http://sachviet.edu.vn

Biên Soạn: VIỆT THƯ

CÁCH MUA CHỨNG KHOÁN

NHÀ XUẤT BẢN LAO ĐỘNG XÃ HỘI

http://sachviet.edu.vn

http://sachviet.edu.vn

http://sachviet.edu.vn

http://sachviet.edu.vn

http://sachviet.edu.vn

Lời giới thiệu

Cuốn sách này dựa trên một giả thuyết rất đơn giản: đó là thị trường chứng khoán đang phát triển.

Ngày mai? Hay tháng sau? Hay năm sau?

Có thể đúng, cũng có thể không. Có thể ngày mai thị trường sẽ xuống thấp hơn hôm nay.

Nhưng sau một khoảng thời gian tương đối dài - 10 năm, 20 năm, 50 năm - cuốn sách này giả định rằng thị trường sẽ phát triển lớn mạnh hơn.

Tại sao ư?

Bởi vì nó vẫn luôn luôn như thế.

Bởi vì thị trường chứng khoán là một thước đo sức mạnh của nền kinh tế, và trừ khi có một thảm kịch nào đó rất khủng khiếp xảy ra, bằng không thì nền kinh tế vẫn sẽ tiếp tục phát triển.

Bởi vì giá thực phẩm, quần áo và hầu như tất cả mọi thứ khác - bao gồm cả chứng khoán - đang tăng nhanh do sức mua của đồng đô-la giảm xuống. Và chưa có dấu hiệu nào cho thấy khuynh hướng này sẽ bị đảo ngược.

http://sachviet.edu.vn

Và đó là những lý do khiến mọi người đánh giá cao giá trị của việc đầu tư vào cổ phiếu một cách lâu dài - chứ không phải kiếm lời nhanh chóng vào ngày mai.

Chẳng có gì phải che dấu về định kiến này. Bạn sẽ thấy nó hiện diện rõ ràng xuyên suốt cuốn sách. Và bạn cũng sẽ thấy những định kiến khác, những quan niệm khác - để nhận rõ những thực tế về hoạt động đầu tư từ lâu vẫn bị che lấp bởi cách nói nước đôi, bởi những thuật ngữ tài chính khó hiểu, và bởi những chi tiết huyền bí không cần thiết.

Dĩ nhiên chẳng có chân lý nào là tuyệt đối, nhất là trong thế giới kinh doanh. Vì vậy cuốn sách chỉ có một hy vọng duy nhất: nó sẽ giúp mở rộng và củng cố khả năng đánh giá và phán đoán chính xác của bạn.

http://sachviet.edu.vn

Đọc cuốn sách này như thế nào?

Nhiều người e ngại không muốn mua chứng khoán vì họ nghĩ rằng đầu tư là một công việc phức tạp.

Nếu nó thật sự phức tạp thì đã không có tới 49,5% số hộ gia đình ở Mỹ sở hữu chứng khoán, như số liệu được công bố vào cuối năm 2002.

Thật ra, đầu tư chỉ có vẻ phức tạp, và đó là do nó sử dụng rất nhiều từ xa lạ. Chính các thuật ngữ khó hiểu đã đứng chắn trước bản chất đơn giản của công việc đầu tư.

Winston Churchill từng nói, "Từ ngữ cũ tốt hơn, và từ ngữ cũ mà ngắn là tốt nhất". Cuốn sách này sẽ cố gắng sử dụng những từ ngữ 'cũ', ngắn gọn thay vì từ ngữ của Phố Wall. Nó sẽ tìm cách làm rõ những thuật ngữ kỹ thuật sử dụng trong giao dịch chứng khoán bằng cách giải thích ý nghĩa đứng phía sau chúng. Nói cách khác, mỗi thuật ngữ sẽ được giải thích theo ngữ cảnh của câu chuyện đầu tư. Bạn sẽ không tìm thấy một phụ lục hoặc một danh sách dài những định nghĩa trong cuốn sách này.

http://sachviet.edu.vn

Để kể câu chuyện đầu tư, cuốn sách bắt đầu với những từ thông dụng nhất trong kinh doanh - cổ phiếu, cổ phần, tư bản - và để đảm bảo rằng độc giả nhận ra mình vừa gặp một thuật ngữ kỹ thuật, có thể là mới mẻ, các từ này sẽ được in nghiêng trong lần đầu tiên nó xuất hiện. Để tiếp tục đảm bảo độc giả không hiểu sai hoặc không bị rối, sẽ không có một khái niệm kỹ thuật nào khác được giới thiệu cho tới khi độc giả thực sự cần tới chúng.

Do đó, đây là một câu chuyện đầu tư được kể bằng những từ ngữ và khái niệm mà chúng tôi tin rằng mọi người đều có thể hiểu được.

http://sachviet.edu.vn

Chương 1

NHỮNG PHƯƠNG TIỆN ĐẦU TƯ DÀNH CHO BẠN

Đây là một cuốn sách nói về cách khiến tiền của bạn "đẻ" ra tiền cho bạn bằng cách đầu tư nó.

Đây không phải là cuốn sách dạy cách kiếm một triệu đô-la trên thị trường chứng khoán. Nếu có một cách chắc chắn để thực hiện được việc đó, thì tất cả các nhà môi giới chứng khoán trên thế giới, những người hiểu biết nhiều hơn ai hết về thị trường này, chắc hẳn đều đã trở thành triệu phú. Không cần nói chắc bạn cũng biết, thực tế không phải là như vậy.

Đây là một cuốn sách nói về đầu tư. Cụ thể hơn, nó là cuốn sách nói về cách đầu tư vào các loại cổ phiếu và trái phiếu, một cách khiến số tiền nhàn rỗi của bạn vận động và sinh lợi cho bạn về lâu về dài - dưới hình thức một khoản thu nhập thường xuyên từ cổ tức, hoặc dưới hình thức lợi tức do kết quả tăng trưởng của giá cổ phiếu, hoặc kết hợp cả hai hình thức lợi nhuận.

http://sachviet.edu.vn

Đa số mọi người, nếu còn dư dả một chút sau khi thanh toán các hóa đơn, đầu tiên sẽ nghĩ ngay đến việc gửi số tiền nhàn rỗi đó vào một quỹ tiết kiệm, hoặc mua bảo hiểm nhân thọ. Không ai có thể phản bác một cách lựa chọn cẩn thận và khôn ngoan như vậy. Những hình thức tiết kiệm này là thiết yếu nếu người ta muốn tự bảo vệ mình trước mọi tình huống khẩn cấp không thể dự đoán trước trong cuộc sống.

Nhưng ngày nay hàng triệu người đã bắt đầu coi *chứng khoán* - tức là các loại cổ phiếu và trái phiếu dưới mọi hình thức - cũng là một cách đầu tư tốt không kém.

Tất nhiên, có tồn tại một mức độ rủi ro nhất định khi mua cổ phiếu hoặc trái phiếu - và hầu hết mọi người cho mức độ rủi ro đó là quá lớn, vì họ chưa bao giờ bỏ thời gian nghiên cứu về chứng khoán hoặc tìm hiểu cách đầu tư vào chúng một cách khôn ngoan.

Nhưng chúng ta không bao giờ được phép quên rằng bất kỳ hình thức đầu tư nào cũng hàm chứa một mức độ rủi ro nào đó. Riêng việc giữ tiền cũng đã có rủi ro. Thật ra việc giữ tiền bao hàm đến hai rủi ro. Rủi ro thứ nhất - rủi ro bạn có thể đánh mất, hoặc bị cướp mất tiền - là rủi ro hiển nhiên. Rủi ro thứ hai thì không rõ ràng như vậy. Đó là rủi ro khoản tiền bạn tiết kiệm được hôm nay sẽ không còn nguyên vẹn sức mua của nó vào ngày mai, nếu giá lương thực, quần áo, và hầu như mọi thứ tiếp tục tăng lên, như nó đã từng tăng trong suốt lịch sử đất nước này. Một người để dành được một ít tiền - cất chúng vào một ngăn tủ hoặc chôn chúng ngoài vườn - có thể sẽ tránh được rủi

http://sachviet.edu.vn

ro thứ nhất. Nhưng người đó sẽ không bao giờ có thể tránh được rủi ro thứ hai vốn vô hình, rủi ro do tình trạng *lạm phát*.

Vì vậy mọi quyết định của bạn về việc mà bạn sẽ làm với số tiền dành dụm của mình đều phải được cân nhắc về cả hai loại rủi ro nói trên: rủi ro hiển nhiên và rủi ro vô hình.

Đương nhiên bạn cũng phải cân nhắc đến cả mức lợi nhuận mà bạn hy vọng sẽ nhận được từ số tiền của mình. Trong hầu hết các hình thức đầu tư, mức lợi nhuận càng cao thì mức rủi ro - rủi ro hiển nhiên - cũng càng lớn, và bạn phải chấp nhận nó.

Nếu bạn gửi tiền vào một tài khoản tiết kiệm, thì hầu như bạn sẽ không thể bị mất một đồng nào trong số tiền đó vì tài khoản của bạn được Tập đoàn Bảo hiểm Tài khoản Tiền gửi Liên bang Mỹ bảo hiểm lên đến mức 100.000 USD ở mỗi ngân hàng. Nhưng bạn sẽ phải chấp nhận mức lợi tức chỉ có 5,5% mỗi năm, và bạn sẽ thấy rằng các tài khoản tiết kiệm không được bảo vệ trước rủi ro lạm phát vô hình. Số tiền, hay vốn, hay *tư bản* của bạn, sẽ không tăng trưởng trừ khi bạn tiếp tục gửi khoản lãi mà bạn nhận được thông qua hình thức tiết kiệm lãi gộp vốn. Và ngay cả trong trường hợp đó, tỉ lệ tăng trưởng vốn của bạn cũng rất thấp.

Bạn cũng có thể gửi tiền dưới nhiều hình thức tiết kiệm có kỳ hạn với mức lãi suất cao hơn so với tài khoản tiết kiệm không kỳ hạn. Tỉ lệ lãi suất của các hình thức tiết kiệm này phụ thuộc vào số tiền bạn gửi và thời gian

http://sachviet.edu.vn

bạn đồng ý gửi nó ở ngân hàng. Nhưng mức lợi tức mà các hình thức tiết kiệm này mang lại thông thường cũng chỉ bằng hoặc cao hơn chút ít so với tỉ lệ lạm phát, đó là chưa kể chúng còn có thể bị đánh thuế. Ngoài ra, các loại hình tiết kiệm này còn có một hạn chế tinh tế nữa. Đó là khoản tiền tiết kiệm của bạn sẽ bị cột chặt ở ngân hàng đến hết kỳ hạn. Bạn không thể rút nó ra trong những trường hợp khẩn cấp hoặc để tận dụng những cơ hội đầu tư khác có khả năng sinh lợi cao hơn, nếu không muốn mất toàn bộ số lãi theo quy định phạt khi rút tiền trước thời điểm đáo hạn.

