và đầu tư. Tất cả những thông tin này có thể sẽ rất hữu ích khi áp dụng vào các tình huống đầu tư đặc biệt. Do đó, nếu bạn có thời gian và luôn quan tâm đến điều đó, thì đây là một số cuốn mà tôi yêu thích:

\* Xin lưu ý các cuốn đánh dấu \* đã được Alpha Books mua bản quyền, dịch và xuất bản.

David Dremen, Contrarian Investment Strategies: The Next Generation, 1988.

Benjamin Graham, The Intelligent Investor (Nhà đầu tư thông minh), 1986.

Robert Hagstrom, The Warren Buffett Way: Investment Strategies of The World's Greatest Investor\* (Phong cách đầu tư Warren Buffett: Chiến lược đầu tư của nhà đầu tư vĩ đại nhất thế giới), 1994.

Robert Haugen, The New Finance: The Case Against Effective Markets, 1991.

Peter Lynch và John Rothchild, One Up On Wall Street\* (Trên đỉnh phố Wall), 1993 và Beating The Street (Chinh phục Phố Wall), 1994).

Andrew Tobias, The Only Investment Guide You'll Ever Need, 1996.

John Train, The Money Masters, 1994.

# CHƯƠNG 8. Niềm vui nằm ở đích đến

Một trong những sở thích của tôi là chèo thuyền chứ không phải là đua thuyền, không đích đến, chỉ nổi trên mặt nước và chèo. Có nhiều cách để di chuyển nhanh hơn trên mặt nước, nhưng công nghệ đó đã lỗi thời hàng thế kỷ rồi. Dĩ nhiên có những cách di chuyển từ nơi này tới nơi khác dễ dàng hơn; mức độ khó khăn sẽ rất lớn khi di chuyển trên một khoảng cách xa. Mặc dù vậy, vấn đề cụ thể không phải là đi tới bất cứ đâu, mà tôi luôn kết thúc tại điểm tôi bắt đầu. Vấn đề đối với tôi là tham gia và tự tạo cho mình một chuyến đi thật thú vị. Như người ta thường nói, mọi niềm vui đều phải ở nơi ta đang đến đó, bởi vì sẽ không có “nơi đó” ở đó.

Để trở thành một nhà đầu tư thành công trong thời gian dài thì bạn cũng cần phải có hứng thú trong cả cuộc hành trình. Lâu nay, Warren Buffett và Peter Lynch đã dành nhiều khoản tiền cho những người thân cận gần gũi với họ. Rõ ràng là họ hứng thú với những thách thức trong đầu tư. Nếu bạn thuộc tuýp người thường bị mất ngủ sau khi thị trường sụt giảm (hay tệ hơn nữa nếu bạn tự làm bạn hoang mang trượt ra khỏi cơ hội đầu tư đã được tính toán kỹ lưỡng chỉ vì thị trường suy giảm), khi đó có lẽ một phương cách thụ động hơn cả những thứ trong các trang sách này sẽ phù hợp với bạn. Trên thực tế, nếu bạn không định tham gia “trò chơi” thì cũng đừng băn khoăn vì thời gian của bạn vẫn có thể rất cần đối với nhiều công việc khác.

Tất nhiên, nếu bạn có thể quản lý thành công các khoản đầu tư của bạn, thì còn có thể có một số tác dụng phụ khác. Mọi người đều biết có những thứ tiền bạc không thể mua được



bên cạnh những thứ tiền bạc có thể mua được, như là cảm giác an toàn, nghỉ hưu thật thoải mái, và khả năng chu cấp cho gia đình của bạn. Thậm chí xét từ quan điểm tôn giáo, tiền bạc không cần phải là thứ tội lỗi. Thực tế nếu tiền bạc được sử dụng để giúp đỡ những người khác, khi đó tiền bạc còn mang tác dụng tích cực.

Một số người, trong đó có cả nhà kinh tế học lừng danh của thế kỷ XVIII cũng tin rằng ngay cả khi bạn theo đuổi mối lợi của riêng bạn thì xã hội vẫn được hưởng lợi. Trong thị trường chứng khoán, việc mua đi bán lại chứng khoán sẽ tạo ra một thị trường cho chứng khoán của doanh nghiệp và do đó cung cấp một phương thức kinh doanh hiệu quả để tăng vốn và mở rộng kinh doanh. Kiểu suy luận này còn có thể vươn xa tới chừng nào nó còn mang tính đúng đắn. Nhờ cá cược nên nhân viên thu ngân còn giữ được việc, nhưng đôi khi tôi ngờ rằng Albert Schweizer theo đuổi tinh thần vị tha theo kiểu này; có lẽ còn có một cách tốt hơn để sử dụng phần lớn thời gian của bạn.

Trong khi với nhiều người “thời gian là tiền bạc”, thì câu “tiền bạc là thời gian” mang tính toàn cầu hơn. Chung quy lại thời gian chính là tiền bạc trong cuộc sống của tất cả mọi người. Khi thời gian đã hết cũng là lúc trò chơi kết thúc. Một trong những ích lợi khi có tiền là khả năng có thể theo đuổi mục đích trọn vẹn mà có thể sẽ mang lại những món quà ý nghĩa của cuộc sống và thời gian. Trong thực tế, bạn không thể nuôi gia đình hay đóng góp cho xã hội mà thiếu đi những món quà này. Vì vậy, đồng tiền không thể mua cho bạn hạnh phúc hay thậm chí là sự thỏa mãn, song nó có thể mua cho bạn một số thứ khác. Nếu được xem xét đúng đắn thì tiền bạc có thể mua cho bạn thời gian, nghĩa là sự tự do theo đuổi những thứ mà bạn thích và đem lại ý nghĩa cho cuộc sống của bạn.

