

TỔNG QUAN
THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

VIỆT NAM

dtv-ebook.com

nguyễn phú quốc

Đây là nội dung cuốn sách Toàn cảnh thị trường chứng khoán của tác giả Nguyễn Phú Quốc

Phần 2: Hoạt động của thị trường chứng khoán

Đưa hàng lên chợ: Đăng ký phát hành chứng khoán

Hoạt động của thị trường chứng khoán
Tác giả: Nguyễn Phú Quốc, MBA, BLL.

Sau khi Ủy ban Giao dịch Chứng khoán (UBGDCK) chấp nhận việc đăng ký thì nhân viên mại vụ của các công ty bảo lãnh (CTBL) sẽ chào hàng. Khi chào hàng họ phải trao bản thông cáo phát hành cho khách. Sau khi chứng khoán đã được bán, có khi số người mua không đông, có thể vì giá cao, hay vì người đầu tư nghi ngờ triển vọng kinh doanh của công ty phát hành (CTPH). Khi sức bán yếu, giá sẽ thấp. Giá thấp làm cho cả người đã mua rồi cũng bán đi, khiến giá xuống thấp hơn nữa. Lúc đó, CTBL chính phải "sửa chữa" (fix) thị trường. Cách họ làm là thay mặt tập đoàn bảo lãnh đưa ra bảo đảm cho các bàn giao dịch là họ sẽ mua các chứng khoán được chào bán với một giá hơi thấp hơn một chút so với giá ban đầu (giá này không được cao hơn giá ban đầu vì như thế là lừa công chúng). Lời bảo đảm kia có tính hỗ trợ, và có khi không phải thực hiện nhưng nó làm cho giá không xuống quá thấp so với giá ban đầu ; nhờ đó các người vừa mua chứng khoán được bảo đảm không bị các người đầu cơ chen chân vào lưng đoạn thị trường. Việc làm này cũng được gọi là "ổn định thị trường" (stabilizing the market).

Nếu chứng khoán bán chạy, giá sẽ lên cao vì nhiều người mua. CTBL có thể đề nghị CTPH tung ra thêm chứng khoán bằng cách đăng ký lại với UBGDCK. Thường thường người mua chứng khoán trong lần phát hành đầu sẽ có lời nhiều cho nên luật cấm những người làm cho CTBL hay có liên hệ với người của công ty kia được mua chứng khoán khi phát hành đầu tiên. Đầu cơ chứng khoán theo kiểu ở chợ bán hàng hóa, nếu có, sẽ xảy ra ở giai đoạn này chứ ít xảy ra ở thị trường thứ cấp.

Sau khi chứng khoán đã được bán hết, tập đoàn bảo lãnh sẽ giải tán. Từ đây trở đi, chứng khoán được bán trên thị trường thứ cấp. Chúng cũng có thể được niêm yết để bán ở chợ trên sàn nếu do những công ty lớn như công ty điện thoại AT&T, hay công ty chế tạo xe General Motor phát hành.

Muốn bán chứng khoán ở chợ trên sàn của TTCK New York, công ty bán phải có ít nhất lợi tức trước khi đóng thuế là 2,5 triệu USD ; có 1,1 triệu cổ phần do công chúng nắm, có trị giá lên tới 18 triệu USD ; giá trị tích sản hữu hình thuần túy (không bị thế chấp hay cầm cố) 18 triệu USD.

Có những công ty lớn cũng hội đủ những điều kiện để lên chợ trên sàn như Microsoft, Apple Computer nhưng họ không lên vì chi phí để bán trên đó rất cao.

Nếu CTPH không đủ điều kiện để được niêm yết ở chợ trên sàn, thì chứng khoán của họ sẽ được bán ở các chợ trên bàn, và các công ty môi giới, mà phần lớn họ cũng là CTBL sẽ là người môi giới mua bán ở chợ này. Dù bán ở đâu thì CTBL đã làm xong nhiệm vụ trung gian giữa CTPH và các nhà đầu tư. Công ty phát hành có số vốn họ muốn huy động, các nhà đầu tư có thể theo dõi giá cả của chứng khoán hàng ngày trên các trang báo về tài chính.

Cũng có khi công ty phát hành bán tất cả chứng khoán của mình cho một đại gia đầu tư, như công ty bảo hiểm nhân thọ chẳng hạn ; khi ấy người ta gọi là đặt bán riêng tư (private placement). Công ty cũng có thể chỉ bán chứng khoán cho nhân viên của mình không cần phải đưa ra bán cho công chúng.

Niêm yết chứng khoán ở chợ trên sàn

Chợ trên sàn của Sở Giao dịch chứng khoán New York có khoảng hơn 1.500 công ty niêm yết chứng khoán với khoảng 2.300 loại vào đầu năm 1980. Ngoài ra, có khoảng hơn 300 loại trái phiếu khác nhau của các công ty và các cơ quan chính quyền.

Để được niêm yết, các công ty phải hội đủ các điều kiện như đã nêu, và sau đó thực hiện việc cập nhật thông tin về mình như đã nêu ở bài X. Khi công ty không còn hội đủ điều kiện để được niêm yết, hay chứng khoán còn ít người mua, tên của họ sẽ bị xóa để bảo vệ uy tín của chợ.

Các thủ tục ở trên cũng được áp dụng đủ hết cho mỗi lần công ty muốn phát hành thêm chứng khoán để tăng vốn. Về tăng vốn và phát hành chứng khoán, ta phân biệt hai trường hợp. Thí dụ, vốn được phép huy động (authorized capital) là 100 triệu, tùy theo nhu cầu tài chính công ty có thể phát hành lần đầu để huy động 50 triệu. Sau này cần thêm, công ty lại phát hành để huy động thêm 20 triệu nữa. Mỗi lần huy động là phải làm đầy đủ mọi thủ tục đăng ký.

Trường hợp thứ hai là công ty phát hành chứng khoán huy động đủ 100 triệu luôn một lần. Nếu muốn huy động thêm nữa thì họ phải sửa đổi chứng thư thành lập công ty để tăng vốn lên, thí dụ, 150 triệu, sau đó mới được đăng ký để phát hành chứng khoán. Quy định tăng vốn trước rồi huy động sau, vì người ta coi vốn được dùng để trả

Nguyên tắc tổ chức và điều hành thị trường chứng khoán

Hoạt động của thị trường chứng khoán

Tác giả: Nguyễn Ngọc Bích

Một cái chợ có tổ chức

Như đã đề cập trong các bài trước, thị trường là một "cái chợ". ở mức phát triển thấp, chợ là một nơi tập trung hàng hóa các loại, và kẻ bán người mua gặp nhau. ở mức phát triển cao hơn, như các siêu thị "mart", chợ không có người bán. ở mức cao hơn nữa chợ là nơi diễn ra sự trao đổi. ở đó người mua hay bán không xuất hiện mà giao dịch với nhau qua những người môi giới. Chợ bán chứng khoán thuộc loại này. Nơi đây, hàng là các chứng khoán được trao đổi ; nhưng chúng thực sự lại chỉ là những con số đi kèm với tên công ty. Điều này giúp người mua kẻ bán, vào bất cứ lúc nào, cũng có thể thay đổi vị trí, khi mua chứng khoán, khi bán nó đi. Và người này là những nhà đầu tư hay công chúng như ta đã biết. Người đầu tư mua và bán hàng, nhưng hàng của họ là hàng mua lại. Người bán thực sự là các công ty cổ phần. Nhưng những công ty này chẳng còn dính dáng gì vào việc buôn bán. Chợ bán chứng khoán có rất đông người mua, kẻ bán, bởi thế, nó được tổ chức rất quy củ và được gọi là "một cái chợ có tổ chức cao" (highly organized market).

Các loại chợ

Bình thường, ở chợ hàng hóa, ta có chợ đầu mối và chợ bán lẻ là những chợ phân loại theo số lượng hàng bán (bán buôn, bán lẻ) ; có chợ trong nhà lồng, chợ bên ngoài nhà lồng là những chợ phân chia theo phẩm chất hàng bán ; rồi có chợ bán lương thực, chợ bán cây cảnh là những chợ phân theo mặt hàng. TTCK cũng có những loại chợ giống như thế chỉ khác là nó có tổ chức cao.

Chợ bán theo số lượng hàng bán

Chứng khoán thoát đầu do công ty đưa ra ; khi đã đăng ký với ủy ban giao dịch chứng khoán thì họ được phép bán. Công ty sẽ bán

cho một nơi mua sỉ để cho tiện khi đưa bán cũng như lúc lấy tiền về. Công ty "mua sỉ" là công ty bảo lãnh phát hành chứng khoán. Sự mua bán giữa hai nơi này tạo nên thị trường sơ cấp, giống như chợ đầu mối.

Khi công ty "mua sỉ" đem bán lẻ chứng khoán cho công chúng, thì hai người này tạo ra một thị trường thứ hai, gọi là thị trường thứ cấp, giống như chợ bán lẻ.

Hai thị trường này ăn thông với nhau mới tạo nên TTCK. Nếu chỉ có chợ sơ cấp không thôi, như ở ta hiện nay, thì chưa có TTCK.

Chợ bán theo phẩm chất hàng hóa

Công ty bán chứng khoán có cái to, cái nhỏ ; cho nên chứng khoán của họ cũng được phân loại theo sức mạnh của công ty. Chứng khoán của các công ty lớn, hội đủ một số điều kiện nào đó, sẽ được bán ở một khu vực rộng rãi, phổ xá đông người, gọi là các sàn giao dịch, như mô tả ở bài 8. Dự thảo Pháp lệnh chứng khoán của ta gọi là "thị trường giao dịch tập trung" ; cho ngắn gọn và tùy mạch văn, chúng ta sẽ dịch là chợ bán trên sàn hay sàn giao dịch. Các từ này đều chỉ chung một chỗ là "trading floor".

Chứng khoán của các công ty không hội đủ những điều kiện đòi hỏi kia sẽ được bán ở một nơi khác gọi là bán "qua các quầy" (over-the-counter trading - OTC) ; có thể tên chính thức của nó ở ta sẽ là "thị trường giao dịch không tập trung", ở đây chúng ta dịch là "chợ bán trên bàn" hay "bàn giao dịch" ta không gọi là quầy để không bị lẫn với quầy ở chợ trên sàn. Chợ trên bàn, không có người qua kẻ lại, mà chỉ là các văn phòng của các người môi giới đặt tại nhiều nơi trong nước. Họ cũng như khách hàng giao dịch với nhau qua điện thoại.

Phân loại theo tính chất món hàng

Huy động vốn thì không chỉ công ty mới làm, mà cả chính quyền các cấp cũng làm nữa. So với công ty, khả năng trả nợ của chính quyền chắc chắn hơn, do đó các ràng buộc về trả nợ dành cho công ty không được áp dụng cho chính quyền. Vì thế, công trái của chính quyền được bán ở một chợ khác, thường là các ngân hàng thương mại. Sự việc này tạo ra một chợ riêng bán công trái do chính quyền phát hành.

Sự phân loại các chợ như ở trên cốt cho dễ hiểu. Trên thực tế, các loại chợ kia hoạt động đan xen với nhau tạo nên một TTCK. Vì

cốt tủy của một cái chợ là sự trao đổi, nên ở đâu có trao đổi là có chợ mà không nhất thiết phải có một địa điểm chung cho kẻ mua người bán ; bởi thế "cái bàn" cũng là một "cái chợ".

Nguyên tắc hoạt động của chợ

Thị trường sơ cấp phải giải quyết tất cả các vấn đề của việc vay nợ và hùn vốn ; là những thứ luôn luôn có rủi ro. Muốn tránh rủi ro, người ta phải thu thập tin tức, ký hợp đồng với các con nợ, và kiểm soát sự thực hiện hợp đồng đó. Việc này sẽ do một công ty hay người bảo lãnh phát hành chứng khoán (underwriter) làm. Họ sẽ thảo luận với các công ty muốn bán chứng khoán về các điều kiện của hợp đồng. Khi hợp đồng được thực hiện thì các công ty được ủy nhiệm (trustee) kiểm soát việc con nợ thực hiện hợp đồng.

Chợ thứ cấp bán chứng khoán là nơi công ty bảo lãnh phát hành bán lại chứng khoán cho công chúng. Chợ này - như đã biết - do các người môi giới lập. (Về những người này chúng ta sẽ đề cập ở bài XIII).

Chợ thứ cấp phải thực hiện ba chức năng. Một là, khai mở, hay xác định một giá công bằng (fair) cho việc mua hay bán chứng khoán. Hai là, giúp cho việc mua bán theo các giá kia được diễn ra nhanh chóng dễ dàng ; tức là tạo ra thanh khoản. Ba là, giúp cho việc giao dịch ít tổn kém.