Đầu tư tiền nhàn rỗi vào các quỹ tài chính cũng là một xu hướng thịnh hành hiện nay, và nó cũng cho phép bạn thụ hưởng mức lợi tức ngang bằng, hoặc cao hơn một chút, so với mức lợi tức của các tài khoản tiết kiệm có kỳ hạn. Các quỹ này không gì khác hơn là một hồ chứa, nơi một lượng tiền khổng lồ của hàng ngàn nhà đầu tư cá thể chảy vào, sau đó được đem rót vào nhiều hạng mục đầu tư ngắn hạn trên thị trường. Do luôn luôn có một lượng tiền ổn định đổ vào các quỹ tài chính này nên chúng có thể bảo đảm các nhà đầu tư cá thể có thể rút một phần, hoặc toàn bộ, vốn của mình ra bất cứ lúc nào họ muốn. Tuy nhiên, khoản lợi tức của hầu hết các quỹ tài chính cũng là đối tượng đánh thuế và thu lãi ngân hàng (mặc dù có một số quỹ tài chính đầu tư vào các chứng khoán địa phương, do đó được miễn thuế). Ta hãy lấy một ví dụ trong năm tài khóa 1981-1982, tỉ lệ lợi nhuận (bình quân) 15% mà các quỹ đầu tư này đem lại không phải là nhiều nếu đem đặt bên cạnh mức tăng lên đến hai con số của vật giá ở

http://sachviet.edu.vn

Hoa Kỳ. Thu về mười lăm phần trăm, rồi lại mất đi mười lăm phần trăm trước khi bạn kịp tính con số lợi tức của mình.

Bảo hiểm nhân thọ cũng an toàn 100%, nhờ có các quy định trong luật của tiểu bang và liên bang. Nhưng sẽ hợp lý hơn nếu bạn mua gói bảo hiểm cơ bản để bảo vệ gia đình bạn thay vì coi nó như một khoản đầu tư. Tính về lâu dài, một mức bảo hiểm nhân thọ phổ biến có thể mang lại lợi tức cao hơn so với một tài khoản tiết kiệm. Nhưng nó sẽ hoàn toàn thất bại trong việc bảo vệ bạn trước *nguy cơ vô hình* mang tên lạm phát. Khoản tiền mà bạn nhận được khi về hưu nhiều khả năng sẽ không thể mua được nhiều thứ bằng tất cả những khoản tiền mà bạn đã đóng cho công ty bảo hiểm trong suốt bao nhiêu năm.

Bạn còn có thể làm gì khác với tiền của mình? Bạn có thể gửi vào các quỹ tín dụng nhà ở, và các quỹ này sẽ cho những người cần mua nhà ở vay lại. Một lần nữa nhờ các quy định giám sát của chính phủ, loại hình đầu tư này tương đối an toàn về mặt rủi ro *hiển nhiên*. Nhưng nó sẽ chỉ mang lại cho bạn một mức lợi tức chẳng cao hơn là bao so với tài khoản tiết kiệm truyền thống. Và nó sẽ không bảo vệ bạn trước rủi ro *vô hình* của lạm phát.

Bạn có thể đầu tư vào bất động sản. Theo quy luật chung, giá bất động sản có khuynh hướng tăng lên nếu vật giá gia tăng. Đấy, thế là đã tìm được một phương thức bảo vệ trước rủi ro *vô hình*, bạn nói. Vâng, đúng là như vậy - với điều kiện bạn mua được đúng ngôi nhà tại đúng thời điểm ở mức giá đúng, và với điều kiện

http://sachviet.edu.vn

bạn gặp đủ may mắn khi bán nó. Một điều kiện cần khác là tất cả những khoản thuế mà bạn phải đóng trong thời gian sở hữu ngôi nhà đó không triệt tiêu lợi tức tiềm năng của bạn. Và với điều kiện bạn vượt qua được tất cả những quyết định giải tỏa không thể lường trước của chính quyền địa phương. Ở đây, rõ ràng mức rủi ro hiển nhiên là quá cao, ngay cả đối với những người dành trọn thời gian để mua, xây dựng, quản lý và bán bất động sản. Vì vậy đối với một người bình thường có trong tay một ít tiền dành dụm, bất động sản không thể được coi là một khoản đầu tư. Nó là một *tiêu sản*.

Tất nhiên bạn cũng có thể đầu tư vào lĩnh vực "quý kim" gần đây đang trở nên thông dụng khi mức độ lạm phát gia tăng. Bạn có thể mua vàng hoặc bạc. Nhưng chúng, và tất cả các loại kim loại quý khác, đều rất đắt giá và không mang lại cho bạn nguồn thu nhập nào để hỗ trợ chi phí bảo quản chúng. Bạn cũng có thể mua đá quý, tiền cổ hoặc tem cổ. Nhưng chúng đòi hỏi sự thẩm định chuyên môn khắt khe và được liệt vào danh mục xa xỉ phẩm có giá thuộc vào hàng đắt nhất, làm giảm đáng kể tiềm năng sinh lợi của chúng. Bạn có thể mua tranh tượng hoặc các tác phẩm nghệ thuật cổ. Nhưng chúng thậm chí còn đòi hỏi điều kiện bảo quản khắt khe hơn và rất khó thu hồi vốn trong những thời điểm khó khăn của thị trường.

Cuối cùng, bạn có thể đầu tư vào cổ phiếu và trái phiếu. Đó là điều mà các ngân hàng sẽ làm với ít nhất là một phần trong số tiền bạn gửi cho họ, để thu được phần lợi tức mà họ sẽ chi trả cho bạn cộng với phần lợi

http://sachviet.edu.vn

tức của riêng họ. Các công ty bảo hiểm cũng vậy. Cả hai loại tổ chức tín dụng này luôn luôn đặt trọng tâm đầu tư của họ vào trái phiếu. Nhưng hiện nay, càng ngày họ càng mua nhiều cổ phiếu hơn, đến mức nhiều tiểu bang đã phải đặt ra giới hạn cho họ. Ngoài ra, các ngân hàng thương mại và quỹ đầu tư tín thác, chịu trách nhiệm tạo ra lợi nhuận cho các quỹ của họ bằng cách đầu tư vào nhiều lĩnh vực khác nhau, cũng đang mở rộng tỉ lệ vốn đầu tư vào cổ phiếu.

Vì sao?

Bởi vì qua nhiều năm, các kết quả thống kê cho thấy nếu tính bình quân, cổ phiếu mang lại lợi tức tốt hơn và sự bảo vệ cân bằng hơn trước các rủi ro hiển nhiên và vô hình so với bất kỳ loại hình đầu tư nào khác.

Những người sở hữu cổ phiếu ở Hoa Kỳ đang nắm trong tay phần lớn nền kinh tế nước Mỹ - và thực tế là đang nắm tất cả các công ty quan trọng nhất. Khi nền kinh tế tăng trưởng trong những năm qua, họ đã phát đạt. Và nếu nền kinh tế tiếp tục tăng trưởng, họ sẽ tiếp tục phát đạt.

Không phải tất cả họ đều phát đạt trong mọi thời điểm. Dĩ nhiên là không. Nhưng đa số họ đã phát đạt trong đa số trường hợp. Một số người kiếm được hàng triệu đô-la, một số người phá sản. Cũng giống như một số công ty đã thành công và một số công ty khác thất bại trên thị trường. Nhưng sau nhiều năm, tính bình quân nhà đầu tư vào cổ phiếu đã thu được lợi tức đáng kể từ tư bản của anh ta. Điều quan trọng hơn cả là anh

http://sachviet.edu.vn

ta đã chứng kiến giá cổ phiếu mà mình nắm giữ tăng lên khi vật giá tăng. Anh ta có thể bán cổ phiếu ra để thu lãi, nhất là sau khi anh ta đã giữ nó trong một thời gian dài. Nhờ đó anh ta đã bảo vệ được tiền của mình trước rủi ro vô hình của lạm phát.

Một nghiên cứu hoàn tất vào đầu năm 1982 ở Silver Spring, Maryland, cho thấy trong suốt giai đoạn 56 năm, từ 1926 tới 1982, tổng lợi tức của các cổ phiếu phổ thông trên thị trường chứng khoán Hoa Kỳ cao gấp 3 lần tỉ lệ trượt giá hàng tiêu dùng. Và trong 47 giai đoạn 10 năm có thể chọn lựa từ 56 năm đó, cổ phiếu phổ thông tăng trưởng nhanh hơn tốc độ trượt giá trong 41/47 giai đoạn.

Đó là những lý do giải thích việc ngày càng có nhiều người mua cổ phiếu, kể cả những người chỉ vài năm trước đây chưa bao giờ nghĩ đến chúng. Và tất cả họ đều cần biết những kiến thức cơ bản về công việc kinh doanh này. Cho nên...

http://sachviet.edu.vn

Chương 2

NHỮNG ĐIỀU CẦN BIẾT VỀ CỔ PHIẾU PHỔ THÔNG

Đừng coi thường *cổ phiếu phổ thông*. Đó là loại chứng khoán số một trên thị trường của chúng ta, là nền tảng của tất cả các tập đoàn và của hệ thống kinh tế tự do này. Nếu bạn sở hữu một *cổ phần* của một công ty, nghĩa là bạn sở hữu một phần công ty đó. Bạn và các *cổ đông* khác cùng nhau sở hữu công ty đó.

Vậy thì một cổ phiếu phổ thông ra đời như thế nào?

Giả sử bạn sáng chế ra một loại cần câu cá mới bằng kim loại, có thể xếp lại được. Bạn đã được cấp bằng sáng chế, và bạn tin rằng có một thị trường khả quan dành cho loại cần câu của bạn.

Bạn đã sẵn sàng bắt tay vào sản xuất hàng loạt, nhưng còn thiếu một yếu tố cơ bản: *vốn*. Bạn không có tiền để thuê một nhà máy nhỏ, mua các máy móc thiết bị cần thiết, thuê đội ngũ công nhân và nhân viên kinh doanh. Bạn cần 20.000 USD để trang trải cho những thứ đó, nhưng bạn không có 20.000 USD. Ngân

http://sachviet.edu.vn

hàng sẽ không cho bạn vay tiền đơn giản vì bạn sở hữu bằng sáng chế, và bạn không thể tìm ra một "thiên thần" nào đó cho bạn số tiền cần thiết để xây dựng doanh nghiệp của mình.

Vì vậy bạn quyết định thành lập một công ty và bán các cổ phần của dự án sắp tới. Bạn chuẩn bị đầy đủ giấy tờ cần thiết theo luật của tiểu bang, và công ty Cần Câu Bỏ Túi ra đời.

Để thành lập công ty đó, bạn có thể tìm 20 người, mỗi người sẵn sàng góp một phần vốn bằng nhau là 1.000 USD gọi là *vốn đầu tư mạo hiểm*. Trong trường hợp đó, bạn chỉ phải phát hành 20 cổ phần, mỗi cổ phần có giá là 1.000 USD. Tiếp theo các cổ đông sẽ mua mỗi người một cổ phần và sở hữu 1/20 công ty.

Nhưng có thể một người nào đó muốn góp vốn đến 2.000 USD vào công ty Cần Câu Bỏ Túi của bạn, trong khi một người khác chỉ có thể đầu tư 200 USD. Vì vậy thay vì phát hành 20 cổ phần giá 1.000 USD, bạn quyết định tốt hơn nên hạ thấp giá trị của mỗi cổ phần xuống và phát hành nhiều cổ phần hơn. Như vậy kế hoạch của bạn sẽ trở nên hấp dẫn hơn đối với những người muốn mua cổ phiếu, vì đến khi họ muốn bán nó, họ sẽ dễ thực hiện hơn với một mức giá thấp. Rõ ràng là có nhiều người để dành được 10 hoặc 100 USD hơn so với số người có thể mua một cổ phần trị giá 1.000 USD.

Vì vậy cuối cùng bạn quyết định phát hành 2.000 cổ phần với giá mỗi cổ phần là 10 USD. Tổng hợp lại, các cổ phần này đại diện cho số cổ phiếu phổ thông được phát hành bởi công ty Cần Câu Bỏ Túi. Mức giá 10

http://sachviet.edu.vn

USD do bạn ấn định gọi là *mệnh giá* của cổ phiếu của công ty bạn.