Cuốn sách này được viết là để được nhìn nhận từ nhiều góc độ khác nhau (bạn sẽ nhận thấy tôi muốn nói gì nếu bạn đọc nó trong thang máy). Nếu bạn là nhà đầu tư đã có kinh nghiệm chơi chứng khoán, thì tôi hy vọng bạn đã được mở mang về những lĩnh vực đầu tư mới. Bằng nhiều cách mà công việc của bạn giờ đây có lẽ đã dễ dàng hơn. Sau khi đọc cuốn sách này, bạn cũng cần có một ý tưởng về thứ mà bạn tìm kiếm khi mà bạn đã tới được đích. Đối với những người mới vào nghề, tôi hy vọng cuốn sách này sẽ là bước đầu tiên và là nguồn cảm hứng cho họ. Nếu như các cơ hội được mô tả trong cuốn sách này có vẻ khá thú vị, thì có thể chắc chắn rằng hầu hết các lĩnh vực được đề cập tới cũng không quá tầm của một nhà đầu tư bình thường. Bạn không cần phải là một thiên tài, nhưng bạn cần có những hiểu biết cơ bản về báo cáo tài chính, và cần có tính kiên nhẫn để tiếp thu kinh nghiệm.

Như tôi đã nói, cần phải thực hiện một số công việc và cần luôn nỗ lực cố gắng, nhưng những kiến thức này nên được tiếp thu thoải mái. Nếu mọi người có thể tận dụng lợi thế của các phương thức đầu tư được mô tả trong cuốn sách này chỉ bằng cách phô trương kiến thức, thì khi đó bạn có lẽ không thể hy vọng sẽ đạt được những kết quả lớn lao. Những thứ làm bạn khác biệt với đám đông kia sẽ vẫn là những thứ làm cho hầu hết các nhà đầu tư bị bắn ra ngoài. Rào cản ngăn cách bạn với thành công trên thị trường chứng khoán không phải là sức mạnh kỳ diệu của bộ óc, hay hiểu biết kinh doanh không song hành, hay khả năng coi thấu khác thường. Bí mật mà giờ đây bạn đã biết chính là chỉ là cần làm thêm một số việc. Như thế mới thật sự công bằng khi bạn chơi chứng khoán.

Trong khi không thể nói rằng cuộc sống công bằng, thì thị trường chứng khoán vốn dĩ lại như vậy trong hầu hết mọi trường hợp và trong cả quãng thời gian dài. Mặc dù luôn mang cách suy nghĩ trái ngược, nhưng giờ đây tôi nhất trí

với số đông rằng đối với phần lớn mọi người, chứng khoán là một phương tiện lựa chọn hình thức đầu tư. Tới chừng nào nền kinh tế và công việc kinh doanh của mỗi cá nhân còn phát triển, thì chứng khoán còn tiếp tục phát triển, khi đó nhất định thị trường chứng khoán sẽ phản ánh rõ nét thực tế phát triển kinh tế công việc kinh doanh của mỗi cá nhân. Điều này không có nghĩa rằng mọi thời kỳ của thị trường chứng khoán sẽ đem lại lợi nhuận đầu tư lớn lao. Gần đây nhất là khoảng thời gian liên tục từ cuối những năm 1960 tới đầu những năm 1980, thị trường nói chung đã không tiến triển. Nhưng nhìn chung thị trường chứng khoán cuối cùng cũng sẽ phản ánh xác thực sự tiến triển của ngành kinh doanh mà nó đại diện.

Điều mang tới cho chúng ta lợi ích của một kiểu đầu tư đặc biệt chính là chủ đề của cuốn sách này. Mặc dù cuốn sách hay và có lẽ là hữu ích giúp bạn có một thị trường tăng trưởng, nhưng quả thực nó không cần thiết mấy. Đó là bởi vì cơ hội cho bạn thỏa thuận mua bán có được là từ những sự kiện đặc biệt của doanh nghiệp, đó là những sự kiện xuất hiện trong mọi môi trường kinh doanh và những cuộc mua bán mới thường xuyên được tạo ra. Mặc dù vậy trong hầu hết các trường hợp, những cuộc mua bán này chỉ là nhất thời. Nó có thể không phải ngay hôm nay hoặc ngày mai, nhưng nếu bạn làm tốt phần việc của mình thì khi đó thị trường chứng khoán cuối cùng cũng sẽ nhận ra giá trị vốn có đã đưa bạn tới với những cơ hội mua bán ngay từ lần đầu. Tóm lại điều này lý giải tại sao một cách tiếp cận đầy nguyên tắc để tìm kiếm kinh doanh chứng khoán lại mang lại kết quả.

Mục đích của cuốn sách này là muốn bạn hiểu rõ cách chinh phục đỉnh cao, cung cấp cho bạn bản đồ và phương tiện để đạt được mục đích. Còn nhiệm vụ của bạn và bạn cần thực hiện nhiệm vụ đó là nắm lấy chúng và vận dụng chúng vào kinh doanh.