Xác định một giá công bằng

Chứng khoán tiêu biểu cho lời hứa của công ty phát hành là họ sẽ trả lại số tiền đã nhận cùng với lời lãi sau này. Giá trị của lời hứa đó tùy thuộc vào sự mong đợi của người đã bỏ tiền ra và vào sự đánh giá các rủi ro liên quan đến sự trả nợ. Hai cái này lại bị chi phối bởi các thông tin có sẵn ở những chỗ nhất định (báo chí, cơ sở, nơi mua bán) và bởi kết luận mà người bỏ tiền rút ra từ các thông tin ấy. Cùng một thông tin, nhưng những người khác nhau sẽ có những kết luận cho mình khác nhau.

Một giá cả công bằng cho chứng khoán là một phí tổn thấp nhất mà những người hiểu biết thông tin sẵn sàng trả khi mua bán chứng khoán. Một phí tổn thấp nhất cho người bán là số tiền cao nhất họ đòi được. Còn phí tổn thấp nhất cho người mua lại là số tiền nhỏ nhất mà họ sẽ phải trả.

Khai mở cái giá kia là một diễn trình làm giá hay tạo giá. ở mỗi loại thị trường diễn trình đó khác nhau.

Tạo ra hay có sẵn thanh khoản

Từ "thanh khoản" nghe khó hiểu. Ở đây, cho dễ nhớ, có thể nói một thị trường có khả năng tạo thanh khoản là nơi mà ở đó bất cứ ai cũng có thể mua bán nhanh chóng mà không bị thua thiệt. Thí dụ, khi bạn muốn bán chứng khoán của một công ty, ở một nơi nào, vào bất cứ lúc nào, theo cái giá công bằng, mà nơi đó có thể mua rồi trả tiền cho bạn ngay thì đó là một thị trường có thanh khoản cao. Nếu phải lâu bạn mới bán được hay phải "lót tay" mới bán được thì nơi đó không có thanh khoản hay thanh khoản thấp.

Để có thanh khoản, TTCK sẽ áp dụng công nghệ bù qua soát lại (thanh toán bù trừ). Số tiền nhận từ người mua sẽ được lấy ra trả cho người bán. Nếu số người bán cao hơn số người mua khiến có sự mất thăng bằng về thanh khoản, thì TTCK cũng phải có khả năng giống như ngân hàng để bù đắp sự chênh lệch kia. Các công nghệ của ngân hàng, mà chúng ta đã biết qua bài V, cũng được dùng trong TTCK.

Giảm chi phí giao dịch

Cốt lõi của TTCK là sự trao đổi. Muốn trao đổi phải có sự đồng ý về điều kiện mua bán. Về sự thực hiện cái đã đồng ý (tức là sự thực hiện) và rồi thanh toán. Khi làm hai việc sau thì cũng có tổn kém và rủi ro (thí dụ, người bán nhận bán nhưng không giao hàng khiến người mua phải đi tìm hàng thay thế ; người mua không trả tiền làm người bán kẹt vốn...). Chi phí thực hiện phải thấp thì buôn bán mới dễ dàng ; nhờ đó TTCK mới thực hiện được các chức năng của nó. Muốn thế, thị trường phải có tổ chức nghĩa là có bốn đặc tính sau :

1. Hạn chế gia nhập và có nội quy hoạt động

Người mua bán chứng khoán có thể lên đến hàng trăm hàng ngàn mỗi ngày. Một số đông như thế giao dịch với nhau thì phải biết nhau và phải tin rằng những người mà họ giao dịch là những người đáng tin cậy. Nếu không, thì ai cũng sẽ bị "sưu tra lý lịch" trước khi tham gia. Nếu việc đó xảy ra, ta sẽ thấy ngay là không có mua bán nữa.

Một cách để tránh tình trạng này là chọn lọc để giới hạn sự gia nhập. Trong TTCK, chỉ có những người được phép mới được vào chợ trên sàn. Đó là những người môi giới. Tất cả những người khác chỉ có thể mua bán với nhau qua những người này. Để trở thành người môi giới, đương sự phải hội đủ một số điều kiện về vốn liếng,

tiêu chuẩn kế toán chuyên môn và đạo đức. Và để cho chặt chẽ hơn, các hội viên phải đặt ra nội quy hành nghề ; để những ai vi phạm sẽ bị phạt tiền hay bị sa thải.

Nhờ những biện pháp trên, nên khi người đầu tư ra lệnh mua bán, họ mới dám tin tưởng người mình giao dịch và điều này làm cho chi phí giảm nhiều. Niềm tin làm giảm bớt giấy tờ và tốn kém.

2. Tiêu chuẩn hóa

Việc giao dịch ở chợ phải được tiêu chuẩn hóa và đơn giản hóa. Thí dụ, các chứng khoán được xếp theo từng lổ 100 hay 1.000 cổ phần ; rồi có những thủ tục thống nhất về chuyển giao hàng và thanh toán tiền.

Sự tiêu chuẩn hóa làm cho việc mua bán được đơn giản. Người mua và bán chỉ cần đồng ý với nhau về giá hàng và số lượng ; tất cả các vấn đề khác của việc mua bán thì hai bên đã biết, không cần phải bàn bạc nữa. Tiêu chuẩn hóa còn làm giảm các trường hợp hai bên hiểu khác nhau về tính chất của sự giao dịch.

3. Giải quyết tranh chấp

Dù đã tạo ra những tập tục trên thì tranh chấp cũng vẫn xảy ra. Giải quyết chuyện đó sẽ mất thời giờ và tiền bạc. Chợ có tổ chức sẽ giảm chi phí kia bằng cách đề ra một khuôn khổ cho việc giải quyết tranh chấp. Giải quyết riêng tư với nhau sẽ rẻ hơn nhiều so với việc đưa nhau ra tòa.

4. Bảo đảm thi hành

Giao dịch cách nào thì cũng có những rắc rối không lường trước được ; đó là rủi ro, và chúng rất khác nhau. Mua bán thì bao giờ cũng có hai người, nếu chỉ đưa ra các biện pháp để bảo vệ một người thì việc mua bán trở nên tốn kém vì người kia cũng phải tìm cách chống đỡ. Để giảm bớt chi phí đó, thị trường có tổ chức sẽ bảo đảm rằng các sự giao dịch đã được đồng ý thì cũng sẽ được thực hiện. Làm được như thế thì khi hai bên mua bán đã đồng ý về một vụ việc rồi thì cả hai đều biết chắc việc ấy sẽ được thực hiện.

Đó là những nguyên tắc chung mà các thị trường có tổ chức áp dụng. Thực hiện chúng cách nào thì mỗi thị trường sẽ làm khác nhau.

Luật pháp điều chỉnh thị trường chứng khoán

Hoạt động của thị trường chứng khoán

Tác giả: Nguyễn Ngọc Bích

Quy định của luật pháp

Chứng khoán khác với phần lớn các hàng hóa khác mà công chúng mua bán. Tự thân nó, chứng khoán không có giá trị ; nó tiêu biểu cho một "quyền lợi nằm trong một cái khác". Giá trị của trái phiếu tùy thuộc vào điều kiện về tiền bạc của con nợ mà họ đã hứa khi đưa ra bán. Giá trị của cổ phiếu tùy thuộc vào khả năng sinh lời hay triển vọng của công ty đã phát hành nó ; giá thị trường của nó tùy thuộc vào việc có bao nhiêu người khác sẵn sàng trả tiền để mua nó dựa trên sự đánh giá các triển vọng ấy. Bản thân chứng khoán không có giá trị như tiền hay vàng bạc ; niềm tin - một thứ vô hình - người ta đặt vào đó làm nó có giá trị.

Để duy trì niềm tin kia, chứng khoán đòi hỏi phải có những luật lệ riêng để điều chỉnh hay chi phối việc mua bán chứng, và luật lệ này khác với các luật lệ về mua bán các hàng hóa thông thường. Hàng hóa, phần lớn, được làm ra, phân phối, sử dụng hay tiêu dùng. Luật lệ đặt cho chứng nhằm bảo vệ người tiêu dùng cuối cùng chống lại các món hàng nguy hiểm, quảng cáo sai lạc, giá cả có tính bóc lột... Luật lệ cho chứng khoán thì khác hẳn.

Các vấn đề mà luật điều chỉnh

Thứ nhất, chứng khoán được in ra và có ký tên, nó được tạo ra, chúng không hề đi qua một quá trình sản xuất nào ; lại có thể được phát hành tràn lan, và hầu như không có giá cả, vì chẳng có gì bên trong. Nó chỉ tượng trưng cho một quyền lợi nằm trong một cái khác. Mối quan tâm lớn lao của luật lệ về chứng khoán là phải bảo đảm rằng khi chứng khoán được đem ra mời mọc công chúng mua, thì những người này có được một sự hiểu biết đúng về "cái gì khác" đó là gì, và quyền lợi mà nó đem lại qua tờ chứng khoán là bao nhiêu. Vì vậy có luật lệ về đăng ký phát hành với ủy ban giao dịch chứng khoán và về niêm yết với sở giao dịch chứng khoán.

Thứ hai, người mua không thể đem chứng khoán ra đổi lấy củ kiệu, tôm khô về lai rai. Chúng là một loại vật có giá được trao đổi ở thị trường thứ cấp theo những giá đổi thay. Những vụ mua bán trong thị trường thứ cấp vượt xa về số lần và lượng so với khi đưa ra bán trên thị trường sơ cấp. Mối quan tâm thứ hai của luật lệ, do đó là, bảo đảm có một nguồn thông tin liên tục về công ty đã phát hành chứng khoán, bằng cách buộc công ty phải báo cáo bổ túc, cứ ba tháng một lần thông báo cho những người nắm chứng khoán của

công ty, mỗi khi những người này được yêu cầu đến bầu bán, hay phải quyết định về số chứng khoán nắm trong tay như khi công ty định phát hành thêm, tách đôi cổ phần (stock split)...

Thứ ba, vì việc mua bán chứng khoán rất nhạy cảm với các tập tục, cách thức làm ăn có tính lường gạt, khuynh đảo, nên các luật lệ về chứng khoán đều có các điều khoản trừng phạt sự gian dối, lừa đảo của nơi phát hành. Những điều khoản này được giải thích rất rộng để không chỉ ngăn cản các hành vi lừa đảo mà còn cả những hành vi tạo ra bất công. Thí dụ, người mua bán chứng khoán mà có nắm tin nội bộ (insider trading) bị phạt vì do ưu thế về thông tin kia họ sẽ mua bán lời lãi nhiều hơn so với người đầu tư bình thường ; hay là một người cố vấn về đầu tư mà mua chứng khoán trước khi cho ý kiến về nó, rồi đem bán đi sau khi giá của nó tăng do tác động của lời khuyên hay ý kiến của mình (scalping) thì cũng bị phạt ; hoặc là người môi giới khi được khách hàng tin tưởng giao phó việc mua bán chứng khoán mà mua đi bán lại chứng khoán nhiều lần cốt ăn hoa hồng không lưu tâm đến khả năng tài chính và mục đích đầu tư của khách hàng (churning) thì cũng bị phạt.

Thứ tư, vì có cả một bộ máy lớn để mua và bán chứng khoán cho các người đầu tư do những người môi giới thực hiện, luật lệ chứng khoán phải quy định hoạt động của những người sau để bảo đảm họ sẽ không lợi dụng lợi thế về kinh nghiệm và về cơ hội mua bán hơn hẳn của họ mà ăn thông với nhau qua mặt hay ăn chặn của công chúng vốn không chuyên nghiệp. Có thể kể vài việc như luật buộc môi giới ở chợ bán trên bàn phải có tối thiểu 5.000 USD vốn ròng (net capital, tức là vốn đã trừ nợ) dù không mua bán chứng khoán nào và phải có 25.000 USD khi giao dịch ; hoặc luật bảo vệ người đầu tư bằng cách lập một công ty bảo hiểm rồi buộc các công ty môi giới phải đóng tiền vào đó hàng năm.

Cuối cùng, luật lệ chứng khoán đưa ra các loại hình phạt mà chính quyền có thể áp dụng cho những ai vi phạm các điều bị cấm, kể cả việc dành cho những ai bị thiệt hại vì những vi phạm kia được đền tiền. Hơn nữa, tòa án còn giải thích để tạo nên các trách nhiệm bồi thường tiền bạc trong những trường hợp mà luật không nêu ra rõ ràng.