Bạn bán 2.000 cổ phần với giá 10 USD, và bằng cách đó bạn đã huy động được 20.000 USD tư bản mà bạn cần. Công ty Cần Câu Bỏ Túi đã có thể đi vào hoạt động. Tất nhiên, trong thực tế, bạn có thể nghĩ công ty Cần Câu Bỏ Túi là doanh nghiệp *của bạn*. Vì vậy khi thành lập công ty này, bạn có thể thỏa thuận với các cổ đông khác cho phép bạn sở hữu một số cổ phiếu của công ty với giá thấp hoặc miễn phí. Nhưng để cho đơn giản chúng ta hãy xem như bạn cũng mua cổ phiếu giống như mọi cổ đông khác.

Mọi người sở hữu cổ phiếu của công ty Cần Câu Bỏ Túi đều là cổ đông của công ty. Họ là chủ sở hữu một phần công ty. Phần công ty thuộc quyền sở hữu của họ lớn đến mức nào tùy thuộc vào số lượng cổ phần mà họ đã mua trên 2.000 cổ phần được bán ra, hay *tổng cổ phần*. Nếu mua một cổ phần, họ sở hữu 1/2000 công ty. Nếu mua 20 cổ phần, họ sở hữu 1/100, hay 1% công ty. Một *giấy chứng nhận sở hữu cổ phần* sẽ được công ty cấp cho mỗi cổ đông, ghi rõ số cổ phần mà cổ đông đó sở hữu, để làm bằng chứng quyền sở hữu của họ.

Khi tất cả cổ phiếu đã được bán hết, ta hãy giả sử công ty của bạn có tên 50 cổ đông trong *danh sách cổ đông* của mình. Giờ đây sẽ thật khó mà điều hành công ty Cần Câu Bỏ Túi nếu luôn luôn phải tham khảo ý kiến của tất cả 50 cổ đông này về mọi quyết định lớn - mua loại máy tiện này hay loại máy phay kia, định giá sản phẩm là 40 hay 50 USD, v.v...

http://sachviet.edu.vn

Đó là lý do các cổ đông sẽ phải lập ra một *hội đồng quản trị* để giám sát mọi hoạt động của công ty. Hội đồng này được lựa chọn như thế nào? Do các cổ đông bầu ra với số phiếu của mỗi người tỉ lệ thuận với số cổ phần mà người đó sở hữu. Nếu hội đồng này gồm có năm thành viên, hoạt động trong một nhiệm kỳ cố định, thì một cổ đông giữ một cổ phần sẽ được bỏ một phiếu cho mỗi vị trí, trong khi một cổ đông sở hữu mười cổ phần sẽ được bỏ mười phiếu cho mỗi vị trí.

Hội đồng quản trị năm thành viên này sẽ bầu ra *chủ tịch* của mình, và sẽ chịu trách nhiệm về mọi hoạt động của công ty Cần Câu Bỏ Túi. Vì trong đại đa số trường hợp các thành viên hội đồng quản trị không thể dành trọn thời gian làm việc của mình cho công việc điều hành công ty nên họ sẽ phải chọn một giám đốc điều hành để đảm nhiệm trọng trách đó. Họ cũng sẽ lựa chọn các viên chức quan trọng khác. Các viên chức này có thể là thành viên hội đồng quản trị hoặc không. Nhưng họ chịu trách nhiệm trước hội đồng quản trị, và phải báo cáo cho hội đồng quản trị về toàn bộ tình hình hoạt động của công ty theo định kỳ - có thể là mỗi tháng hoặc mỗi quý một lần.

Tiếp theo mỗi năm hội đồng quản trị công ty Cần Câu Bỏ Túi sẽ tổ chức một cuộc họp mở - gọi là *đại hội cổ đông* - và mời tất cả các cổ đông tham dự. Trong cuộc họp này họ sẽ công bố *báo cáo thường niên* cho các chủ sở hữu công ty. Ngoài ra, hội đồng quản trị sẽ cung cấp cho tất cả cổ đông, dù có mặt hay không có mặt tại cuộc họp, một bản sao bản báo cáo nói trên.

http://sachviet.edu.vn

Nếu một cổ đông nào đó cảm thấy không hài lòng về phương thức hoạt động của công ty, anh ta có thể phát biểu ý kiến của mình trong buổi đại hội cổ đông. Thậm chí anh ta có thể đề xuất hội đồng quản trị áp dụng một chính sách hoặc thủ tục nào đó mà anh ta nghĩ là một cải tiến so với hoạt động hiện nay. Khi một đề xuất được nêu lên, nó sẽ được gửi tới các cổ đông để bỏ phiếu tán thành hoặc phản đối. Trong đại đa số trường hợp, những vấn đề như vậy sẽ được quyết định theo ý kiến chiếm đa số phiếu, với mỗi cổ đông được quyền bỏ số phiếu tương đương với số cổ phần của họ.

Nếu một hành động nào đó đòi hỏi việc bỏ phiếu của các cổ đông được lên lịch từ trước khi diễn ra một cuộc họp cổ đông, ví dụ như bầu cử hội đồng quản trị mới, mỗi cổ đông sẽ được thông báo. Nếu một cổ đông không thể đến dự đại hội cổ đông và bỏ phiếu, thông thường anh ta sẽ được yêu cầu ký giấy ủy quyền cho một hoặc nhiều viên chức hoặc thành viên hội đồng quản trị đại diện và bỏ phiếu thay anh ta. Vì vậy giấy này được gọi là *giấy ủy nhiệm*. Đôi khi, khi một hội đồng quản trị mới được thành lập, một nhóm cổ đông chống đối sẽ tiến cử các ứng cử viên khác để đối đầu với hội đồng quản trị này. Khi đó một cuộc chiến sẽ nổ ra, mỗi bên đều sẽ nỗ lực hết sức để dành tối đa số giấy ủy nhiệm ủng hộ phe của họ. Đây gọi là cuộc *chiến tranh ủy nhiệm*.

Ngoài các cuộc họp hội đồng quản trị và đại hội cổ đông hàng năm, những cuộc họp bất thường của cả hai nhóm vì những lý do đặc biệt đều có thể được tổ chức vào bất kỳ thời điểm nào.

http://sachviet.edu.vn

Tại sao người ta đầu tư tiền của họ vào công ty Cần Câu Bỏ Túi? Bởi vì họ nghĩ nó sản xuất ra một sản phẩm tốt và nhiều khả năng sẽ thu được nhiều lợi nhuận. Nếu điều này xảy ra, phần sở hữu của họ trong công ty cũng sẽ thu được lợi nhuận. Lợi tức có thể đến dưới hai hình thức: thứ nhất, thông qua việc chia *cổ tức*; và thứ hai, thông qua sự tăng giá của cổ phiếu Cần Câu Bỏ Túi.

Trước tiên chúng ta hãy quan sát bức tranh cổ tức. Giả sử trong năm đầu tiên hoạt động, sau khi khấu trừ mọi chi phí và thuế, công ty thu được một khoản *lãi ròng*, hay lợi tức, là 2.000 USD, hay 10% *tổng vốn* (hay tư bản) của nó - tức là số tiền 20.000 USD huy động được thông qua việc bán 2.000 cổ phần ban đầu. Đó là một kết quả xuất sắc đối với một công ty mới thành lập, nhưng không phải không tồn tại trong thực tế.

Bây giờ hội đồng quản trị sẽ quyết định nên làm gì với khoản lợi tức đó. Họ có thể chia toàn bộ khoản lợi tức này cho các cổ đông dưới hình thức cổ tức. Hoặc họ có thể biểu quyết giữ lại toàn bộ lợi tức nhằm bổ sung vốn cho công ty, mua thêm máy móc và nguyên vật liệu để có thể sản xuất ra nhiều cần câu hơn, mang lại nhiều lợi tức hơn trong năm kế tiếp. Vì mọi cổ đông đều thích được chia cổ tức và mọi hội đồng quản trị đều biết điều đó, nên hội đồng quản trị công ty Cần Câu Bỏ Túi có thể đưa ra một quyết định rất đúng đắn nhằm dung hòa hai nhu cầu nêu trên. Họ có thể biểu quyết chia cổ tức cho các cổ đông với một nửa số lợi tức - 1.000 USD, và giữ lại 1.000 USD làm *vốn bổ sung*.

http://sachviet.edu.vn

Bây giờ nếu hội đồng quản trị quyết định chia cổ tức với số tiền 1.000 USD cho tổng số 2.000 cổ phần, thì mỗi cổ phần sẽ được chia 0,5 USD. Đó là số tiền mà một cổ đông sở hữu một cổ phần nhận được, trong khi cổ đông sở hữu 10 cổ phần sẽ nhận được 5 USD, và cổ đông sở hữu 100 cổ phần sẽ nhận được 50 USD. Đối với tất cả họ, số tiền nhận được đại diện cho 5% lợi tức mà khoản đầu tư của họ mang lại, bất kể số cổ phần mà họ nắm giữ, vì tất cả họ đều đã chi ra 10 USD cho mỗi cổ phần.

Nhưng số vốn đầu tư của họ còn sinh ra một khoản lợi tức khác. Ta nên nhớ vẫn còn khoản tiền 1.000 USD, mà hội đồng quản trị đã quyết định giữ lại để tái đầu tư cho công ty, và nó sẽ làm tăng giá trị cổ phần của mỗi cổ đông - hay thường gọi là *vốn cổ phần* của họ - trong công ty.

Nếu một cổ phần ban đầu của công ty Cần Câu Bỏ Túi trị giá 10 USD, thì mỗi cổ phần giờ đây có thể coi là trị giá 10,5 USD, vì công ty đã được bổ sung thêm 1.000 USD tiền vốn bên cạnh số vốn ban đầu là 20.000 USD.

Như vậy là *mệnh giá* 10 USD của cổ phiếu công ty Cần Câu Bỏ Túi đã trở nên không còn chính xác. Theo thời gian, nó sẽ ngày càng không còn liên hệ gì với giá trị thật của cổ phiếu của công ty phát hành, đặc biệt là nếu công ty đó tiếp tục tạo ra lợi tức và hội đồng quản trị vẫn tiếp tục quyết định bổ sung một phần lợi tức vào vốn của công ty để mở rộng sản xuất. Chỉ trong vòng vài năm, tổng *tài sản* của công ty - mọi thứ mà nó sở hữu: nhà xưởng, máy móc, hàng hóa tồn kho - có thể sẽ tăng gấp đôi trong khi phần *tiêu sản* - tổng cộng mọi khoản nợ của công ty - không tăng lên tương ứng.

http://sachviet.edu.vn

Trong trường hợp đó, *giá trị tài sản* của mỗi cổ phần - được tính bằng tổng tài sản trừ cho tổng nợ, chia cho tổng số cổ phần - sẽ tăng lên.

Mệnh giá của cổ phiếu là một khái niệm thường gây lầm lẫn và hoàn toàn không có giá trị nào đáng kể nên một số công ty hiện nay không còn xác định một mệnh giá cố định cho cổ phiếu của họ khi phát hành, gọi là *cổ phiếu không mệnh giá*, hoặc xác định một mệnh giá rất thấp - 1 USD hoặc 5 USD - khiến mọi người không thể lẫn lộn với giá trị thật của cổ phiếu trên thị trường.

Ngay cả *giá trị tài sản* của cổ phiếu ngày nay cũng là một khái niệm không bao hàm nhiều tính thực tế, mặc dù nó rất quan trọng trong thế kỷ trước khi các *cổ phiếu no nước* được bán một cách vô tội vạ ra thị trường khi đó vẫn còn non trẻ. Tên gọi *cổ phiếu no nước* hàm ý so sánh các cổ phiếu được "thổi phồng giá trị" giống như phương thức của những người buôn bò vô đạo đức trước kia: họ cho những con vật của mình ăn một lượng lớn muối trên đường đưa chúng ra chợ, sau đó cho chúng uống thật nhiều nước ngay trước khi cân nhằm làm gia tăng trọng lượng của chúng.

Khi áp dụng trong lĩnh vực chứng khoán, khái niệm trên được dùng để chỉ các công ty phát hành cổ phiếu bao gồm một phần giá trị lạm phát (giá trị không có thực). Ví dụ cụ thể, một nhà tư bản vô đạo đức có thể chi nửa triệu USD để mua một công ty, sau đó phát hành số cổ phiếu trị giá một triệu USD. Ông ta có thể bán toàn bộ số cổ phần đó cho người khác và bỏ túi nửa triệu USD chênh lệch. Hoặc, sau khi bán một nửa số cổ

http://sachviet.edu.vn

phần và thu hồi đủ vốn, ông ta vẫn giữ được một nửa cổ phiếu còn lại mà chẳng tốn một xu nào. Những trò gian lận như vậy hiện nay hầu như không còn tồn tại trong thực tế, nhờ có những điều chỉnh trong quy định của chính phủ.

Đa số người sở hữu cổ phiếu đều nhận ra rằng giá trị tài sản của cổ phiếu phổ thông không mang nhiều ý nghĩa. Điều thực sự quan trọng là khả năng sinh lợi của công ty và triển vọng phát triển của công ty đó, chứ không phải tổng giá trị nhà xưởng và máy móc của nó. Cổ phiếu của nhiều công ty lớn thường được bán ở mức giá cao hơn - đôi khi đến gấp đôi hoặc gấp ba lần - giá trị tài sản của nó. Trái lại, có những cổ phiếu khác, ví dụ như của các công ty đường sắt, vốn phải đầu tư một lượng tư bản khổng lồ vào trang thiết bị, được bán ở mức giá thấp hơn nhiều so với giá trị tài sản của chúng. Giá trị tài sản của cổ phiếu phổ thông chỉ có thể được coi là đại diện cho những gì mà cổ đông có thể mong đợi nhận được một khi công ty phát hành cổ phiếu bị *thanh lý* - nghĩa là khi nó ngưng hoạt động và bị phát mại mọi tài sản. Tuy nhiên đây cũng không phải là một con số đáng tin cậy, vì công ty bị thanh lý thường không bao giờ thu lại được đầy đủ giá trị tài sản của nó, một khi chúng đã bị phát mại.

Vậy thì làm cách nào bạn biết được một cổ phiếu nào đó thực sự trị giá bao nhiêu - dù là cổ phiếu Cần Câu Bỏ Túi hay của bất kỳ một công ty nào khác?

Chỉ có một câu trả lời duy nhất cho câu hỏi đó. Giá trị của một cổ phiếu là số tiền mà người khác chịu trả cho bạn để mua lại cổ phiếu đó, khi nào bạn muốn bán nó.

http://sachviet.edu.vn

Nếu sản phẩm không bán chạy, nếu chi phí để trả lương công nhân và mua nguyên vật liệu quá cao, nếu ban giám đốc điều hành công ty không hiệu quả, Cần Câu Bỏ Túi hay bất kỳ một công ty nào khác đều có thể thất bại. Và nếu nó phá sản, cổ phiếu của bạn có thể trở thành một mảnh giấy vô giá trị.

Đó là mặt tối của bức tranh. Đó là điều có thể xảy ra nếu nguy cơ rủi ro mà bạn đã chấp nhận khi mua một cổ phiếu trở thành hiện thực.

Nhưng nếu thời gian chứng minh Cần Câu Bỏ Túi là một doanh nghiệp thành công, nếu nó liên tục đạt thành tích lợi tức tốt, nếu một phần số lợi tức đó thường xuyên được chia cho các cổ đông dưới hình thức cổ tức và phần còn lại được sử dụng một cách khôn ngoan để mở rộng hoạt động sản xuất của công ty - thì cổ phiếu của bạn nhiều khả năng sẽ có giá trị lớn hơn so với 10 USD mà bạn đã phải trả cho nó.

Và đó là cách thứ hai mà một người sở hữu cổ phiếu có thể trông đợi để kiếm được lợi nhuận từ vốn đầu tư của họ. Thứ nhất, thông qua cổ tức. Thứ hai, thông qua sự tăng giá của cổ phiếu - hay nói khác hơn là sự gia tăng của mức giá mà người khác chịu trả để mua nó. Đó được gọi là *hiện tượng nâng giá*.

Giá của một cổ phiếu, cũng giống như giá của gần như tất cả mọi thứ khác trên thế giới này, đều được quyết định bởi quy luật cung - cầu: mức giá mà một người muốn trả để mua một cổ phiếu và mức giá mà một người khác muốn nhận được để bán cổ phiếu đó. Đây là lý do các cổ phiếu luôn luôn có *giá đặt mua* và

http://sachviet.edu.vn

giá chào bán. Và bạn không được quên rằng mức giá hiện tại của một cổ phiếu không phải lúc nào cũng là một thông số hướng dẫn đầu tư tốt. Một số người nghĩ rằng mua các cổ phiếu giá thấp sẽ tốt hơn vì chúng rẻ, và do đó họ rất ngần ngại trước các cổ phiếu có giá cao vì cho rằng chúng quá đắt. Thật ra không hẳn như vậy. Cổ phiếu của một công ty nào đó bán ở mức giá thấp có thể đơn giản vì tổng số cổ phần mà công ty đó phát hành là rất lớn - nghĩa là chiếc bánh đã được chia thành rất nhiều phần nhỏ - trong khi cổ phiếu của một công ty khác tốt tương đương có thể có giá cao hơn vì nó có tổng số cổ phần ít hơn. Giá của một cổ phiếu sẽ chỉ có ý nghĩa khi bạn xem xét nó trong mối quan hệ với lợi tức và cổ tức của nó.

Tóm lại, đó là toàn bộ câu chuyện mà bạn cần biết về cổ phiếu phổ thông - nó là cái gì, nó hiện diện trên thị trường như thế nào, và bạn sở hữu nó để làm gì.

Các công ty như Điện thoại và Điện tín Hoa Kỳ, General Motors, và Thép Hoa Kỳ có thể có hàng triệu cổ phần đang lưu hành trên thị trường, và họ cũng có thể có hàng triệu cổ đông trong danh sách. Nhưng trong những đại công ty này, mỗi cổ phần vẫn đóng vai trò giống hệt như một cổ phần của công ty Cần Câu Bỏ Túi của chúng ta. Và mỗi cổ đông cũng có cùng quyền lợi và trách nhiệm.

Chỉ có một sự khác biệt đáng kể duy nhất giữa việc mua một cổ phần của công ty Cần Câu Bỏ Túi và đầu tư vào một cổ phần của Điện thoại và Điện tín Hoa Kỳ, General Motors hoặc Thép Hoa Kỳ. Những

http://sachviet.edu.vn

công ty lớn này đã tồn tại nhiều năm trên thị trường. Bạn biết rõ về họ và danh tiếng của họ. Bạn biết các sản phẩm hoặc dịch vụ của họ có chất lượng tốt hay không. Bạn có thể phân tích tình hình tài chính của họ trong lịch sử, xem giá cổ phiếu của họ dao động như thế nào trong những năm qua và họ đã đạt được thành tích gì xét về mặt lợi tức và cổ tức. Và dựa trên những thông tin này bạn có thể hình thành một sự đánh giá đáng tin cậy hơn về tình hình hiện nay của cổ phiếu của các công ty này.

Trái lại, những người muốn mua cổ phiếu của công ty Cần Câu Bỏ Túi của chúng ta chẳng có thông tin nào khác để phân tích ngoại trừ sự đánh giá chủ quan của anh ta về chất lượng sản phẩm của công ty và thị phần tiềm năng của sản phẩm đó. Không có thông số nào hướng dẫn anh ta, không có thành tích quá khứ nào giúp anh ta đoán định tình hình trong tương lai.

Xét theo nghĩa văn phạm, những người sở hữu cổ phần của công ty Cần Câu Bỏ Túi không thể gọi chính xác là nhà đầu tư. Trong đa số trường hợp, khi một người mua cổ phiếu của một công ty mới ra đời, thì không phải anh ta đang đầu tư vào nó mà đang *đầu cơ* nó. Một *nhà đầu tư* là người muốn chấp nhận một mức độ rủi ro vừa phải với tiền vốn của mình nhằm tìm kiếm một lợi tức vừa phải. Còn *nhà đầu cơ* là người sẵn sàng chấp nhận một mức độ rủi ro lớn với hy vọng thu lợi lớn qua sự tăng giá của cổ phiếu. Nhà đầu tư thường chú tâm vào lợi nhuận sau một thời gian dài, còn nhà đầu cơ thường hy vọng kiếm lợi lớn trong một thời gian tương đối ngắn.

http://sachviet.edu.vn

Nền kinh tế Hoa Kỳ cần cả hai loại người chịu chấp nhận rủi ro nói trên. Không có các nhà đầu cơ, các doanh nghiệp mới sẽ không thể ra đời, và các doanh nghiệp cũ cũng sẽ không thể vượt qua được những giai đoạn khó khăn. Không có nhà đầu tư, một công ty có thể không có đủ vốn để hoạt động, làm giảm tốc độ tăng trưởng và mở rộng đi rất nhiều.

http://sachviet.edu.vn

Chương 3

VÌ SAO BÁN CỔ PHIẾU MỚI, VÀ BÁN NHƯ THẾ NÀO

Hãy giả sử rằng mọi việc đều diễn ra thuận lợi và tốt đẹp đối với công ty Cần Câu Bỏ Túi của chúng ta. Nó tiếp tục tăng trưởng. Loại cần câu xếp được của chúng ta bán chạy hơn tôm tươi, và giờ đây công ty đã xuất xưởng hàng loạt mẫu mã khác nhau. Tỉ lệ lợi tức cao thu được qua mấy năm liên tiếp cho phép hội đồng quản trị thiết lập một mức chia cổ tức cố định hàng năm. Mỗi năm một cổ phần được chia 1 USD - tức 0,25 USD mỗi quý - và trong những năm phát đạt họ còn chia thêm cho cổ đông những khoản *cổ tức đặc biệt*, một lần 0,25 USD và hai lần 0,5 USD mỗi cổ phần.

Giờ đây công ty cảm thấy đã đến lúc cần phải mở rộng sản xuất. Nó có thể bán được số cần câu nhiều gấp đôi, thu về gấp đôi lợi nhuận, nếu có một nhà máy lớn hơn. Vì vậy hội đồng quản trị quyết định mở rộng nhà máy. Điều đó có nghĩa là công ty cần nhiều máy móc hơn, nhà xưởng lớn hơn, và trên hết, cần nhiều tiền

http://sachviet.edu.vn

hơn - nhiều hơn rất nhiều so với ngân quỹ hiện nay của công ty. Vấn đề nảy sinh: đào đâu ra 40.000 USD?