Hàng bán ở chợ và các loại chứng khoán

Hoạt động của thị trường chứng khoán

Tác giả: Nguyễn Ngọc Bích

Chứng khoán bán trên chợ sơ cấp hay thứ cấp là cổ phiếu hay trái phiếu các loại mà công ty huy động vốn phát hành sau khi đăng ký với ủy ban giao dịch chứng khoán. Điều này chúng ta đã biết. ở đây chúng ta sẽ đi chi tiết hơn về các loại chứng khoán bán trên các chợ mà trước kia chưa được đề cập.

Cổ phiếu thông thường

Cổ phiếu này cho cổ đông 3 quyền (quản trị, chia lời, lấy vốn về khi giải thể). Tuy nhiên, tùy theo từng công ty, việc quản trị được thể hiện qua quyền bỏ phiếu (hay quyết định) có thể khác nhau; thí dụ cổ phần hạng A cho quyền quyết định nhiều vấn đề của công ty hơn là hạng B.

Nhìn từ vị trí của người mua chứng khoán, cổ phiếu thông thường được xếp loại tùy theo tình trạng lớn mạnh của công ty hay sự phản ứng của các sản phẩm của công ty đối với các chu kỳ kinh tế.

Trên cơ sở đó có sự phân loại chứng khoán của các công ty đã lớn mạnh rõ ràng (established growth stock); loại còn đang nổi lên (emerging growth stock); loại có giá dưới 5 USD 1 tờ (penny stock); và loại chỉ bán cho những người thật giàu, và người này cam kết bằng văn bản là sẽ không bán lại cho ai (letter stock).

Chứng khoán phân loại dựa trên sự phản ứng trước chu kỳ kinh tế được chia ra: loại mà công việc kinh doanh không bị ảnh hưởng mặc dù tình hình kinh tế có thể nào đi nữa (defensive stock) như chứng khoán của các công ty dược phẩm, điện nước; loại bị tùy thuộc vào chu kỳ kinh tế chung (cyclical stock), như của các công ty xây dựng, hay sản xuất hàng lâu hao mòn. Loại sau sẽ trả cổ tức cao khi nền kinh tế lên và ngược lại. Vì vậy, giá của nó cũng thay đổi tương ứng. Còn một loại nữa là khi nền kinh tế càng xuống thì giá nó càng cao (counter cyclical stock) như xăng dầu.

Cổ phiếu được phân loại như trên giúp cho nhà đầu tư chọn lựa khi mua bán, một sự phân loại theo lợi ích của họ.

Cổ phiếu đặc ưu

Cổ phiếu này có nhiều loại nhưng những loại chính là:

- Loại cho cổ đông được hưởng lợi tức bảo đảm; nghĩa là nếu năm ngoái không được chia cổ tức thì năm nay sẽ được lấy cả

cổ tức của năm ngoái lẫn cả năm nay và được lấy trước các cổ đông thường (cumulative preferred) có thể dịch là cổ phiếu tích lũy. Trong trường hợp này, cổ đông thường còn lại bao nhiêu tiền thì chia bấy nhiêu. Vì thế, cổ phiếu được gọi là đặc ưu hay ưu tiên.

- Loại cho phép điều chỉnh cổ tức, cổ tức nhận được mỗi kỳ thay đổi theo sự thay đổi của một lãi suất nào đó dùng là tiêu chuẩn (adjustable rate preferred) gọi là cổ phiếu đặc ưu có lãi điều chỉnh.
- Loại cho điều chỉnh cổ tức theo lãi suất ngắn hạn (lĩnh 49 ngày 1 lần) (money market preferred), gọi là cổ phiếu đặc ưu tiền tệ.
- Loại cho điều chỉnh cổ tức theo lãi suất do công ty phát hành ấn định (lấy mỗi 49 ngày) (auction rate preferred).
- Loại cho chuyển đổi thành cổ phiếu thông thường theo một tỷ lệ nào đó (convertible preferred), cổ phiếu đặc ưu khả hoán.

Nhìn chung, càng ngày cổ phiếu đặc ưu càng được dành cho những tính chất gần giống như trái phiếu. Và ở trong mỗi tính chất, nó là một sự phối hợp nhiều tính chất khác nhau cho phù hợp với sự mong muốn của nhà đầu tư.

Ngoài cổ phiếu ra, hàng bán trên thị trường chứng khoán còn có rights, warrants và options mà đã được đề cập trong bài IV.

Các loại trái phiếu

Như đã biết, trái phiếu là một tờ giấy nợ. Người cầm nó được hưởng đều một số tiền lãi và sau một thời gian nào đó được lấy tiền gốc về. Tiền gốc được trả về là mệnh giá của trái phiếu. Thường thường, trái phiếu hay có một phần gọi là "coupon" (tem phiếu) giống như một phiếu gắn vào nó. Mỗi lần lấy lãi, người chủ nợ sẽ cắt một miếng. Loại trái phiếu có tem như thế được gọi là trái phiếu có ghi tên chủ nợ (bearer bonds), và ngày nay, loại này rất phổ biến.

Trái phiếu ở Mỹ có thể do công ty đưa ra qua các công ty bảo lãnh phát hành, rồi được bán ở chợ trên bàn hay, nếu công ty có đủ điều kiện, ở chợ trên sàn. Cách công ty phát hành trái phiếu chúng ta đã biết qua bài IV. Trái phiếu cũng có thể do chính phủ liên bang hay các tiểu ban phát hành gọi là công trái. Các nơi này phát hành

qua các ngân hàng thương mại. Tin tức về mua bán trái phiếu ít được đưa lên báo vì nó không bị ảnh hưởng bởi triển vọng và hoạt động kinh doanh của công ty, chủ nhân lấy lãi đều đều, nhưng số lượng trái phiếu tính theo giá trị tiền bạc, chúng cao gấp bao nhiêu lần so với cổ phiếu. Giống như cổ phiếu đặc ưu, trái phiếu ít thay đổi về giá cả nên nó được xếp vào loại chứng khoán đầu tư (investment type securities).

Trái phiếu có những tên khác nhau tùy theo thời hạn trả nợ. Trái phiếu có kỳ hạn một năm gọi là "bills", từ 1 –10 năm gọi là "notes", từ 10 năm trở lên gọi là "bonds".

Theo quyền lợi chủ nợ được hưởng, trái phiếu được chia ra nhiều loại. Trái phiếu không có tài sản bảo đảm gọi là "debenture", người chủ nợ tin vào uy tín của con nợ; nếu có tài sản bảo đảm thì gọi là "mortgage-backed bonds". Cùng là trái phiếu cả, nhưng có loại cho chủ nợ này lấy nợ về trước chủ nợ khác; cái nào chỉ cho lấy sau có tên là "subordinated bonds" (trái phiếu lấy sau). Về hưởng lãi, trái phiếu cho hưởng lãi suất hiệu chỉnh gọi là "floating rate bonds" (trái phiếu lãi suất thả nổi). Có cả cho chuyển đổi thành cổ phiếu gọi là "convertible bonds" (trái phiếu khả hoán). Loại chỉ trả lãi khi món nợ đáo hạn gọi là "zero coupon bonds" (trái phiếu không tem phiếu); khi mua loại này, người mua trả tiền thấp hơn nhiều so với giá ghi trên phiếu, đến khi đáo hạn lại được nhận đủ số tiền như ghi trên phiếu, cộng thêm tiền lãi đã tích góp cho đến khi ấy. Loại trái phiếu này mới ra đời gần đây. Chủ nợ lẫn con nợ đều thích. Chủ nợ có thể mua được nhiều với số tiền hiện có; con nợ không phải lo trả nợ hàng tháng cho đến khi đáo hạn. Ngoài ra còn có loại trái phiếu mà con nợ có quyền trả nợ để lấy về gọi là "callable bonds" (trái phiếu chuộc lại được). Với loại này, sau khi bán vài năm, công ty vay nợ có thể lấy lại bằng cách trả tiền gốc cho chủ nợ. Công ty sẽ làm như thế khi lãi xuống để lấy cái cũ về rồi phát hành cái mới có lãi suất thấp hơn.

Đăng ký phát hành chứng khoán

Hoạt động của thị trường chứng khoán

Tác giả: Nguyễn Ngọc Bích

Chứng khoán bán trên chợ sơ cấp hay thứ cấp là cổ phiếu hay trái phiếu các loại mà công ty huy động vốn phát hành sau khi đăng ký với ủy ban giao dịch chứng khoán. Điều này chúng ta đã biết. ở

đây chúng ta sẽ đi chi tiết hơn về các loại chứng khoán bán trên các chợ mà trước kia chưa được đề cập.

Thủ tục giấy tờ

Như chúng ta đã biết, muốn bán chứng khoán cho công chúng, công ty phải được phép của ủy Ban Giao Dịch Chứng Khoán (UBGDCK). Đại thể về mặt giấy tờ, công ty phải làm 3 loại chính.

Thứ nhất, soạn thảo và đồng ý về các văn kiện cơ bản giữa công ty phát hành chứng khoán (CTPH) với công ty hay người bảo lãnh phát hành chứng khoán (CTBL) với sự giúp đỡ của các nhà tư vấn của họ. Các văn kiện này gồm **Bản thông cáo phát hành** (prospectus), đơn xin đăng ký, **Hợp đồng bảo lãnh phát hành** (underwriting agreement) và các văn kiện phụ thêm khác. Hợp đồng bảo lãnh là sự đồng ý cơ bản về việc bán và mua chứng khoán vào một ngày nào đó, sau khi hội đủ một số điều kiện, với một giá nhất định. Nếu có nhiều người cùng bảo lãnh phát hành, họ phải đồng ý với nhau về phần mình phụ trách và số tiền được chia.

Thứ hai, xác minh những gì đã được viết. Việc này bao gồm nói chuyện với các thành viên trong Ban giám đốc CTPH, đọc các biên bản họp hành, hợp đồng, giấy phép và các văn kiện khác có liên quan. Phụ trách việc này là luật sư nhưng họ thường giới hạn trách nhiệm của họ vào việc chỉ ra những sai sót. Trong lúc đó, các kế toán và kiểm toán viên kiểm tra các bản thảo về báo cáo tài chính theo các thể thức và tiêu chuẩn nghề nghiệp.

Cuối cùng, các văn kiện trên phải được nộp để UBGDCK xem xét. CTPH phải trả lời các thắc mắc của ủy ban và tu chỉnh các văn kiện như được yêu cầu. Thời gian để làm những việc trên phải 3 tháng trở lên và phí tổn cũng cao.

Người hay công ty bảo lãnh phát hành

CTPH đi tìm một ngân hàng đầu tư để nơi này làm CTBL và thảo luận với họ về các điều khoản. Đối với các công ty nhỏ, CTBL sẽ thảo luận; nhưng với các công ty lớn thì các ngân hàng đầu tư tranh nhau bảo lãnh phát hành.

Với các công ty nhỏ, CTBL sẽ bán chứng khoán trên căn bản "*cố gắng tối đa*" (best efforts). Trách nhiệm của CTBL chỉ là bán số chứng khoán; rủi ro không bán được vẫn nằm với CTPH, và CTBL hưởng tiền hoa hồng cho những gì bán được. Nếu số người mua chứng khoán không đông, CTPH có quyền rút lại toàn bộ số chứng

khoán, nếu họ đã có ra điều kiện "bán cho hết không thì thôi" (all or none). Trong trường hợp này, khi thấy ít người mua, CTBL sẽ thu chứng khoán về, ai đã mua cũng có quyền hoàn lại và đòi CTBL trả tiền.

Ngược lại với cách bảo lãnh trên là **bảo lãnh chắc chắn** (firm commitment) chỉ dành cho các công ty lớn và có uy tín. Khi này, CTBL mua hết số chứng khoán được phát hành sau đó bán đi với giá cao hơn một chút, lấy lời từ chênh lệch giá cả.

ý nghĩa của sự đăng ký với UBGDCK

Vấn kiện nộp cho UBGDCK buộc phải "nói hết mọi thứ" (tell it all) về CTPH. Đã muốn bán chứng khoán cho công chúng thì phải nói hết về mình, kể cả những điều như:

- Bán cái gì, số lượng bao nhiêu ?
- Định dùng tiền thu được để làm gì ?
- Tình trạng hay nghĩa vụ nộp thuế của công ty ra sao ?
- Kế hoạch dự phòng trong trường hợp không đạt được kế hoạch dự trù khi đã huy động được vốn ?
- Công ty hiện có đang bị kiện tụng gì không ?
- Doanh thu và chi phí, lời-lỗ.