Một ngân hàng có thể cho công ty của chúng ta vay tiền. Có thể hai hoặc ba ngân hàng cùng cho vay. Nhưng một số thành viên trong hội đồng quản trị của công ty Cần Câu Bỏ Túi có thể không thích ý tưởng phải thế chấp tài sản cho ngân hàng. Họ lo lắng không chỉ về việc trả lãi hàng năm, mà cả về số vốn vay phải hoàn trả một lần. Những khoản chi đó về lâu về dài có thể làm hao hụt đáng kể lợi tức của công ty và sẽ làm giảm, nếu không phải là triệt tiêu, phần chia cổ tức của các cổ đông. Ngoài ra, ngân hàng thường không thích cho vay với thời hạn dài, và dù muốn chăng nữa, họ có thể sẽ đòi đưa đại diện của họ vào hội đồng quản trị công ty để bảo vệ khoản cho vay của họ. Đó là viễn cảnh mà một số thành viên hội đồng quản trị công ty Cần Câu Bỏ Túi không thể chấp nhận.

Vậy còn cách nào khác để huy động vốn không?

Tất nhiên là có.

Có thể các cổ đông hiện tại muốn đầu tư thêm tiền vào công ty. Có thể có những người khác cũng muốn đầu tư vào công ty Cần Câu Bỏ Túi đang làm ăn rất phát đạt này. Đó chính là giải pháp.

Và thế là hội đồng quản trị gửi thông báo đến các cổ đông rằng công ty sẽ phát hành thêm 3.000 cổ phần bổ sung - 2.000 cổ phần sẽ được bán ngay, và 1.000 cổ phần còn lại sẽ được giữ lại tới khi nào công ty muốn tăng vốn một lần nữa. Mỗi cổ phần mới sẽ có các quyền hoàn toàn giống như một cổ phần ban đầu.

http://sachviet.edu.vn

Đề xuất này được đa số cổ đông biểu quyết thông qua, tuy nhiên không phải không có những ý kiến bất đồng. Một cổ đông phản đối kế hoạch này. Chị nghĩ rằng công ty nên có hai loại cổ phiếu phổ thông: *cổ phiếu hạng A*, bao gồm toàn bộ các quyền của cổ phiếu ban đầu; và *cổ phiếu hạng B*, được chia cùng mức cổ tức nhưng không có quyền biểu quyết. Nói cách khác, chị ta muốn quyền kiểm soát công ty nằm trong tay những cổ đông ban đầu.

Chủ tịch hội đồng quản trị trả lời đề xuất này bằng cách chỉ rõ rằng ngày nay mô hình cổ phiếu hạng A và hạng B như vậy đã không còn quen thuộc với các nhà đầu tư. Mặc dù một số công ty vẫn duy trì hai loại cổ phiếu phổ thông khác nhau nhưng hiếm có công ty nào phát hành chúng trong những năm gần đây.

Hơn nữa, chủ tịch hội đồng quản trị giải thích, các cổ đông ban đầu vẫn có thể giữ được mức độ kiểm soát của mình đối với công ty, vì họ có thể mua phần lớn số cổ phiếu mới sẽ được phát hành. Họ sẽ được ưu tiên mua trước và với các điều kiện ưu đãi. Đây là thủ tục thông thường để một công ty phát hành cổ phiếu mới.

Trong trường hợp ví dụ của chúng ta, hội đồng quản trị đề nghị các cổ đông cũ mua cổ phiếu mới ở mức giá 20 USD - thấp hơn khoảng 2 USD so với giá của cổ phiếu ban đầu trên thị trường - trong khi các cổ đông mới sẽ phải mua phần cổ phiếu còn lại theo giá thị trường.

Sau khi các cổ đông biểu quyết thông qua kế hoạch, mỗi người sẽ được cấp một *quyền* mua cổ phiếu mới

http://sachviet.edu.vn

với mức giá chiết khấu. Quyền này được thể hiện bằng văn bản gửi cho mỗi cổ đông. Mọi người sở hữu một cổ phần trong số 2.000 cổ phần ban đầu sẽ được mua một cổ phần mới với giá 20 USD. Một cổ đông sở hữu 10 cổ phần ban đầu sẽ được mua mười cổ phần mới nếu anh ta chọn thực hiện quyền của mình. Nhưng các quyền này phải được thực hiện trong vòng hai tuần - sau thời gian đó chúng sẽ không còn giá trị. Nếu quyền mua cổ phiếu có giá trị trong một thời gian dài, có thể là một năm hoặc thậm chí là vĩnh viễn, nó không còn được gọi là *quyền* mà là một *bảo đảm*: một văn bản xác nhận cổ đông có quyền mua một số lượng nhất định cổ phiếu của một công ty tại một mức giá quy định trong một thời hạn nào đó hoặc, trong một số trường hợp, vô thời hạn.

Một số cổ đông của công ty Cần Câu Bỏ Túi, không thể hoặc không muốn mua thêm cổ phiếu, sẽ bán quyền của họ. Thông thường thị trường mua bán các quyền này là một thị trường sôi động, ngay cả khi giá trị của chúng chỉ bằng một phần nhỏ của một cổ phần - một phần mười, một phần năm, hoặc một phần tư của một cổ phần mới.

Trong trường hợp cổ phiếu Cần Câu Bỏ Túi, mỗi quyền mua cổ phiếu mới trị giá 1 USD. Sau đây là cách tính giá trị của nó: nếu bạn sở hữu một cổ phần ban đầu của công ty Cần Câu Bỏ Túi hiện nay trị giá 22 USD và bạn thực hiện quyền mua một cổ phần mới với giá 20 USD, thì bạn sẽ có hai cổ phần với giá bình quân là 21 USD, thấp hơn giá thị trường 1 USD. Do đó người ta coi quyền mua một cổ phần của bạn có giá trị

http://sachviet.edu.vn

là 1 USD. Trong thực tế, một số cổ đông có thể sẽ bán quyền của mình với giá rẻ hơn, trong khi những người khác có thể thu được nhiều hơn 1 USD mỗi cổ phần, nếu giá cổ phiếu Cần Câu Bỏ Túi tiếp tục tăng lên trong thời hạn hiệu lực của quyền mua cổ phiếu. Và tất nhiên, một số cổ đông bất cẩn hoặc đãng trí sẽ bỏ qua quyền của mình, không thực hiện chúng và cũng không bán lại. Các quyền của họ sẽ không còn giá trị sau khi hết hạn.

Công thức chung để tính giá trị của các quyền mua cổ phiếu như sau: đầu tiên, lấy giá của cổ phiếu đang xét trên thị trường (trong ví dụ của chúng ta là 22 USD), rồi trừ đi giá mua ưu tiên (20 USD); chia kết quả đó cho số cổ phần cũ cần sở hữu để được mua một cổ phần mới (1 trong ví dụ) *cộng* 1 (1 cộng 1 bằng 2, rồi 2 USD chia 2 bằng 1 USD).

Sau khi các quyền mua cổ phiếu hết hạn, công ty Cần Câu Bỏ Túi thống kê rằng tất cả chúng đều đã được thực hiện, ngoại trừ 50 cổ phần mới chưa được mua. Các cổ phần này sau đó được bán với giá thị trường là 22 USD. Như vậy công ty đã huy động được 40.100 USD vốn mới và có tổng cộng 4.000 cổ phần lưu hành trên thị trường.

Kế hoạch mở rộng nhà máy của công ty Cần Câu Bỏ Túi đã có thể đi vào thực hiện. Nhưng vì sự chậm trễ trong việc mua các máy móc cần thiết, nhà máy mới cần thêm hai năm nữa mới có thể vận hành hết công suất. Tình huống này đặt ra cho hội đồng quản trị một khó khăn lớn, đó là làm cách nào để chi trả cổ tức cho các cổ đông. Trong năm thứ nhất của giai đoạn chuyển

http://sachviet.edu.vn

tiếp, ban quản trị vẫn thanh toán cổ tức 1 USD/cổ phần cho mọi cổ đông. Nhưng điều đó khiến số vốn lưu động của công ty bị hụt đi nghiêm trọng. Đến năm thứ hai, hội đồng quản trị quyết định rằng tiếp tục làm như vậy là tự sát. Họ kết luận điều hợp lý nhất mà họ có thể làm là *bỏ qua một kỳ thanh toán cổ tức* để giữ lại toàn bộ lợi tức của năm đó nhằm bổ sung cho vốn lưu động cho tới khi nào nhà máy mới vận hành hiệu quả.

Nhưng nếu công ty không thanh toán cổ tức, các cổ đông sẽ nói gì? Việc bỏ qua một kỳ thanh toán cổ tức gần như chắc chắn sẽ khiến giá cổ phiếu giảm xuống. Lý do là nó sẽ được những người đang muốn mua cổ phiếu của công ty coi như một dấu hiệu rắc rối.

Hội đồng quản trị tìm ra một giải pháp để vượt qua khó khăn này nhờ 1.000 cổ phần mới đã được cho phép nhưng vẫn chưa phát hành. Được sự đồng ý của các cổ đông, họ chia 1.000 cổ phần này cho các cổ đông mà không thu về một đồng nào. Như vậy mỗi cổ động đã được chia thêm một phần tư số cổ phần mà họ hiện đang nắm giữ.

Trên thực tế, kiểu *thanh toán cổ tức bằng cổ phiếu* này chẳng mang lại cho cổ đông lợi ích gì trước mắt. Họ không giàu thêm một xu nào, cũng không nắm quyền kiểm soát công ty nhiều hơn. Một cổ đông trước đây nắm giữ một cổ phần sở hữu 1/4.000 công ty. Nay với 1 và ¼ cổ phần trên tổng số 5.000 cổ phần, cổ đông đó vẫn chỉ sở hữu chính xác 1/4.000 của công ty.

Tuy nhiên xét về triển vọng trong tương lai, một phần tư cổ phần được tặng thêm đó thực sự là một tài

http://sachviet.edu.vn

sản đầy tiềm năng. Khi công ty lại ăn nên làm ra, phần cổ phiếu tặng thêm đó sẽ sinh ra lợi tức thật - và cả cổ tức nữa.

May mắn thay, đó chính xác là điều đã xảy ra. Công ty Cần Câu Bỏ Túi tiếp tục thành công. Trong năm tiếp theo lợi tức của công ty là 2 USD mỗi cổ phần. Và hội đồng quản trị cảm thấy họ có thể khôi phục mức thanh toán cổ tức 1 USD mỗi cổ phần như cũ. Đối với một cổ đông hiện nay đang nắm giữ 1 và ¼ cổ phần, cổ tức mà anh ta nhận được là 1,25 USD.

http://sachviet.edu.vn

Chương 4

NHỮNG ĐIỀU CẦN BIẾT VỀ CỔ PHIẾU ƯU TIÊN

Với nhà xưởng và máy móc mới, công ty Cần Câu Bỏ Túi tiến nhanh trên con đường phát đạt. Lợi tức tăng gấp đôi. Rồi lại gấp đôi nữa. Và theo quyết định của hội đồng quản trị, phần lớn số lợi tức đó được tái đầu tư để mở rộng các sản phẩm và cải tiến hoạt động. Cổ tức tương đối khiêm tốn. Nhưng công ty đang phát triển như vũ bão. Giờ đây tổng giá trị tài sản của nó đã lên đến gần 200.000 USD.

Và một vấn đề mới - đi kèm với một cơ hội mới - lại xuất hiện. Công ty Rapid Reel, một đối thủ cạnh tranh nổi tiếng của Cần Câu Bỏ Túi, thuộc quyền sở hữu của một gia đình duy nhất, có thể được mua với giá 75.000 USD. Hội đồng quản trị của Cần Câu Bỏ Túi nhất trí rằng đó là một mức giá hời. Nhưng họ kiếm đâu ra 75.000 USD?

Các cuộc tiếp xúc với giám đốc Rapid Reel cho thấy ông ta đang nóng lòng muốn về hưu. Ông dự định sẽ

http://sachviet.edu.vn

đầu tư toàn bộ số tiền bán công ty của mình vào Cần Câu Bỏ Túi để tạo ra cho gia đình ông một khoản lợi tức hàng năm an toàn và thỏa đáng. Ngoài ra, thái độ của ông cho thấy ông đánh giá cao những người lãnh đạo công ty Cần Câu Bỏ Túi và cảm thấy ấn tượng về triển vọng của công ty này trong tương lai. Đó chính là những nền tảng giúp xây dựng nên một giải pháp.

Hội đồng quản trị Cần Câu Bỏ Túi đề nghị mua lại Rapid Reel và sáp nhập cựu đối thủ cạnh tranh này vào công ty của họ. Họ thanh toán bằng cách nào? Bằng cách phát hành *cổ phiếu ưu tiên* của công ty Cần Câu Bỏ Túi - 750 cổ phần với mệnh giá 100 USD - và trao nó cho những người chủ sở hữu Công ty Rapid Reel để đổi lấy công ty của họ.

Cũng như đa số các cổ phiếu ưu tiên khác, số cổ phiếu này bảo đảm rằng, trong trường hợp công ty phải giải thể, chủ nhân của chúng sẽ là người đầu tiên trong số các cổ đông được bồi hoàn phần tài sản của mình - tương ứng với mệnh giá cổ phiếu - từ số tài sản còn lại của công ty Cần Câu Bỏ Túi, sau khi đã khấu trừ tất cả các khoản nợ của công ty. Ngoài ra, các cổ phiếu ưu tiên luôn luôn đi kèm với một mức cổ tức cố định hàng năm, được thanh toán trước khi chia cổ tức cho các cổ đông thường, gọi là *cổ tức ưu tiên*. Để tạo sức hấp dẫn tối đa đối với những người chủ sở hữu Rapid Reel, công ty quyết định một mức chia cổ tức khá cao - 10 USD mỗi cổ phần, hay 10%.

Đôi khi phần cổ tức ưu tiên này không được thanh toán trong một năm nào đó, vì công ty không thu được đủ lợi tức để trang trải nó. Nhưng loại cổ phiếu ưu tiên

http://sachviet.edu.vn

phổ biến nhất là *cổ phiếu ưu tiên tích lũy*, và đây chính là loại cổ phiếu được phát hành cho chủ sở hữu Công ty Rapid Reel. Cổ phiếu ưu tiên tích lũy của công ty Cần Câu Bỏ Túi quy định rằng nếu công ty không thể thanh toán 10 USD cổ tức trong bất kỳ một năm nào đó, thì khoản tiền này sẽ được cộng dồn lại cho các cổ đông ưu tiên, và sẽ được thanh toán trong năm kế tiếp hoặc bất kỳ thời điểm nào mà công ty có đủ lợi tức để thanh toán. Nếu công ty không thể thanh toán cổ tức trong nhiều năm liên tiếp, tất cả sẽ tiếp tục được cộng dồn và sẽ phải thanh toán trọn vẹn trước khi các cổ đông thường được chia cổ tức.

Mặt khác, công ty Cần Câu Bỏ Túi quy định rõ đây không phải là *cổ phiếu ưu tiên tham gia*. Có nghĩa là ngoài khoản chia cổ tức cố định hàng năm, các cổ đông giữ loại cổ phiếu này sẽ không được chia phần từ bất kỳ nguồn lợi tức vượt trội nào của công ty trong những năm kinh doanh thuận lợi. Ngay cả khi lợi tức tốt đến mức những người sở hữu cổ phiếu phổ thông thường được chia cổ tức nhiều gấp đôi hoặc gấp ba mức bình thường, thì chủ sở hữu cổ phiếu ưu tiên vẫn sẽ chỉ được chia 10 USD mỗi cổ phần, không hơn. Ngoài ra, họ không được quyền tham gia vào mọi hoạt động của công ty và không có quyền biểu quyết, ngoại trừ các vấn đề có thể ảnh hưởng đến những quyền lợi của họ với tư cách chủ sở hữu cổ phiếu ưu tiên. Cuối cùng, họ được đảm bảo quyền bầu chọn hai thành viên trong hội đồng quản trị nếu công ty không thể thanh toán cổ tức ưu tiên cho họ trong suốt 8 quý (2 năm) liên tục.

http://sachviet.edu.vn

Mặc dù các khái niệm nêu trên có thể được xem là khá tiêu biểu nhưng vẫn không có một tiêu chuẩn căn bản nào cho cổ phiếu ưu tiên. Gần như mẫu số chung duy nhất của tất cả các lô cổ phiếu ưu tiên là đảm bảo rằng chủ sở hữu của chúng sẽ được ưu đãi theo một cách nào đó, so với các cổ đông thường, có thể là qua việc thanh toán cổ tức và/hoặc phân phối tài sản còn lại khi công ty chẳng may bị thanh lý. Đó là lý do chúng có tên là cổ phiếu ưu tiên. Và đó cũng là lý do giá của loại cổ phiếu này thường ít giao động hơn, theo cả hai chiều lên lẫn xuống, so với cổ phiếu phổ thông cũng của công ty đó.

Ngoài cái tên chung, những đặc tính còn lại của các cổ phiếu ưu tiên rất khác nhau. Đa số cổ phiếu ưu tiên có mệnh giá 100 USD, nhưng một số không có mệnh giá. Mức chia cổ tức cũng khác nhau tùy theo tỉ giá và các hoàn cảnh khác tại mỗi thời điểm. Hầu hết cổ phiếu ưu tiên đều là loại *không tham gia*. Nhưng cũng có nhiều ngoại lệ.

Nhiều lô cổ phiếu ưu tiên được phát hành, như trường hợp của công ty Cần Câu Bỏ Túi, nhằm phục vụ cho việc sáp nhập một công ty khác. Nhưng phần lớn trường hợp còn lại chỉ đơn thuần nhằm huy động thêm tư bản để mở rộng hoặc cải tiến sản xuất trong hoàn cảnh một công ty đánh giá rằng các cổ đông hiện tại và xã hội không còn muốn đầu tư thêm vào cổ phiếu phổ thông của nó nữa.

Cổ phiếu ưu tiên tích lũy là loại phổ biến nhất. Nhưng ngoài ra còn có một số *cổ phiếu ưu tiên không tích lũy* được lưu hành trên thị trường - điển hình là cổ

http://sachviet.edu.vn

phiếu của các công ty đường sắt. Đôi khi, trong trường hợp của cổ phiếu ưu tiên tích lũy, giá trị cổ tức tích lũy được cộng dồn trong các năm thua lỗ lên tới một mức mà công ty không thể thanh toán nổi. Khi đó công ty có thể cố gắng thương lượng với các cổ đông ưu tiên để đạt được một thỏa thuận thanh toán từng phần. Tuy nhiên, một số công ty đã từng thanh toán hơn 100 USD cổ tức tích lũy cho mỗi cổ phần ưu tiên có mệnh giá chỉ 100 USD.

Một dạng cổ phiếu ưu tiên khác đã trở nên phổ biến hơn trong những năm gần đây là *cổ phiếu chuyển đổi*. Loại cổ phiếu này cho phép người sở hữu chuyển đổi thành một số lượng cổ phần thường nào đó vào một thời điểm nhất định. Ví dụ, giả sử một công ty phát hành lô cổ phiếu ưu tiên mới với quy định mỗi cổ phần 100 USD có thể chuyển đổi thành năm cổ phần thường tại bất cứ thời điểm nào trong 5 năm tới. Rõ ràng là những người sở hữu các cổ phiếu này sẽ không thu được ích lợi gì từ việc chuyển đổi trừ khi giá của cổ phiếu phổ thông tăng lên cao hơn 20 USD mỗi cổ phần.

Giá của cổ phiếu chuyển đổi thường có khuynh hướng giao động nhiều hơn giá của các loại cổ phiếu ưu tiên khác vì cổ phiếu chuyển đổi luôn luôn gắn chặt với giá cổ phiếu phổ thông của công ty phát hành. Điều này có những mặt tích cực và hạn chế của nó. Nếu công ty thành công và giá của cổ phiếu phổ thông tăng lên, thì người sở hữu cổ phiếu chuyển đổi cũng sẽ thấy giá của nó tăng lên tương ứng, vì nó có thể chuyển thành cổ phiếu phổ thông. Trái lại, nếu giá cổ phiếu phổ thông giảm, thì cổ phiếu khả chuyển cũng có khuynh hướng bị

http://sachviet.edu.vn

rớt giá. Đó là do một trong những yếu tố tạo nên sức hấp dẫn của cổ phiếu công ty đó bỗng giảm sút, ví dụ như mức chia cổ tức. Nói chung, cổ phiếu chuyển đổi sẽ trở nên đặc biệt hấp dẫn khi giá của cổ phiếu tăng cao.

Hầu hết các cổ phiếu ưu tiên đều mang một điều khoản quy định cho phép công ty thu hồi chúng và thanh toán bằng giá trên thị trường cộng thêm một khoản phí "đền bù" có thể vào khoảng 5%. Thông thường một công ty sẽ thực hiện quyền này để thu hồi cổ phiếu ưu tiên của mình nếu họ cho rằng điều đó giúp hạ thấp mức thanh toán cổ tức.

Nhìn từ quan điểm của gia đình sở hữu Công ty Rapid Reel, kế hoạch của công ty Cần Câu Bỏ Túi có vẻ rất hấp dẫn. Do đó họ đã chấp nhận nó - sau khi các cổ đông phổ thông của công ty biểu quyết ủng hộ kế hoạch và cho phép công ty phát hành 750 cổ phần ưu tiên tích lũy với mức cổ tức là 10% và mệnh giá 100 USD để đổi lấy Công ty Rapid Reel.

Với việc sáp nhập này, Cần Câu Bỏ Túi đang trên đường trở thành một doanh nghiệp lớn. Và trong mười năm tiếp theo, với doanh số tăng đều và tăng mạnh, họ tự tin tiến bước trên con đường này bằng đôi hia bảy dặm.

Họ mua công ty nhỏ Dây Nylon bằng tiền mặt.

Họ sáp nhập Công ty Phụ Tùng Câu Cá bằng cách phát hành một lô cổ phiếu ưu tiên khác. Lô cổ phiếu này được gọi là *ưu tiên thứ cấp*, vì nó phải xếp sau lô cổ phiếu đã cấp cho các cựu chủ nhân Công ty Rapid Reel về mức độ ưu tiên trong quyền sở hữu tài sản và thanh toán cổ tức. Để tạo thêm sức hấp dẫn cho nó đối với các

http://sachviet.edu.vn

chủ sở hữu Công ty Phụ Tùng Câu Cá, một quyền chuyển đổi được bổ sung. Nói cách khác, lô cổ phiếu mới này là cổ phiếu chuyển đổi.

Công ty Cần Câu Bỏ Túi tiếp tục mua lại công ty sản xuất súng săn Sure-Fire Rifle bằng cách xin phép các cổ đông phát hành thêm cổ phiếu phổ thông và đổi cho các cổ đông của Sure-Fire với tỉ lệ một cổ phần Cần Câu Bỏ Túi đổi ba cổ phần Sure-Fire.