Theo luật, những gì còn dấu giếm trong những lời công bố trên sẽ bị phạt theo luật hình, tiền phạt về mặt dân sự sẽ còn nặng hơn. Bản công bố phải đợi cho đến khi được UBGDCK chấp nhận mới được phổ biến cho công chúng để họ đặt mua. Trước đó, bản ấy phải có ghi bằng chữ đỏ là chưa được UBGDCK chấp nhận.

UBGDCK có thể không "chấp thuận" các điều công bố. Họ có thể hỏi đi hỏi lại hay yêu cầu công ty phát hành làm sáng tỏ. Sau khi tất cả các thông tin phải công bố theo luật định đã được nói hết thì bản công bố mới được ủy ban chấp nhận. Thời gian xem xét là 20 ngày; nhưng cứ mỗi lần bị hỏi thêm thì thời gian kia lại bị tính lại từ đầu. Khi chấp nhận, ủy ban chỉ xác nhận rằng những điều công bố phù hợp với các đòi hỏi của luật pháp. ủy ban không xác nhận là CTPH được quản lý tốt, triển vọng thành công cao, hay chứng khoán sẽ lên giá. Các điều này để dành cho người mua chứng khoán quyết định. Nếu ủy ban từ chối thì có nghĩa là thông tin công bố chưa phù hợp với yêu cầu của luật pháp.

Các dàn xếp trong khi chờ đợi quyết định của UBGDCK

Trong thời gian đang xem xét, CTBL sẽ làm một số việc:

- Thứ nhất, thăm dò trong số khách hàng quen thuộc của mình và nói về chứng khoán sắp được bán; nhưng không được chào bán hay đặt mua. Thông tin thu thập trong dịp này sẽ cho biết triển vọng bán được chứng khoán ra sao.
- Thứ hai, CTBL rủ những đồng nghiệp khác cùng tham gia, gọi là thành lập tập đoàn (syndicate) để bảo lãnh việc phát hành. CTBL đứng ra dàn xếp bàn bạc và thỏa thuận việc bán, chia lời với nhau ra sao. Ngoài ra, nếu chứng khoán được dự định bán ở các địa phương khác thì phải làm thủ tục đăng ký với các chính quyền địa phương liên hệ.
- Thứ ba, định ngày để cả tập đoàn họp giải quyết cho xong các vấn đề còn vướng mắc quanh việc bán bao nhiêu và hưởng thế nào.
- Thứ tư, định giá thị trường cho chứng khoán sẽ phát hành. Khi là, các CTBL hỏi:

1. CTPH có làm ăn lời lãi không ?
2. Số cầu đối với chứng khoán sẽ ra sao ? và
3. Tình hình chung mua chứng khoán ở thị trường hiện thời mạnh hay yếu.

Việc định giá rất gay go vì CTPH muốn giá cao, trong khi CTBL phải tính một giá để có thể bán được mà còn có lời cho mình.

- Cuối cùng, các công ty bảo lãnh ký với nhau hợp đồng bảo lãnh và hợp đồng mua bán với CTPH rồi nộp chứng cho UBGDCK như hồ sơ bổ túc.

Giá cả ở thị trường chứng khoán

Hoạt động của thị trường chứng khoán

Tác giả: Nguyễn Ngọc Bích

Chúng ta phân biệt việc làm giá với báo giá. Làm giá là tính toán rồi đưa ra giá, còn báo giá chỉ là đưa ra giá.

Hình thành giá cả

Giá cả ở chợ trên bàn do môi giới mua bán (MGMB) quyết định, vì thế, họ còn được gọi là người tạo ra mua bán (market maker). Ở đây MGMB làm giá, báo giá và họ sẵn sàng mua hay bán với giá đã đưa. Lý do của việc này là vì công ty của họ đã bảo lãnh phát hành chứng khoán, và đã cùng với công ty phát hành xem xét các yếu tố và định giá chứng khoán rồi.

Ở chợ trên sàn, chứng khoán được bán ra với giá bán cao nhất ; và được mua vào với giá thấp nhất. Cách mua bán như thế gọi là đấu giá (auction style hay auction market), thị trường chứng khoán (TTCK) không bao giờ được làm giá. Đó là luật pháp. Chính những nhà đầu tư làm giá, và giá đó tạo nên mức cung và cầu của chứng khoán, hay cách khác, cung cầu tạo nên giá cả. Trừ khi làm con buôn do nhiệm vụ đặt ra nhưng cũng phải theo luật, MGMB mua hay bán theo giá mà người đầu tư đã ra lệnh, và báo giá khi được hỏi. Giá cả mỗi vụ mua bán được phổ biến rộng rãi.

Tại sao giá cả lên xuống ?

Nhìn chung, TTCK sinh lợi nếu có nhiều người đầu tư tham dự, và gây lỗ khi số người ấy giảm. Khi mua chứng khoán, người mua bị tác động bởi một số yếu tố liên quan đến họ và đến nền kinh tế chung. Về họ có thể kể : sự mong chờ lời lãi khi mua bán, rủi ro sợ phải chịu. Có cách đầu tư nào khác không, thu nhập định kỳ, tài sản sẵn có. Về nền kinh tế có thể nêu : sản lượng của nền kinh tế, lãi suất, hối suất ngoại tệ. Một lưu lượng tiền tệ cao sẽ khuyến khích đầu tư, khi kiếm ra đồng tiền khó, mức đầu tư giảm. Sự thay đổi thuế suất và mặt hàng chịu thuế cũng ảnh hưởng đến việc đầu tư. Ngoài ra, các nhà đầu tư cũng còn xem xét ảnh hưởng của các yếu tố xã hội và chính trị. Thời cuộc không ổn định cũng sẽ làm họ ngại đầu tư. Số người tham dự nhiều sẽ làm giá chứng khoán tăng, ít người thì giá giảm.

Sự khác biệt về giá cả giữa chứng khoán với vàng hay đô-la Mỹ là tuy chúng có thể cùng lên, nhưng khi xuống giá, thì chứng khoán có thể xuống không còn đồng nào. Vàng tự nó đã có giá trị vẫn giữ được cái giá thấp nhất mà người ta chấp nhận. Nó không thể rớt xuống số không. Đô-la thì sẽ được Chính phủ Mỹ giữ giá ở một mức nào đó vì nếu không thì xã hội sẽ nổi loạn. Chứng khoán đặt cơ sở hoàn toàn trên niềm tin, mà niềm tin là một thứ vô hình, cho nên khi

nó mất đi, thì khó ngăn chặn được chứng khoán mất giá hoàn toàn. Cách duy nhất là đóng cửa thị trường, không cho bán ra nữa.

Cách TTCK nhìn chiều hướng lên xuống của giá chứng khoán

Giống như mọi hoạt động kinh tế, hoạt động TTCK cũng diễn ra theo chu kỳ tăng - giảm - tăng. Vào thời kỳ gia tăng, TTCK gọi nó là "bull market". "Bull" là con bò tót. Người ta cũng dùng tiếng lóng "bull" để chỉ người lạc quan thường đẩy cho giá cả tăng. Thời kỳ giảm sút được gọi là "bear market". "Bear" là con gấu. Người gọi là "bear" nhìn tình hình bi quan và làm cho giá giảm xuống. Giá cả ở TTCK là một cuộc đấu tranh giữa hai loại người này.

Sách vở giải thích rằng từ "bull" hay "bear" bắt nguồn từ hình ảnh của hai con vật này khi chúng đánh nhau. Con gấu thường cúi đầu xuống cắn, còn con bò tót ngẩng đầu lên húc. Có sách còn thêm là từ "bear" lấy ra từ "bear skin jobbers" (người bán buôn da gấu) ; những người này nổi tiếng bán da trước khi bắt được gấu. Dần dà, trong TTCK, từ "bear" chỉ những người đầu cơ bán cổ phần không có trong tay, khi nghĩ rằng giá chứng khoán đang xuống. Họ "tính toán và chấp nhận rủi ro" (speculate) khi giá xuống. Ngược lại, người "bull" mua chứng khoán vào nhiều khi họ nghĩ giá sẽ tăng. Chúng ta sẽ bàn thêm về họ trong bài XVIII.

Chỉ số Dow Jones trung bình (Dow Jones average)

Muốn biết mình yếu hay khỏe ta nhờ thầy thuốc bắt mạch. Xem con có sốt hay không bà mẹ dùng nhiệt kế. Chỉ số Dow Jones là cách bắt mạch TTCK. Khi người đầu tư nhìn vào giá cả chứng khoán để mua bán, họ phải theo dõi sức khỏe của TTCK qua giá cả để đánh giá xem nó đã từng như thế nào, và tại sao. Họ cần có một "tiểu sử" về giá cả của thị trường trình bày theo một quá trình từ trước đến nay, giống như một điện tâm đồ. Chỉ số Dow Jones trung bình là bản điện tâm đồ của TTCK.

Điện tâm đồ ghi nhịp đập của tim theo thời gian. Chỉ số Dow Jones có thời gian nhưng không có nhịp đập vì TTCK có hàng ngàn công ty, hàng triệu chứng khoán, làm sao định ra nhịp đập. Ông Charles Dow vào năm 1884 đã tìm cách tạo ra nhịp đập bằng cách lập ra một công thức dựa trên giá chứng khoán của 12 công ty lớn (nay là 30) trong ngành kỹ nghệ, giao thông, điện nước, điện thoại, và composite, tiêu biểu cho mạch sống của nước Mỹ ; ông cộng giá

tất cả các chứng khoán này rồi chia cho một con số chia chọn lựa kỹ càng, có tính đến những sự sai lệch về giá trị chứng khoán để rút ra một con số gọi là chỉ số trung bình lập nên chỉ số Dow Jones. Khi giá chứng khoán trên thị trường cao thì chỉ số trung bình cũng cao. Tuy nhiên, do công thức tạo lập, chỉ số Dow thường cao hơn nhiều so với giá cả trung bình của chứng khoán. Mặc dù vậy, khi người ta nói: "Hôm nay thị trường lên 10 điểm" tức là chỉ số Dow Jones tăng 10 điểm. Chỉ số này đơn giản và đáng tin cậy nhất để đánh giá TTCK và sức khỏe của nền công nghiệp Mỹ.

Các biện pháp để làm giá cả ít biến động

Giá cả ở TTCK phải ít biến động thì mới có nhiều người tham gia. Để cho giá đỡ xảy ra, TTCK sử dụng một cách phối hợp bốn yếu tố là : (1) tin tức về giá cả luôn luôn được phổ biến công khai và tức thời sau mỗi thương vụ ; (2) có nhiều loại lệnh mua bán và trả tiền trong đó kết hợp giá cả với thời gian để làm đứt đoạn sự đi lên hay xuống liên tục của giá cả ; (3) buộc người MGMB phải cân bằng chênh lệch cung cầu mà không cạnh tranh với khách hàng ; (4) để cho một lớp người đầu cơ (hiểu theo nghĩa của TTCK) hoạt động mà việc làm của họ cũng làm giảm sự biến động của giá cả. Chúng ta sẽ xem các biện pháp này ở bài XVII và XVIII).

Giá cả của trái phiếu

Trái phiếu có một kỳ hạn, một lãi suất, và mệnh giá là giá trị của nó khi đáo hạn hay là số tiền gốc mà chủ nợ sẽ nhận lại.

Giá của trái phiếu thay đổi khi lãi suất trên thị trường thay đổi (như lãi suất cơ bản, lãi suất khi có thể chấp...). Khi công ty con nợ phát hành trái phiếu, họ sẽ tính toán để chọn một lãi suất nào cho trái phiếu bán chạy.

Sau khi trái phiếu đã được phát hành, lãi suất đã cố định rồi, mà nếu do các điều kiện kinh tế các loại lãi suất khác ở trên các thị trường vốn thay đổi thì chúng sẽ làm cho trái phiếu mà chủ nợ đang giữ mất tính hấp dẫn nếu lãi suất đang hưởng thấp hơn lãi suất trên thị trường đương hành.

Khi tham gia thị trường chứng khoán

Hoạt động của thị trường chứng khoán

Tác giả: Nguyễn Ngọc Bích

Suy xét trước khi mua chứng khoán

Kinh nghiệm ở các nước tiên tiến cho thấy dù các công ty có làm ăn ra sao, lời lỗ hay bị phá sản thì người đầu tư vào chứng khoán vẫn hưởng được một mức lời cao hơn là gửi tiền tiết kiệm ở ngân hàng ; vì chứng khoán nắm trong tay sẽ tăng giá khi công ty kinh doanh lời lãi, còn tiền gửi ở ngân hàng thường hay bị lạm phát làm cho giảm đi. ở Mỹ, người ta nghiên cứu và thấy là từ năm 1926-1982, tổng số vốn thu hồi từ cổ phần thông thường vượt ba lần mức gia tăng của chỉ số giá tiêu thụ.

Lời lãi của chứng khoán tùy thuộc vào hoạt động kinh doanh của công ty. Công ty lời nhiều, khả năng phát triển cao, nhiều người sẽ muốn mua chứng khoán của nó. Công ty nào làm ra sản phẩm mà không bán được, hay giá thành cao, quản lý kém thì sẽ bị thất bại, và nếu bị phá sản thì chứng khoán của họ thành vô giá trị. Sở dĩ vậy là vì khi bị phá sản dù giá trị tài sản của công ty trong sổ sách có như thế nào thì giá trị thực tế của chúng đã bị giảm đi rất nhiều khi bị đem bán, và nhiều khi công ty đã ăn hết vào vốn trong thời gian lỗ lỗ.

Vì vậy, người ta phân biệt các công ty hoạt động đã lâu hay mới ra đời. Công ty đã lâu đời có một quá trình lịch sử ; nó sẽ cho bạn biết nhiều về nó, sản phẩm, uy tín, tài chính, chia cổ tức ra sao và tỷ lệ sinh lợi của chứng khoán thế nào. Khi đầu tư vào những công ty này bạn an tâm. Trái lại, các công ty mới không cho bạn các thông tin đó, cho nên đầu tư vào nó là chấp nhận rủi ro cao và việc đầu tư của bạn sẽ mang tính chất "đầu cơ" hiểu theo ý nghĩa dùng trong thị trường chứng khoán (TTCK), là tính toán các lợi hại, quyết định chọn lựa và trả giá.

Lợi và hại khi tham gia

Khi tham gia, bạn là người đầu tư, có hiểu biết, và nhắm hai cái lợi ; nghĩa là có hai thứ mà TTCK sẽ mang lại cho bạn. Thứ nhất, bạn được chia cổ tức bằng tiền mặt (cash dividend) từ công ty có chứng khoán. Là tiền lời sau khi đã đóng thuế, cổ tức không tự động có hoặc bảo đảm sẽ có, mà tùy thuộc vào công việc kinh doanh của công ty và tùy hội đồng quản trị quyết định có chia cổ tức hay không. Thứ hai, bạn sẽ lấy lời từ sự tăng giá của sổ chứng khoán nắm trong tay. Sự tăng giá này tùy thuộc vào việc có bao nhiêu người mua chứng khoán đó, khi nhiều người muốn mua thì giá sẽ tăng. Trong môn tài chính, sự gia tăng này được gọi là "capital gain" hay

"capital appreciation". Ở ta, từ điển dịch là "lãi vốn". Tóm lại, toàn bộ lợi ích mà bạn sẽ hưởng khi mua chứng khoán là cổ tức và lãi vốn.

Trái phiếu cũng nằm trong chứng khoán, nhưng các sách chỉ dẫn mua chứng khoán ít nói đến trái phiếu vì việc mua bán trái phiếu không bị buộc phải suy tính nhiều và do đó không hào hứng như mua bán cổ phiếu; mặc dù vậy, trái phiếu là một thị trường lớn hơn rất nhiều so với cổ phiếu về mặt tổng giá trị tiền tệ.

Sự công bằng trên đời buộc rằng nếu đầu tư cho bạn hai khoản lãi kia thì bạn cũng phải chấp nhận các rủi ro dính liền với nó. Các chứng khoán đều có rủi ro, chỉ cái có nhiều cái có ít. Rủi ro lớn nhất là mất vốn vì chứng khoán của công ty mà bạn cầm trở nên vô giá trị. Cái này gọi là rủi ro về vốn (capital risks) và được phân chia khá tỉ mỉ như sau :

Các loại rủi ro về vốn:

Các rủi ro này có thể là một trong những loại sau :

1. Rủi ro do công việc kinh doanh của công ty, làm ăn thua lỗ, hay không đạt đến tình trạng kinh doanh mà bạn mong chờ.
2. Rủi ro vì chỉ mua chứng khoán của một công ty. Khi bạn chỉ đầu tư vào chứng khoán của một công ty mà nơi này làm ăn thua lỗ, giá chứng khoán của nó giảm thì bạn sẽ bị lỗ. Muốn tránh, bạn phải mua chứng khoán của nhiều công ty, để chúng bù qua sút lại cho nhau. Kinh nghiệm cho thấy để có ít rủi ro cần phải mua chứng khoán của tám công ty khác nhau. Với số chứng khoán đó trong tay bạn có một quỹ chứng khoán (portfolio).
3. Rủi ro vì không bán được. Khi chợ thừa thớt (thin market), ít người mua, bạn không bán chứng khoán được, hay chỉ bán được nếu bằng lòng chịu chi phí cao. Như thế là không có lợi như đã mong muốn.
4. Rủi ro về lãi suất. Khi mua trái phiếu hay cổ phần đặc ưu mà lãi suất lên xuống thì bạn cũng chịu thiệt hại như đã nêu trong bài 14 về trái phiếu.
5. Rủi ro do thị trường. Rủi ro này xảy ra khi chu kỳ thị trường đi xuống. Có khi cả thị trường cùng xuống, như trường hợp TTCK sụp đổ.
6. Rủi ro vì lạm phát.

7. Rủi ro vì thuế. Một lúc nào đó thuế sẽ đánh vào lợi tức nhận được.

Làm sao để chọn công ty khi mua chứng khoán ?

Ở Mỹ người ta phân tích các dữ kiện trong ba văn bản mà công ty phát hành : tờ thông báo phát hành (prospectus) đã được ủy ban Giao dịch chứng khoán (UBGDCK) cho đăng ký ; thứ hai, báo cáo hàng năm ; và thứ ba là báo cáo hàng quý mà công ty phải nộp cho UBGDCK. Bản thông báo sẽ khó tìm khi công ty đã bán chứng khoán rồi. Bản báo cáo hàng năm và quý có thể viết thư yêu cầu công ty gửi. Đọc và phân tích những thông tin trong đó để đánh giá công ty. Việc này tất nhiên khó. Có một quyển sách chỉ cách đánh giá công ty gợi ý đến gần 100 câu hỏi về những vấn đề khác nhau, thậm chí xem cả đến tình trạng tay nghề của nhân công, hưu bổng của họ ra sao, chế độ khuyến khích lao động thế nào, ban giám đốc ra sao, già hay trẻ... Để giúp người đầu tư khỏi vất vả, có hai công ty là Standard and Poor's và Value Line soạn các bản nghiên cứu các công ty, bán cho công chúng. Ngoài ra, người đầu tư có thể theo dõi giá cả chứng khoán của các công ty đăng trên các báo về tài chính mỗi ngày ; nếu ngại cả việc này, thì họ hỏi thăm các công ty tư vấn và phải trả phí.

Thường lúc đầu, sau khi đã tính toán chi thu, để dành..., người ta mua chứng khoán theo sự chỉ dẫn của bạn bè, hay hỏi công ty môi giới. Mãi về sau, quen biết giá cả, chiều hướng lên xuống, họ mới bắt đầu mua đi bán lại và thành "người đầu cơ". Để giúp các người đầu tư có tiền mà không biết đầu tư vào đâu, ở Mỹ có các quỹ tương trợ (mutual fund), mà danh từ chính thức ở ta gọi là quỹ đầu tư tập thể, do các ngân hàng đầu tư hay công ty môi giới thành lập và điều hành.

Quỹ tương trợ hay Quỹ đầu tư tập thể (mutual fund)

Quỹ này dùng tiền của người đầu tư để mua các loại chứng khoán khác nhau. Họ đầu tư giùm cho người đầu tư nhờ có kinh nghiệm và kiến thức chuyên môn, biết chọn các công ty khác nhau để cho rủi ro không cao. Khi mua cổ phiếu của quỹ, bạn sẽ làm chủ tất cả các loại chứng khoán mà quỹ đã mua. Quỹ sẽ chia tiền lời cho bạn, theo số cổ phần bạn có, căn cứ trên số lời lãi mà quỹ thu được từ toàn bộ số chứng khoán họ nắm. Với số tiền đó, quỹ sẽ trừ chi

phí điều hành cho họ, rồi chia hết phần còn lại cho bạn và những người khác.

Bạn sẽ mua cổ phiếu do quỹ bán, và có thể mua được cả cổ phần lẻ. Thí dụ, bỏ ra 530 USD và nếu giá cổ phần là 15 USD một cái, khi mua chứng khoán của một công ty nào đó, bạn sẽ mua được 35 cổ phần và còn thừa 5 USD ; nhưng nếu mua cổ phần của quỹ này, bạn sẽ có 35,333 cổ phần và được chia lời theo số đó. Cái lợi của việc mua cổ phần của quỹ là với số tiền bỏ ra bạn cầm nhiều loại chứng khoán của các công ty khác nhau, rủi ro nhờ đó được phân tán (deversification). Bạn muốn đầu tư bao nhiêu cũng được, miễn là trên số tối thiểu (thường là 1.000 USD) ; khỏi phải tính toán vì đã có các tay nhà nghề lo cho mình. Tiền được chia bạn muốn lấy về cũng được hay tiếp tục bỏ vào đầu tư thêm cũng xong. Khi muốn rút ra khỏi quỹ bạn chỉ ra lệnh cho họ bán cổ phần của bạn đi, đến chiều là bạn sẽ nhận được tiền.

Cổ phiếu của quỹ không được mua bán trên TTCK, tức là bạn không được bán lại cho người khác mà chỉ bán lại cho quỹ. Nhưng quỹ cũng phải báo cáo hoạt động cho UBGDCK và cũng công bố báo cáo hoạt động hàng quý và hàng năm. Vì có quỹ này, số người đầu tư vào TTCK qua các công ty môi giới giảm dần trong khi các đại gia đầu tư (institutional investors) như quỹ này tăng lên. Năm 1965, các đại gia này chỉ chiếm 15,9 % tổng số người đầu tư, nhưng đến năm 1985 họ chiếm tới 34,7 %.

Ra lệnh mua bán chứng khoán

Hoạt động của thị trường chứng khoán

Tác giả: Nguyễn Ngọc Bích

Tổng quát

Khi muốn mua hay bán chứng khoán, bạn sẽ liên lạc với công ty môi giới (CTMG), họ sẽ báo cho nhân viên của họ trên sàn thực hiện lệnh của bạn. Nếu ở chợ trên bàn, bạn liên lạc thẳng với người môi giới hay người tạo ra mua bán.

Trước khi giao dịch, bạn phải mở tài khoản với CTMG rồi chọn cách mua bán và ra lệnh có xác định với thời gian hiệu lực của lệnh ấy.

Để mở tài khoản, bạn phải cho CTMG "biết về mình", nhất là về khả năng tiền bạc, trách nhiệm trong vay mượn, và các mục đích

đầu tư. Như bạn còn nhớ, lúc đầu TTCK New York cũng nghiêm ngặt với khách mua chứng khoán lắm. Tùy CTMG, bạn có thể mở tài khoản trả đủ (cash account) hay trả theo định mức (margin account).

Tài khoản trả đủ

Khi mở tài khoản này, bạn phải trả hết số tiền mua, và do đó có thể mua mọi loại chứng khoán ; khi bán bạn cũng sẽ được trả đủ nếu giao trọn số hàng vào ngày đáo hạn. Việc thanh toán và giao hàng được thực hiện trong vòng từ 5-7 ngày.

Nếu không trả đủ tiền hay giao hết chứng khoán đã bán khi đáo hạn thì CTMG sẽ thanh lý vụ giao dịch đó. Lúc ấy, công ty sẽ phong tỏa tài khoản của bạn trong 90 ngày. Trong những ngày ấy, bạn phải trả tiền trước khi công ty thi hành lệnh. Nếu việc thanh lý gây thiệt hại cho họ, bạn chịu trách nhiệm ; không chịu thì công ty sẽ bắt bạn phải bỏ thêm tiền, hay kê biên (sai áp) các tài khoản khác bạn có với họ, hoặc thanh lý những vụ giao dịch khác mà bạn đang có. Vụ nào bị thanh lý thì phải được giải quyết cho xong ; chứ không được lấy tiền của vụ này đắp sang vụ kia. Khi mua mà trả tiền đủ, chứng khoán sẽ mang tên của bạn hay tên của CTMG. Cách đầu sẽ mất thời gian để làm và cũng khó chuyển cho người khác khi muốn bán.