Cuối cùng, công ty dành quyền kiểm soát Tập đoàn Dụng Cụ Cắm Trại bằng phương thức trao đổi cổ phiếu tương tự.

Giờ đây, với một dây chuyền hoàn chỉnh các nhà máy sản xuất cần câu, dụng cụ đi săn, và dụng cụ cắm trại, được hỗ trợ bởi một chiến dịch quảng cáo và tiếp thị hiệu quả, công ty quyết định phát triển hệ thống tiêu thụ sản phẩm của riêng mình. Trong vòng vài năm, một dây chuyền 30 cửa hiệu cung cấp các sản phẩm thể thao đã thành hình, được đặt tên là chuỗi Trung tâm Rod & Reel.

Doanh số gia tăng gấp bội, và lợi tức cũng vậy - hiện nay đã lên tới 10 hoặc 12 USD mỗi cổ phần. Mức chia cổ tức cũng tăng theo, và khi mức chia cổ tức hàng năm vượt qua con số 6 USD mỗi cổ phần, cổ phiếu của Cần Câu Bỏ Túi thường xuất hiện trên bảng niêm yết với giá 120 USD hoặc cao hơn. Các cổ đông than phiền rằng mức giá đó quá cao khiến họ gặp khó khăn khi cần rút bớt vốn ra khỏi công ty.

Vì vậy công ty quyết định *tách (split)* cổ phiếu theo tỉ lệ 1-thành-10 và đồng thời đổi tên công ty thành

http://sachviet.edu.vn

Tập đoàn Rod & Reel - một cái tên phù hợp hơn, vì hầu hết các tay câu cho rằng loại "cần câu bỏ túi" đã lỗi thời. Và thế là công ty phát hành giấy chứng nhận sở hữu 10 cổ phần phổ thông Rod & Reel mới cho mỗi cổ phần Cần Câu Bỏ Túi trước đây. Theo lý thuyết, mỗi cổ phần mới sẽ có giá vào khoảng 12 USD. Nhưng vì các cổ phiếu sau khi tách thường trở nên hấp dẫn hơn trong mắt các nhà đầu tư nên không lâu sau nó đã được mua bán ở mức giá cao hơn 1 hoặc 2 USD, ngay cả khi không có sự thay đổi nào đối với diện mạo công ty.

Đối với các công ty có số lượng cổ phần lớn hơn Rod & Reel, việc tách cổ phiếu có thể dẫn tới tác động tiêu cực trên giá cổ phiếu. Nếu tăng tổng số cổ phiếu lưu hành trên thị trường lên đến 500%, một công ty lớn có thể sẽ lâm vào nguy cơ tạo ra nguồn bội cung cổ phiếu và đòi hỏi một nhu cầu rất lớn trên thị trường mới có thể đẩy giá cổ phiếu tăng lên trở lại.

Trên suốt chặng đường dài thành công của mình, Rod & Reel chỉ rơi vào hoàn cảnh thất thế một lần duy nhất. Thèm thuồng trước tốc độ phát triển, doanh số và lợi tức của công ty này, cũng như sức mạnh tài chính của nó, Công ty Dụng Cụ Thể Thao Hai chữ X đề nghị Rod & Reel sáp nhập hai doanh nghiệp với nhau. Sau nhiều buổi họp bàn và phân tích cẩn thận về mọi điểm lợi/hại của lời đề nghị, hội đồng quản trị Rod & Reel quyết định rằng lợi ích của các cổ đông công ty họ sẽ được phục vụ tốt nhất nếu công ty tiếp tục đi theo con đường riêng của mình, và họ chính thức từ chối đề nghị sáp nhập.

http://sachviet.edu.vn

Nhưng Dụng cụ Thể thao Hai chữ X không hài lòng với lời từ chối này. Họ muốn Rod & Reel và hệ thống phân phối đang thành công của công ty này. Vì vậy Hai chữ X gửi một *đề nghị thu mua* đến mọi cổ đông của Rod & Reel. Họ đồng ý mua tất cả cổ phần của các cổ đông này vào một ngày xác định, với một mức giá xác định cao hơn giá thị trường khoảng 10%, tin rằng sẽ có đủ số cổ đông chịu nhượng lại cổ phần của mình giúp họ nắm quyền kiểm soát Rod & Reel. Nếu cổ đông của Rod & Reel đồng ý ký vào bản thỏa thuận bán, họ sẽ phải giao cổ phần của mình cho Hai chữ X vào đúng ngày và với mức giá đã định trước.

Rod & Reel chống lại đề nghị thu mua của đối thủ bằng cách thuyết phục các cổ đông không ký. Cuối cùng họ đã thắng. Chỉ có một số ít cổ đông chịu nhượng lại cổ phần của mình, ngay cả ở mức giá cao, khiến Hai chữ X nhận ra rằng họ sẽ không thể chiếm được quyền kiểm soát Rod & Reel. Họ buộc lòng phải rút lại các lời đề nghị thu mua của mình.

Trong suốt giai đoạn cuối thập niên 1970 và đầu thập niên 1980, khi cơn lốc tăng giá và tăng lãi suất khiến việc thu mua các công ty đang hiện hữu trở nên kinh tế hơn so với bắt đầu xây dựng một công ty mới hoàn toàn, và điều này khiến các tập đoàn có nguồn vốn lớn đẩy mạnh thôn tính các công ty nhỏ. Thông thường các cuộc chiến thu mua sẽ đẩy giá cổ phiếu lên cao gấp hai hoặc ba lần chỉ trong vòng một vài tuần. Rod & Reel là một trong số ít những ứng cử viên sáp nhập sáng giá đã thoát khỏi được cơn bão truy lùng để thu mua của các tập đoàn lớn.

http://sachviet.edu.vn

Trên đây là câu chuyện kể về Tập đoàn Rod & Reel, trước kia là công ty Cần Câu Bỏ Túi. Đó dĩ nhiên là một câu chuyện thành công để minh họa nhiều hoạt động liên quan đến chứng khoán có thể đánh dấu sự phát triển của một công ty. Tuy nhiên, bất kỳ một câu chuyện hư cấu nào cũng không thể ấn tượng bằng những câu chuyện ngoài đời thật của General Motors hoặc International Business Machines, Xerox hoặc Polaroid, hoặc hàng trăm công ty khác mà các nhà đầu tư (hoặc đầu cơ) ban đầu đã chứng kiến giá trị cổ phiếu của họ tăng lên 10, 20, hay thậm chí là 100 lần.

http://sachviet.edu.vn

Chương 5

NHỮNG ĐIỀU CẦN BIẾT VỀ TRÁI PHIẾU VÀ NGÂN HÀNG ĐẦU TƯ

Bạn có nhiều tiền để đầu tư - 20.000, 50.000 USD, hay nhiều hơn? Hoặc vì một lý do nào đó bạn muốn thật cẩn trọng trong hoạt động đầu tư của mình?

Nếu vậy, bạn cần phải biết về *trái phiếu doanh nghiệp*, loại trái phiếu được phát hành bởi các công ty như Rod & Reel, và chủ yếu được mua bởi các *nhà đầu tư tổ chức*: các ngân hàng, công ty bảo hiểm, quỹ lương hưu, các trường cao đẳng - đại học và các tổ chức từ thiện.

Nếu bạn không có trong tay một số vốn lớn để đầu tư, hoặc một lý do chính đáng nào đó khiến bạn phải đặc biệt thận trọng, thì có nhiều phương tiện đầu tư khác tốt hơn trái phiếu doanh nghiệp dành cho bạn.

Nhưng ai mà biết được, có khi ngay ngày mai bạn bỗng sẽ có rất nhiều tiền. Vả lại, mọi nhà đầu tư khôn ngoan đều phải biết đôi chút về trái phiếu để có được một cái nhìn bao quát hơn về thị trường chứng khoán.

http://sachviet.edu.vn

Cách dễ nhất để hiểu về trái phiếu là tiếp tục theo dõi tình hình tài chính của công ty Rod & Reel của chúng ta. Lần này nó cần huy động 1 triệu USD tư bản mới - một con số khổng lồ so với tổng số tất cả những lần huy động vốn trước đây.

Công ty cần số tiền đó vì sau nhiều năm tăng trưởng như vũ bão và liên tiếp thu mua các nhà máy sản xuất và hệ thống phân phối bán lẻ ở nhiều nơi, giờ đây họ cảm thấy đã đến lúc cần phải tập trung và hợp nhất các cơ sở con đó lại với nhau nhằm nâng cao hiệu quả hoạt động. Một công ty tư vấn độc lập đã xem xét kỹ lưỡng các mặt lợi/hại của quyết định tập trung hầu hết các hoạt động sản xuất của Rod & Reel về một nhà máy mới, lớn và hiện đại. Về lâu dài, họ tin rằng 1 triệu USD lúc này là một khoản đầu tư khôn ngoan.

Nhưng làm cách nào huy động được số tiền lớn đó?

Với tư cách nhà quản lý tài chính của công ty, đầu tiên bạn có thể trao đổi với các chuyên viên ở ngân hàng của bạn. Từ trước tới giờ họ vẫn hoàn toàn vui vẻ cung cấp cho công ty nguồn tiền mặt để mua nguyên vật liệu. Nhưng khoản vay 1 triệu USD để xây nhà máy mới là quá lớn đối với họ. Họ gợi ý rằng điều bạn cần trong hoàn cảnh hiện nay là sự giúp đỡ từ một ngân hàng đặc biệt, *ngân hàng đầu tư*.

Các ngân hàng đầu tư chuyên giúp các công ty huy động những nguồn vốn lớn, thường lớn hơn cả con số một triệu mà Rod & Reel đang cần, để sử dụng trong thời gian dài.

http://sachviet.edu.vn

Trong đa số trường hợp, khi một công ty cần tiền, nó muốn huy động số tiền này mà không phải cam kết một thời hạn hoàn trả cụ thể. Nói cách khác, nó muốn huy động *vốn cổ phần*, loại vốn chỉ có thể huy động được thông qua việc phát hành cổ phiếu phổ thông.

Nếu công ty đáp ứng được các điều kiện cần thiết, nếu nó có triển vọng tốt trong tương lai, và nếu thị trường chứng khoán đang mạnh và năng động tại thời điểm đó, một ngân hàng đầu tư có thể sẽ đồng ý *cam kết bảo trợ* việc phát hành cổ phiếu của công ty. Điều đó có nghĩa là ngân hàng sẽ ứng vốn ra mua tất cả các cổ phần mới từ công ty phát hành, sau đó họ sẽ bán lại tại một mức giá cố định cho các nhà đầu tư cá thể. Theo quy luật chung, đây là thời điểm duy nhất trong vòng đời của một cổ phiếu mà giá của nó được cố định. Một khi cổ phiếu đã được niêm yết công khai, giá của nó sẽ được quyết định bởi mức giá mà người mua muốn trả và mức giá mà người bán muốn nhận được - tức là theo quy luật cung cầu.

Để đánh đổi rủi ro mà ngân hàng đầu tư phải chịu khi cam kết bảo trợ việc phát hành một cổ phiếu phổ thông, rủi ro họ sẽ không thể bán lại hết số cổ phần được phát hành mà họ đã mua, họ trông đợi kiếm được lợi tức từ mỗi cổ phần bán được.