Tài khoản trả theo định mức

Khi được mở loại tài khoản này, bạn không phải trả hết tiền khi mua và cũng không nhận đủ hết tiền khi bán. Luật cho phép bạn chỉ phải trả 50 % giá trị của lần giao dịch. Thí dụ, giá cổ phần là 10 USD, thì với 500 USD có trong loại tài khoản trả đủ bạn chỉ mua được 50 cổ phần, nhưng với loại tài khoản định mức bạn có thể mua 100 cái, tức 1.000 USD. Danh từ tài chính gọi cách này là "đòn bẩy" (leverage), nghĩa là dùng một số tiền nhỏ để có được một quyền nào đó có một giá trị lớn hơn. CTMG chỉ quan tâm đến số tiền gốc và lãi, còn tiền lời mua bán là của bạn. Giả sử, bạn có 500 USD trong tài khoản, đã mua 100 cổ phần giá 10 USD ; nay giá cổ phần lên là 15 USD, đem bán đi bạn có 1.500 USD. Sau khi trả nợ cho CTMG 500 USD cộng với tiền lãi, bạn còn xấp xỉ 1.000 USD ; như vậy là lời gấp đôi so với số 500 USD đã bỏ ra. Cái lợi của tài khoản định mức là như thế. Cái hại của nó là khi lỗ thì số lỗ cũng sẽ gấp đôi. Không phải lúc nào mua chứng khoán rồi thì giá cũng lên, có khi nó xuống ; lúc ấy, tài khoản kia sẽ buộc bạn là chỉ được để lỗ đến hết 500 USD của bạn thôi, còn tiền nợ và lãi thì vẫn phải trả cho người ta.

Có khi chứng khoán tụt giá nhiều quá khiến bạn không có tiền trả nợ. Để phòng bạn không trả nợ, CTMG sẽ đặt ra một mức phải bỏ thêm tiền (margin call), tức là cái giới hạn khi tiền chỉ còn đến đó thì bạn phải bỏ thêm vào. Luật buộc là khi giá trị đầu tư tụt xuống dưới 75 % giá trị nguyên thủy của nó thì bạn phải bỏ tiền. Chẳng hạn, khi số chứng khoán đã mua của bạn là 1.000 USD ở trên bị tụt xuống còn 750 USD hay 700 USD, tức là dưới 75 %, thì CTMG sẽ yêu cầu bạn bỏ ra 250 USD để cho số tiền trong tài khoản của bạn trở lại mức cũ là 500 USD, nghĩa là bạn phải trả nợ 250 USD rồi. Nếu không bỏ thêm, bạn phải bán chứng khoán đi, trả đủ số 500 USD cho CTMG. Lỡ là bạn chịu. Khi mua bán bằng tài khoản định mức này thì bạn chỉ có thể mua bán một số loại chứng khoán nào đó mà thôi và chứng khoán bạn cầm sẽ mang tên của CTMG. Việc thanh toán tiền và chứng khoán cũng là từ 5-7 ngày.

Các cách mua và bán

Có hai cách trả tiền thì cũng có hai cách mua : mua trả hết và mua trả theo định mức, hay cũng gọi là vay tiền để mua (buy on margin). Lợi và hại của cách mua sau ta đã biết. Cách đầu dành cho người mới vào thị trường và những người đầu tư bảo thủ. Cách sau dành cho những tay chơi chứng khoán nhà nghề, quen biết với CTMG, là người đầu cơ hiểu theo nghĩa trong TTCK.

Song song với các cách mua cũng là hai cách bán. Một là bán mà có đủ hàng để giao (long sale). Hai là bán mà mượn hàng để giao (short sale). Cách bán sau là một cách "người đầu cơ" dùng để kiếm lời khi giá chứng khoán xuống. Thông thường, khi giá lên, người ta sẽ mua thấp để rồi bán cao. Khi giá xuống người ta làm ngược lại, vay mượn chứng khoán bán đi với giá cao, sau này khi giá xuống thì mua chứng khoán vào để trả nợ, chủ nợ là CTMG. Cách làm này như sau và lấy bạn làm ví dụ.

Thấy giá chứng khoán đang xuống, và tin rằng nó còn xuống ; bạn vay chứng khoán của CTMG, thí dụ 100 cổ phần của công ty ABC, hiện nay giá đang là 8 USD. Bạn ra lệnh bán nó đi và lấy tiền về (tất nhiên là không đủ hết), và được 800 USD. Bây giờ bạn sẽ ngồi chờ và cầu cho giá xuống ; vì thế nào cũng phải trả lại số chứng khoán đã mượn. Hai tuần sau, giá của công ty ABC tụt xuống 6 USD. Bạn ra lệnh mua 100 cổ phần, hết 600 USD ; trả lại cho CTMG ; bạn lời 200 USD. Sướng ghê ! Mua chứng khoán để trả nợ

như thế, TTCK gọi là "lấp lỗ hổng" (covering the short position). Trong khi chờ lấp, bạn phải trả lãi cho CTMG theo trị giá số chứng khoán đã mượn. Chờ càng lâu thì lãi trả càng nhiều.

Rủi ro sẽ đến với bạn nếu giá chứng khoán không xuống mà lại lên ! Lúc đó bạn vẫn phải mua hàng để trả nợ. Giả sử chứng khoán lên 10 USD, vậy khi mua trả nợ bạn lỗ mỗi cái 2 USD. Bạn có thể cứ chờ cho giá xuống cũng được nhưng phải trả lãi cho đến khi trả được nợ.

Các lệnh mua hay bán

Phối hợp năm yếu tố là cách trả tiền, cách mua bán, có chứng khoán trong tay hay không, sự lên xuống của giá cả theo thời gian, và thời gian hiệu lực của lệnh mua bán ; bạn có thể chọn các lệnh mua bán khác nhau khi thấy giá sẽ lên xuống như thế nào đó. Vậy là bạn có thể chọn cách mua bán dễ hay khó.

Thí dụ, là dân mới tham gia TTCK chưa có kinh nghiệm, bạn sẽ nghe lời khuyên của Công ty môi giới (CTMG) để bán hay mua, cách này là dễ nhất, bạn sẽ mua hay bán theo cách "mua bán theo thời giá" (market order), nghĩa là giá ở thị trường có sao thì mua hay bán như vậy. Lệnh bạn ra cho CTMG sẽ là : "Bán hay mua cho tôi 100 cổ phần của công ty ABC, với giá hời nhất mà ông có thể mặc cả".

Về sau, có kinh nghiệm hơn, đoán được giá lên hay xuống, bắt đầu muốn kiếm lời khi mua bán, bạn sẽ chọn một trong những cách mua bán khó hơn nằm trong bốn loại "lệnh có định giá" (limit order) là :

1. Mua có ra giá (buy limit order)
2. Bán có ra giá (sell limit order)
3. Bán khi giá tụt xuống đến mức ấn định (sell stop order)
4. Mua khi giá lên đến mức ấn định (buy stop order)

Mục đích của bốn lệnh này là giúp bạn kiếm lời và giảm lỗ khi mua bán. Lệnh (1) và (4) dành cho người chưa có chứng khoán trong tay. Hai lệnh kia dành cho người có chứng khoán.

Mua có ra giá

Bạn dùng lệnh này khi không có chứng khoán trong tay mà nghĩ là giá sẽ xuống rồi lên. Thí dụ, chứng khoán của công ty ABC hiện đang là 35 USD một cổ phần. Bạn chưa có cái nào, nhưng đoán là giá sẽ xuống 32 USD trong vòng một, hai tuần nữa, rồi sau đó lên

lại. Muốn thủ lợi, bạn bèn điện thoại cho CTMG rằng : "Mua cho tôi 1.000 cổ phần của ABC khi nào nó ở giá 32 USD ; cứ chờ cho đến giá đó, bao giờ tôi bảo ngưng thì thôi". Phần sau của câu nói là hiệu lực thời gian của lệnh bạn ra. Vậy, khi giá cổ phần của ABC xuống 32 USD thì người môi giới sẽ mua cho bạn. Cái rủi của lệnh này là nếu giá không xuống đến mức đó thì bạn sẽ không mua được. Không ai ra lệnh "mua có ra giá" mà lại cho giá cao hơn thời giá, vì chứng khoán sẽ được mua ngay.

Bán có ra giá

Trái với trường hợp trên, bạn có chứng khoán trong tay và muốn bán nó đi khi nghĩ nó sẽ lên giá. Thí dụ, đang có 100 cổ phần của công ty XYZ, giá hiện nay của nó là 37 USD mỗi cổ phần ; đoán là trong vài ngày nữa nó có thể lên đến 40 USD ; muốn có cơ hội kiếm lời, bạn gọi CTMG và bảo : "Bán cho tôi 100 cổ phần của XYZ khi giá lên 39 USD ; cứ chờ bán cho đến khi tôi bảo thôi". Khi giá lên đến 39 USD người môi giới sẽ bán. Nếu không tới giá đó thì bạn sẽ không bán được. Cái khó của việc mua bán có ra giá là định được cái giá nào mà không cách xa giá thị trường quá.

Bán khi giá tụt xuống đến mức ấn định

Bạn đang cầm chứng khoán của công ty ABC, nó đang lên giá vùn vụt. Tuần trước, lúc mua 200 cổ phần, mỗi cái giá có 35 USD. Tuần này nó lên 50 USD. Tự nhiên bạn lời 15 USD x 200 = 3.000 USD. Hết sảy ! Ôm món tiền to kiểu đó, bạn sẽ lo giá nó xuống. Vậy bạn sẽ đề phòng bằng cách gọi cho CTMG : "Lúc nào giá của ABC xuống 49 USD thì bán đi cho tôi". Nếu giá xuống 49 USD thì chứng khoán của bạn sẽ được bán. Bạn giới hạn sự mất mát của mình trong 200 USD, mỗi cổ phần mất một đồng.

Mua khi giá lên đến mức ấn định

Lệnh này chỉ được dùng khi bạn đã mượn hàng để giao (sell short). Như đã biết, khi đã mượn hàng để bán thì bạn cầu cho giá cứ xuống mãi. Chẳng hạn, khi giá cổ phần của XYZ là 50 USD, bạn đã mượn 100 cái để bán. Bây giờ giá kia đã tụt còn 34 USD. Vậy bạn đang có lời 1.600 USD. Lời to nên bạn sợ lỗ nếu giá sẽ lên lại. Bạn sẽ che chắn cho mình bằng cách gọi CTMG : "Lúc nào giá nó lên lại là 35 USD thì mua cho tôi 100 phần". Khi giá lên đến mức đó người môi giới sẽ mua. Lúc ấy so với mức lời hiện nay, bạn chỉ lỗ 100 USD ; tức là còn lời 1.500 USD. Tất nhiên nếu giá không lên lại

35 USD thì lệnh sẽ không được thực hiện. Nếu thế lại càng hay, vì các lệnh có định giá nhằm bảo đảm số lời bạn đang có khi giá cả lên xuống trái ngược với sự mong đợi của bạn.

Mua theo cách này cũng có cái nguy là khi mà có nhiều người cùng ấn định cái giá bạn định, thì vào lúc có giá đó, nhiều người cùng mua khiến giá vọt lên ; lệnh vẫn được thực hiện nhưng không chắc là bạn mua được với cái giá kia mà phải cao hơn.

Ưu tiên thi hành lệnh

Lệnh có cái đến trước cái đến sau, lúc đó không có vấn đề ; nhưng nếu chúng đến cùng một lúc thì người môi giới phải có cách giải quyết. Cách đó là :

- Khi hai lệnh có giá trị mua hay bán bằng nhau, thì cái nào đến trước sẽ được thi hành trước.
- Khi hai cái đến cùng một lúc mà ngang giá nhau, thì cái nào có số lượng mua bán lớn hơn sẽ được làm.
- Nếu cả hai giống nhau về mọi mặt, lúc đó người môi giới sẽ chọn bằng cách tung đồng xu sắp ngửa.

Thường thường số lượng đặt mua phải theo từng lố 100 cổ phần một lần, gọi là mua bán theo lố chẵn (round numbers). Nếu mua ít hơn, từ 1-99 là mua theo lố lẻ (odd lot). Khi mua bán theo lố lẻ, bạn phải trả thêm phí sai biệt ngoài tiền hoa hồng cho người môi giới phụ trách mua bán lẻ.

Hiệu lực thời gian của lệnh

Khi nhận lệnh, người môi giới sẽ ngưng thi hành theo hạn kỳ sau :

- Có hiệu lực cho đến cuối tuần (good through the week)
- Có hiệu lực cho đến cuối tháng (good through the month)
- Có hiệu lực cho đến khi báo thôi (good 'til canceled)

Nếu bạn không định một trong các thời gian trên, lệnh sẽ hết hiệu lực vào cuối phiên mua bán mỗi ngày.

Khi mua bán xong, người đầu tư sẽ thanh toán (giao hàng và thu tiền nếu bán, trả tiền nếu mua) với các CTMG. Thời gian thanh toán là năm ngày sau khi giao dịch. Các CTMG có bảy ngày để thanh toán với nhau.

Thi hành lệnh mua bán chứng khoán

Hoạt động của thị trường chứng khoán

Tác giả: Nguyễn Ngọc Bích

Cách hãm tốc độ biến động của giá cả

Môi giới mua bán hãm tốc độ biến động của giá cả bằng 2 cách. Thứ nhất, họ làm con buôn. Khi giá của loại chứng khoán nắm trong tay đang tăng, họ phải đem hàng của mình ra bán; Nếu giá xuống, phải mua vào. Họ không được giấu hàng để lên giá hay giữ lại để cho giá tuột. Ngoài ra, nếu giá hiện thời cách xa giá lần sau cùng từ 0,12 đến 0,5 (1-4 khác) và trong sổ không còn một lệnh mua hay bán có giá tương ứng thì môi giới chứng khoán được làm con buôn, tức là mua hay bán cho mình.

Thứ hai, trong vai trò ủy nhiệm, khi môi giới đại lý để lại cho họ lệnh mua bán có định giá (limit order) thì họ phải vào sổ và chờ cho đến khi giá thị trường tương ứng với giá đã định thì thi hành lệnh. Họ phải làm sao để có lợi nhất cho người đầu tư, bán với giá cao nhất và mua với giá rẻ nhất. Khi giá thị trường không còn sai lệch với giá yêu cầu, môi giới mua bán sẽ thi hành lệnh rồi báo cho môi giới đại lý. Trong mọi trường hợp, môi giới mua bán không được cạnh tranh, làm con buôn mua bán với các lệnh còn ghi trong sổ, tức là tranh mua tranh bán.

Thí dụ sau đây là minh họa vai trò của môi giới mua bán. Trong sổ của họ có lệnh mua một số chứng khoán với giá 40 USD, và lệnh bán với giá 40,12. Khi ấy, môi giới chứng khoán là người được ủy nhiệm. Giả sử thị trường bây giờ ít kẻ mua bán và trong sổ của môi giới mua bán có 2 lệnh là mua với giá 38 USD và bán với giá 42 USD. Khi là người được ủy nhiệm, nếu có ai bán thì môi giới chứng khoán sẽ trả 38 USD, một giờ sau, nếu ai đến mua, họ sẽ đòi 42 USD. Bảng thông báo giá cả của 2 dịch vụ cho thấy là giá tăng 4 điểm hay 10% trong vòng 1 giờ đồng hồ. Giá tăng như thế là biến động cao và thị trường chứng khoán sẽ không cho xảy ra. Lúc ấy, môi giới mua bán bị buộc phải duy trì "một thị trường có trật tự" (orderly market) cho nên họ phải tạo ra mua bán để thu hẹp mức chênh lệch kia. Họ phải mua hay bán cho mình với giá từ 40 đến 40,5; sau đó, lại lập lại, mua bán với giá nhích lên hay xuống một hai khác so với giá trước đó. Cứ làm như vậy cho đến khi nào còn cần thiết. Nhờ đó, giá thị trường linh hoạt (firm) chứ không biến động.

Mua bán ở chợ trên bàn

Chợ bán trên bàn chỉ là những văn phòng của các công ty môi giới, và có cả ngàn công ty môi giới có văn phòng hay chi nhánh rải rác khắp nước. Những công ty này cũng có những đơn vị đã bảo lãnh phát hành chứng khoán ở thị trường sơ cấp; bây giờ họ là "người tạo ra mua bán" trên thị trường thứ cấp và làm giá. Tên và địa chỉ liên lạc của các công ty môi giới và loại chứng khoán họ bán được ghi vào một quyển sổ có giấy màu hồng (pink sheet) phát ra hàng ngày.

Chợ bán trên bàn rất khác biệt nhau. Cái chung của họ là:

Người đầu tư điện thoại trực tiếp tới người môi giới, và các môi giới liên lạc với nhau bằng điện thoại hay qua máy điện toán.

Giá mua bán không phải do đấu giá mà do mặc cả với nhau, mặc cả giữa 2 người môi giới và giữa người đầu tư với người môi giới

Hàng không bán cả lỗ như ở chợ trên sàn.

Giá mua bán trên chợ là giá nguyên, không tính hoa hồng. Người môi giới sẽ tăng giá bán hay giảm giá mua để kiếm lời. Khi người đầu tư đặt mua chứng khoán của một công ty thì người môi giới có thể lấy hàng của họ bán ngay nếu có sẵn. Người này sẽ làm giá và nếu người đầu tư bằng lòng thì mua bán diễn ra. Giả sử lúc đó, giá đang là 18 cho mua và 18,5 cho bán, người môi giới có thể ra giá mua là 18,5 cho một cổ phiếu hoặc giảm xuống 18,25, nếu họ cần bán hoặc vì họ đã mua được với giá 17 hay 17,5 lúc trước.

Nếu không có loại chứng khoán người đầu tư muốn mua thì người môi giới sẽ điện thoại hỏi mua từ một người môi giới khác. Nếu liên lạc và biết giá mua là 18,25 chẳng hạn thì giá này là giá báo cho họ, hay giá nội bộ. Giá bán cho người đầu tư có thể là 18,75 hay 19. Chênh lệch giữa 2 giá là tiền lời của người môi giới.

Nếu người đầu tư muốn bán chứng khoán, người môi giới sẽ làm ngược lại. Nếu giá nội bộ là 18,25 thì họ sẽ mua với giá là 17,25 hay 17,5. Có khi mua chứng khoán từ nhà đầu tư rồi, người môi giới giữ lại cho mình. Nếu có nhiều chứng khoán và mua đi bán lại thì họ sẽ trở thành người tạo ra mua bán. Người môi giới đòi chênh lệch nhiều hay ít là tùy vào danh tiếng của công ty phát hành chứng khoán. Công ty nào được biết nhiều thì mức chênh lệch thấp vì người môi giới không phải đi xác minh. Hiệp hội quốc gia những

người buôn bán chứng khoán (National Association of Securities Dealers-NASD) ấn định mức chênh lệch tối đa là 5%.

Dù mặc cả thẳng với người môi giới, người đầu tư vẫn biết mình có thể mua bán được với giá có lợi nhất hay không. Nếu mua bán chứng khoán của vài trăm công ty lớn thì họ có thể kiểm tra giá cả quan toán báo giá do hiệp hội NASD điều hành.

Ngoài ra, những công ty môi giới có thể cung cấp chi tiết về giá mua hay bán mà họ chấp nhận vào quyển sổ hồng(pink sheets) do hiệp hội NASD ấn hành mỗi ngày. Khi đã nêu giá, công ty môi giới phải giữ lời. Nếu hôm nào họ không giữ lời, và nại lý do gì đó, mà hôm sau trên sổ hồng vẫn ghi giá cũ thì sẽ bị phạt.

Cách thanh toán ở chợ bán trên sàn

Sau khi hai người môi giới đã mua bán xong, thí dụ ngày đó là ngày thứ năm, thì buổi tối hôm ấy hai bên phải xác nhận với nhau về loại số lượng chứng khoán mua bán, giá cả, tên người mua hay bán. Cách làm là mỗi bên gọi điện báo cho **một trung tâm thanh toán bù trừ**(clearing coporation). Trung tâm này sẽ so chiếu và báo kết quả xác nhận cho cả hai bên. Nếu đúng, họ hẹn thứ sáu tới sẽ giao tiền ; nếu việc này gọi là "xác nhận" (clearing). Nếu sai hai bên sẽ được báo để điều chỉnh.

Tuần sau, trước khi thanh toán một ngày, trung tâm sẽ tách việc mua bán giữa hai bên ra thành hai vụ : (1) giữa bên mua với trung tâm và (2) giữa trung tâm với bên bán. Bên bán sẽ được trung tâm yêu cầu gửi chứng khoán đến, và bên mua sẽ chuyển tiền lại. Tiền và chứng khoán sẽ do công ty môi giới lấy từ khách hàng trước đó. Việc tách đội kia làm cho mỗi bên bây giờ mua hay bán với trung tâm; và trung tâm bảo đảm thanh toán cho cả hai. Nhờ đó dù bên bán không giao hàng thì bên mua vẫn nhận được hàng; và trường hợp tương tự bên bán vẫn nhận được tiền.

Việc chuyển giao chứng khoán thực sự sẽ không xảy ravi có một công ty khác được ủy nhiệm là **công ty lưu ký chứng khoán** (depository trust company) . Các chứng khoán sẽ bất động trong đó, và chỉ có quyền sở hữu thay đổi từ tên người này sang tên người khác mà thôi.

đêm trước ngày thanh toán, trung tâm thanh toán sẽ báo cho công ty lưu ký . Nữu người bán ng khoán ở công ty lưu ký thì số chứng khoán sẽ chuyển sang trương mục của trung tâm. Khi người

mua trả tiền , chứng khoán sẽ chuyển sang trường mục của họ. Người mua phải ghi chi phiếu cho trung tâm vào ngày thanh toán. Trung tâm sẽ chuyển trả người bán.

Tóm lại, trung tâm thanh toán bù trừ lo việc chuyển tiền, công ty lưu ký lo việc chuyển chứng khoán. Nếu một trong hai bên không chuyển tiền hay giao hàng vào ngày thanh toán thì việc thanh toán sẽ được lùi sang ngày hôm sau và cứ lùi như thế cho đến khi thanh toán xong. Nếu giá chứng khoán có thay đổi, mà bên nào đã vi phạm nghĩa vụ, thì bên ấy phải trả tiền chênh lệch giữa giá đã mua và giá của ngày thanh toán thực tế. Nếu một trong hai bên mất khả năng thanh toán thì sẽ không có việc thanh toán. Khi ấy trung tâm thanh toán bù trừ sẽ ra chợ mua hay bán chứng khoán chứng khoán liên hệ để thanh thỏa cho bên không vi phạm. Nếu lỗi thì trung tâm chịu. Đây là cách xác nhận và thanh toán có tính chung, mỗi nơi có thể làm khác nhau một chút.

Người mua bán có nắm tin nội bộ

Hoạt động của thị trường chứng khoán

Tác giả: Nguyễn Ngọc Bích

Nhận diện

Người mua bán có nắm tin nội bộ (insider trading) thường là những quan chức hay cổ đông lớn trong một công ty có bán chứng khoán, như thành viên hội đồng quản trị, giám đốc hay tổng giám đốc của công ty ; và họ mua hay bán chứng khoán của mình khi nhờ địa vị mà biết được những thông tin quan trọng của công ty chưa được phổ biến ra công chúng.

Thí dụ ông P là tổng giám đốc của một công ty khai thác dầu khí PV. Chứng khoán của PV được bán trên thị trường. PV đang thăm dò tìm kiếm dầu trên biển. Ngày 1-7 ông P. biết tin là đoàn khảo sát mới phát hiện được một giếng dầu có triển vọng là lớn. Ông ra lệnh cho đoàn không được nói gì về việc này, và ngay lập tức mua 10.000 cổ phần của PV với giá 20 USD/cổ phần. Ngày 2-7, ông ra lệnh cho phụ tá báo chí loan tin công ty mới khám phá thấy một mỏ dầu có rất nhiều triển vọng. Giá chứng khoán của công ty tăng lên 30 USD. Ông P. bèn bán 10.000 cổ phần đã mua và lời được 100.000 USD. Theo luật của Mỹ, ông P. là người "insider trading" (người mua bán có nắm tin nội bộ) đã mua bán dựa trên thông tin quan trọng không được công bố, việc làm của ông là một sự phạm

pháp và theo luật về chứng khoán ông ta bị truy tố về hình sự và dân sự.

Vẫn là trường hợp trên nhưng ngày 2-7 ông P. không bán chứng khoán mà cứ giữ sau khi có thông báo. Đến ngày 5-7, sau khi khoan thêm, kết quả tìm thấy là trữ lượng dầu không có nhiều như công ty và công chúng đã nghĩ. Trước khi tin này được công bố, ông P. lặng lẽ bán 10.000 cổ phần mình đã mua, cộng thêm với 5.000 cổ phần có sẵn với giá hiện thời là 30 USD. Khi thông tin được công bố, giá chứng khoán tụt xuống còn 20 USD. Ông P. có lời hiểu theo nghĩa đã không bị lỗ 150.000 USD. Đây cũng là một sự vi phạm như ở trên dù thông tin có tính chất trái ngược.

Tại sao lại là vi phạm

Để có thể trừng phạt, người ta đưa ra một lập luận rằng giá các chứng khoán vào mọi lúc phải phản ánh đầy đủ các thông tin đang có sẵn; nghĩa là, một chứng khoán của công ty ABC giá 30 USD, thì giá đó phản ánh tất cả những gì người ta biết về ABC hiện thời, và giá trị kia là một giá trị thật. Dựa theo luận thuyết đó, việc mua bán mà có nắm tin nội bộ bị cấm vì vài lý do sau đây :

Thứ nhất, nó làm hại công ty. Khi mà những quan chức cao cấp của công ty thường xuyên mua bán theo kiểu này mà không bị cấm thì công chúng sẽ nghĩ rằng công ty làm ăn không đứng đắn, lãnh đạo không trung thực. Điều này sẽ làm cho công ty khó huy động vốn.

Thứ hai, việc đó gây thiệt hại cho người đầu tư, nhất là những người đã là đối tác trong thời gian thông tin chưa được phổ biến; người này bị thiệt hiểu theo nhiều nghĩa. Thí dụ, giả như thông tin đã được công bố thì người đối tác đã không bán cho ông P với giá 20 USD. Như thế nghĩa là, về mặt tinh thần, nếu không có việc ông P làm thì người đối tác đã làm khác đi. Thứ nữa, khi ông P mua chứng khoán với một số lượng lớn thì việc mua ấy có thể làm tăng giá, lên 23 USD chẳng hạn. Ở đây sự thiệt hại cho người đối tác đã bán là họ bị dụ để bán với giá 23 USD, thay vì đã bán được 30 USD.

Ngoài ra, khi không công bố nhanh chóng tin vừa thấy giếng dầu thì đó là một sự vi phạm luật lệ chứng khoán. Cuối cùng, nếu cứ để các quan chức của công ty kiếm lời theo kiểu này, thì tiền lời kiếm được sẽ cao hơn lương của họ, như thế họ sẽ bỏ bê công việc chính của họ ở công ty.

Tất nhiên cũng có những lập luận chống lại một số luận điểm nêu ở trên nhưng luật của liên bang và một số bang ở Mỹ vẫn cấm người nắm tin nội bộ mua bán. Về việc này, luật chứng khoán cấm mọi hành vi có tính khuynh đảo hay gian dối trong việc mua bán chứng khoán, và buộc các món lời mua bán ngắn hạn (6 tháng) của người vi phạm phải trả lại cho công ty.

Sự sụp đổ của thị trường chứng khoán

Hoạt động của thị trường chứng khoán

Tác giả: Nguyễn Ngọc Bích

Tổng quát

Trong lịch sử của thị trường chứng khoán (TTCK) ở Mỹ đã có hai lần sụp đổ, lần đầu vào năm 1929 và lần sau năm 1987. Sự sụp đổ xảy ra khi vì lý do gì đó người ta bán chứng khoán ra với một số lượng lớn trong một thời gian rất ngắn khiến cho môi giới mua bán (MGMB) không thể mua vào được nữa vì đã xuất hết vốn. Về tính chất, đổ vỡ của TTCK giống như khi dân chúng đổ xô đến ngân hàng rút tiền ra, khiến ngân hàng mất khả năng thanh toán. Cùng tính chất nhưng biện pháp cứu chữa khác nhau ; ở ngân hàng người ta lấy tiền ra trả nợ, còn ở TTCK thì MGMB tìm cách bán chứng khoán cho những người khác. Khi không có ai mua mà MGMB cũng chẳng còn tiền nữa thì thị trường sụp đổ, và ai còn chứng khoán trong tay sẽ thấy tiền của mình mất đi so với những ngày trước giống như vàng giữ trong tay bị giảm giá vậy. Vàng thì xuống giá chậm, nhưng chứng khoán xuống rất nhanh khi niềm tin mất. Công ty phát hành còn nắm chứng khoán trong tay cũng chịu ảnh hưởng tương tự cho số tiền trong tương lai của họ, đáng lẽ họ sẽ huy động được nhiều hơn ; nhưng tài sản hiện đang có không bị suy suyễn. TTCK sụp đổ không phải do sự làm ăn của công ty gây ra mà vì những yếu tố kinh tế và tâm lý bên ngoài công ty.

Vụ sụp đổ năm 1987

Vụ này xảy ra ngày 19-10-1987. Người ta gọi là ngày thứ hai đen tối (black monday). Trước ngày đó, nhiều chuyên viên phân tích chứng khoán đã thấy thế nào cũng phải có một sự "chấn chỉnh" thị trường (correction) vì vài năm trước đó, giá cổ phần cứ tăng mà không có dấu hiệu cho thấy sẽ xuống. Chỉ số Dow Jones đã tăng dần trong những năm 1980, từ 1.000 điểm năm 1982 lên đến 1.500

trong năm 1985. Nhiều người cho rằng giá lên cao và lâu như thế là quá lâu, và là có nhiều vấn đề đã được đánh giá quá cao trong lúc giá tăng. Đã có một vài dấu hiệu cho thấy lạm phát và lãi suất thay đổi theo chiều hướng xấu. Các nhà đầu tư nước ngoài lo ngại về sự thiếu hụt trong cán cân thương mại của Mỹ và sự mất giá của đồng đô-la.

Giá cổ phần tăng ngày càng nhanh. Sáng thứ tư, 14-10-1987, chỉ số Dow Jones ở trên 2.500. Ngày đó có nhiều tin xấu về nền kinh tế, chỉ số kia sụt 95 điểm cho một số lượng mua bán trên 200 triệu cổ phần (hàng ngày lượng trung bình là 150 triệu). Sợ số điểm giảm hơn nữa, nhiều người bán ra thêm trong ngày thứ năm và thứ sáu, làm cho chỉ số Dow Jones sụt dưới 2.200 vào cuối tuần.

Sáng thứ hai, 19-10, lúc đầu giá giảm và đến trưa thì lên lại. Nhưng đến chiều thì nó tụt 508 điểm - hay là chứng khoán mất giá 22,5 % - và số lượng trao đổi lên khoảng 600 triệu cổ phần. Có người môi giới thường ngày chỉ mua bán khoảng 150.000 cổ phần thì chỉ sáng hôm đó đã phải mua bán đến nửa triệu. Mọi sự vượt ra ngoài tầm kiểm soát.

Đến 12h30 chỉ số Dow Jones sụt 165 điểm, sau đó cứ nửa giờ sụt đều đều từ 25 đến 50 điểm. Khoảng đầu giờ chiều có tin là một số công ty sẽ mua lại cổ phần của họ, nhưng tin này chẳng ích gì. Số giao dịch vượt quá 400 triệu cổ phần và sau đó sụt giá vùn vụt. Vào 3h chiều, bảng thông báo giá cả không còn công bố giá kịp, và bị trễ đến hai giờ, không còn ai biết giá cả ra sao nữa. Đến 3h30, chỉ số Dow Jones sụt thêm 104 điểm, nửa giờ sau, lúc đóng cửa chợ, sụt thêm 108 điểm nữa. Số này vượt xa con số của lần sụp đổ ngày 25-10-1929, lúc đó giá cả chỉ sụt 12,8 % mà cũng tạo nên cuộc đại suy thoái từ năm 1929-1933.

Nhiều người lo sợ một vụ tương tự như thế sẽ xảy ra và gây ảnh hưởng trên nhiều nước khác. Tuy nhiên, nhờ những biện pháp đã được áp dụng sau lần 1929, sự sụp đổ bị thu lại trong phạm vi của New York. Trị giá thiệt hại lên đến 500 tỉ USD. Chẳng hạn, giá chứng khoán của Công ty Sears Roebuck lúc mở cửa là 41,50, đến chiều còn 31 USD ; giá của Kodak lúc mở cửa là 90,12 đến lúc đóng cửa chỉ còn 27,50 USD. Công ty bị thiệt hại cao nhất là US Home Corp., trị giá chứng khoán của họ bị sụt gần 60 %. Riêng có hai công ty vàng bạc và khai thác mỏ là Newmont Gold lên 10 % và Callahan

Mining lên 7,4 %. Sau đó vì số người mua giảm, 45.000 nhân viên của các công ty môi giới bị mất việc.

Tại sao người ta tung chứng khoán ra bán

Việc tung chứng khoán ra bán là do tác động tâm lý. Giả sử bạn là một nhà đầu tư lớn có nhiều chứng khoán vào dạo tháng 10-1987. Khó khăn chính của bạn vào lúc ấy là không biết quyết định đối với số chứng khoán mình cầm ra sao. Không có gì chắc chắn cả. Bạn cũng không biết giá nào là giá công bằng. Từ vài năm nay, nhất là năm ngoái, giá chứng khoán tăng ; nhưng không xác định được tại sao nó lên ? Lên thực sự, hay lên theo kiểu bong bóng xà-phòng rồi nổ tung bất cứ lúc nào. Gần đây, sự tăng giá có chậm đi, để chắc ăn, bạn bèn bán bớt một phần trong quỹ chứng khoán và đi mua những chứng khoán ít rủi ro (trái phiếu). Vì không phải chỉ có một mình bạn bán, cho nên giá xuống nữa. Lúc ấy, sợ giá sẽ xuống thêm, bạn lại bán ra thêm. Đó là một cách đối phó.

Sang cách khác, giả sử bạn tin rằng giá đang tăng phản ánh đúng giá công bằng. Vậy bạn có giữ chứng khoán lại không ? Chưa chắc đâu. Dù giá công bằng là điều quan trọng, nhưng bạn cũng sẽ nhìn sang các người khác xem họ cho giá nào là giá công bằng. Nếu những người kia cho rằng chứng khoán đã bị đánh giá sai, thì họ sẽ bán, giá sẽ xuống. Bạn cũng sợ, nên cũng bán theo. Nhiều người đổ ra bán thì thị trường không còn thanh khoản hay mất khả năng thanh toán.

Tại sao thị trường mất thanh khoản ?

Cơ chế của thị trường để tái lập cân bằng cung cầu là buộc MGMB làm con buôn. Nhưng nếu số bán đi nhiều quá cùng một lúc thì MGMB cũng không còn tiền để mua nữa. Lần sụp đổ năm 1987 cho thấy nếu ngày 23-1-1987 số cổ phần mua bán là 302 triệu, thì ngày 9-10 là 604 triệu, và ngay ngày hôm sau là 608 triệu. MGMB không thể chống lại các cơn bão dồn dập như vậy. Nếu có đi vay ngân hàng, họ cũng sẽ bị từ chối.

Số lượng bán ra lớn làm cho việc thông báo giá bị chậm trễ, việc xác nhận cùng thanh toán bị kẹt, nên MGMB và công ty của họ cũng không thể huy động tiền ở các thị trường khác được. Hơn nữa, MGMB cũng không còn biết giá nào là giá công bằng ; cho nên nếu nghĩ thị trường sẽ sụp thì chính họ cũng bán chứng khoán của mình đi.

Vụ sụp đổ năm 1929 đã được giảm nhẹ nhờ những biện pháp đã được chính quyền Mỹ thực hiện dựa trên kinh nghiệm của vụ sụp đổ năm 1929. Thí dụ trước năm 1929, các công ty phát hành chứng khoán không phải đăng ký, nên đã có nhiều công ty ma. Từ năm 1933 trở đi các công ty kia phải chứng minh là mình có tài sản rõ ràng trước khi được bán chứng khoán. Các người đầu tư nhờ đó sẽ không bị mất trắng vì đã mua phải chứng khoán của một công ty ma. Thêm vào đó, các công ty môi giới cũng bị buộc phải giữ một số vốn dự phòng và thỉnh thoảng họ phải báo cáo cho ủy ban giao dịch chứng khoán về tình trạng tài chính của họ. Họ phải nói số lượng tiền đang cho vay và số tiền mặt có trong tay. Khi tỷ lệ cho vay là 4 mà tiền mặt chỉ là 1 thì họ bị thanh tra. Ngay cả MGMB cũng phải giữ một tỷ lệ vốn có và vốn cho vay hầu bảo đảm rằng họ có thể mua chứng khoán vào khi cần thiết nhằm bảo vệ sự trật tự của thị trường và qua đó bảo vệ các người đầu tư.