Đối với các đợt phát hành cổ phiếu nhỏ, tổng trị giá khoảng 1 hoặc 2 triệu USD, ngân hàng có thể muốn tự mình gánh vác rủi ro. Nhưng với hầu hết các lô cổ phiếu lớn, họ sẽ chia sẻ rủi ro với các ngân hàng đầu tư khác thông qua việc thành lập một *nhóm bảo trợ* dưới sự quản lý của họ.

http://sachviet.edu.vn

Khi đến thời điểm bán cổ phiếu ra thị trường, các ngân hàng bảo trợ thường mời thêm các công ty môi giới chứng khoán cùng họ hình thành các *nhóm cung cấp*.

Chi phí bảo trợ và bán lô cổ phiếu mới được phát hành phụ thuộc chủ yếu vào mức độ thu hút các nhà đầu tư của lô cổ phiếu theo sự đánh giá của nhóm bảo trợ. Mức chi phí sẽ dao động trong khoảng từ 3-10% giá bán cuối cùng, và bên bán sẽ phải chịu toàn bộ. Người mua các cổ phiếu này chỉ phải thanh toán theo mức giá đã công bố từ trước, hoàn toàn không phải chịu bất kỳ loại phụ phí hoặc phí dịch vụ nào. Trong một số trường hợp, ví dụ như khi phát hành cổ phiếu giá thấp của các công ty khai khoáng hoặc dầu hỏa, mức giá chỉ khoảng 1 hoặc 2 USD mỗi cổ phần, các chi phí phát hành có thể lên đến 20%. Lý do là vì các cổ phiếu giá siêu rẻ này thường chỉ có thể bán hết sau những chiến dịch quảng cáo tốn kém. Các nhà bảo trợ phát hành được hưởng khoảng từ một phần ba tới một nửa tổng số tiền hoa hồng của đợt phát hành cổ phiếu mới, và ngân hàng *quản lý* nhóm được nhận thêm một khoản phí khác, phần còn lại thuộc về các công ty chứng khoán tham gia bán cổ phiếu. Nhưng nếu cổ phiếu mới phát hành khó bán, thì phần hoa hồng dành cho các công ty bán cổ phiếu sẽ tăng lên, trong khi phần của các ngân hàng bảo trợ sẽ giảm đi tương ứng.

Khi một công ty muốn huy động vốn bằng cách phát hành một lô cổ phiếu mới, thông thường họ sẽ tham khảo các ngân hàng đầu tư trong khu vực để cân nhắc xem ngân hàng nào đưa ra những điều kiện hấp dẫn nhất và có thể phát hành cổ phiếu với chi phí

http://sachviet.edu.vn

thấp nhất. Sau khi chọn được một nhà bảo trợ, mối quan hệ giữa công ty và ngân hàng đó thường có khuynh hướng trở nên gắn bó. Nếu trong tương lai công ty lại cần huy động vốn, thông thường họ cũng sẽ mong đợi sự hỗ trợ của nhà bảo trợ lần trước. Khi một nhà bảo trợ nhất trí với kiểu hợp tác này, người ta nói họ đã đi tới một *thỏa thuận hợp tác*, khác với một thỏa thuận đạt được thông qua việc *bỏ thầu cạnh tranh* của nhiều ngân hàng đầu tư cùng muốn tham gia vào cuộc chơi.

Mặc dù đa số các công ty có thể thích huy động vốn bằng cách bán cổ phiếu nhưng đây không phải là loại dịch vụ phát hành chứng khoán duy nhất mà ngân hàng đầu tư có thể thực hiện, đặc biệt với trường hợp những công ty tương đối nhỏ như Rod & Reel. Thông thường họ sẽ đề nghị phát hành trái phiếu thay vì cổ phiếu. Trong những năm bình thường, tổng giá trị vốn được huy động thông qua kênh phát hành trái phiếu cao gấp từ 5 tới 10 lần tổng giá trị vốn được huy động thông qua kênh phát hành cổ phiếu. Thực tế là hiện nay các doanh nghiệp ở Mỹ chỉ huy động khoảng 5% vốn thông qua phát hành cổ phiếu, gần 95% còn lại là vốn huy động thông qua phát hành trái phiếu. Đó là lý do thị trường trái phiếu lớn gấp nhiều lần thị trường cổ phiếu.

Trái phiếu luôn luôn đại diện cho tiền vay, và công ty phát hành trái phiếu có nghĩa vụ phải hoàn trả. Đó thực chất là một loại giấy nợ. Khi một công ty phát hành trái phiếu nghĩa là công ty đó vay tiền của các nhà đầu tư đã mua trái phiếu, và trái phiếu tượng trưng cho bằng chứng chính thức của số tiền vay. Mỗi trái phiếu là một thỏa thuận của công ty cam kết sẽ trả lại

http://sachviet.edu.vn

số tiền ghi trên trái phiếu đó - thông thường khoảng 1.000 USD - tại một thời điểm xác định và trong đa số trường hợp sẽ trả thêm một tỉ lệ *lãi suất* nào đó tính từ ngày trái phiếu bắt đầu được phát hành cho tới ngày nó đáo hạn.

Người mua cổ phiếu của một công ty thực chất đã mua một phần của công ty đó. Còn người mua trái phiếu của một công ty thì chỉ đơn thuần cho công ty đó vay tiền mà thôi.

Các cổ đông mong đợi được nhận phần chia cổ tức từ công ty mà họ nắm giữ cổ phiếu, nghĩa là chia sẻ lợi tức của công ty đó. Còn người sở hữu trái phiếu chỉ có thể trông đợi một mức lãi cố định từ khoản đầu tư của mình.

Còn một điểm khác biệt quan trọng nữa giữa cổ phiếu và trái phiếu. Nếu một công ty thành công, người nắm giữ cổ phiếu có thể hy vọng kiếm thêm được lợi nhuận do giá của cổ phiếu tăng lên. Người sở hữu trái phiếu không có hy vọng này. Biên độ dao động giá trái phiếu của từng công ty trên thị trường thường rất hạn chế, bất kể công ty phát hành trái phiếu có thành công đến đâu, mặc dù mặt bằng giá chung của cả thị trường có thể dao động mạnh do sự tác động của việc tỉ lệ lãi suất thay đổi. Trong giai đoạn cuối thập niên 1970 đầu 1980, mức độ dao động của mặt bằng giá trái phiếu thường ngang bằng, hoặc thậm chí lớn hơn cả mức độ dao động của mặt bằng giá cổ phiếu phổ thông.

Ngược lại, nếu người sở hữu trái phiếu không thể trông mong kiếm lời nhiều từ số vốn đầu tư của mình, thì họ cũng không phải gánh chịu rủi ro mất mát nhiều.

http://sachviet.edu.vn

Vốn đầu tư của họ được bảo vệ kỹ lưỡng hơn rất nhiều, bởi lẽ trái phiếu tượng trưng cho giấy vay nợ. Nếu công ty phát hành trái phiếu bị giải thể, thì khoản nợ của nó trước những người sở hữu trái phiếu, cũng như mọi khoản nợ khác, sẽ phải được thanh toán trước khi tiền vốn được hoàn lại cho các cổ đông, kể cả cổ đông ưu tiên. Có nghĩa là trong trường hợp xấu nhất, những người sở hữu trái phiếu sẽ được thanh toán đầu tiên, tiếp theo là các cổ đông ưu tiên, và cuối cùng mới đến lượt các cổ đông phổ thông.

Vì lịch sử đã chứng minh rằng yếu tố rủi ro trên thị trường trái phiếu thấp hơn nhiều so với đầu tư vào cổ phiếu nên đây được coi là hình thức đầu tư phổ biến của các nhà đầu tư tổ chức. Đây là thị trường mà ngân hàng đầu tư để mắt đến khi họ nhận bảo trợ phát hành trái phiếu. Thông thường, công ty phát hành có thể bán toàn bộ số trái phiếu mới của mình cho một hoặc hai nhà đầu tư tổ chức lớn - một ngân hàng, một công ty bảo hiểm, hoặc một quỹ hưu bổng. Đây được gọi là hành động *phát hành riêng lẻ*.

Vì thị trường trái phiếu của các nhà đầu tư tổ chức luôn luôn là một thị trường rất mạnh nên mức hoa hồng dành cho việc bảo trợ và phát hành trái phiếu thường thấp hơn nhiều so với phát hành cổ phiếu. Ngoài ra, hai loại chứng khoán này được phát hành và bán theo trình tự rất giống nhau.

Nhìn từ quan điểm của bất kỳ một giám đốc tài chính nào, phát hành cổ phiếu rõ ràng có lợi hơn so với phát hành trái phiếu. Mức lãi suất phải thanh toán cho trái phiếu là một con số cố định bất kể tình hình hoạt

http://sachviet.edu.vn

động của công ty có thuận lợi hay không. Và tất cả các trái phiếu phải được hoàn vốn khi chúng đáo hạn. Còn các cổ đông chỉ được chia cổ tức khi nào công ty làm ăn có lãi, và ngay cả trong trường hợp đó, đó vẫn không phải là một nghĩa vụ bắt buộc của họ.

Nếu công ty hoạt động thành công, nó có thể thanh toán lãi cho những người sở hữu trái phiếu. Các khoản thanh toán lãi suất trái phiếu này được khấu trừ từ lợi tức của công ty *trước khi* họ đóng thuế lợi tức cho chính quyền liên bang. Trái lại, cổ tức được chia từ phần lợi tức sau thuế. Do vậy, tính ra công ty sẽ tốn ít tiền hơn để thanh toán một số tiền cho người sở hữu trái phiếu, so với thanh toán cũng số tiền đó cho một cổ đông thông qua cổ tức.

Đối với công ty phát hành trái phiếu, hoàn cảnh của họ không khác gì nhiều so với trường hợp một người muốn vay vốn của ngân hàng. Nếu ngân hàng biết rõ bạn và biết rằng bạn có khả năng trả nợ, họ có thể cho bạn vay tiền mà không cần bắt bạn thế chấp, ví dụ như hợp đồng bảo hiểm nhân thọ hoặc những tài sản khác, để đảm bảo cho khoản vay. Nhưng nếu họ không biết bạn hoặc nếu khoản vay là tương đối lớn, có thể họ sẽ nhất định đòi bạn phải thế chấp một thứ gì đó, ví dụ như ngôi nhà của bạn.

Các công ty phát hành trái phiếu cũng vậy. Họ thích huy động được tiền mà không phải đem tài sản của công ty ra đảm bảo rằng thỏa thuận ghi trên trái phiếu sẽ được thực hiện. Đó cũng chính là cảm giác của vị giám đốc tài chính công ty Rod & Reel khi ông nghe

http://sachviet.edu.vn

ngân hàng đầu tư tư vấn rằng công ty của ông nên phát hành trái phiếu, thay vì cổ phiếu.

Nếu đã là trái phiếu, vị giám đốc tài chính đề xuất rằng công ty của ông sẽ phát hành 1 triệu USD tín phiếu.

Tín phiếu là một loại trái phiếu được đảm bảo đơn thuần bằng uy tín của công ty phát hành. Không có một bất động sản hoặc một tài sản thực sự nào được sử dụng để bảo đảm giá trị cho nó. Về bản chất, nó chỉ là một giấy nợ lớn. Tín phiếu là loại trái phiếu phổ thông nhất được phát hành bởi các công ty lớn, nổi tiếng lâu năm trên thị trường hiện nay. Tuy nhiên, trong trường hợp của Rod & Reel, ngân hàng đầu tư không cho rằng đó là một ý kiến hay, vì tuy đã rất thành công trong thời gian qua song công ty vẫn còn tương đối nhỏ và chưa nổi tiếng lắm. Họ e ngại rằng sẽ không thể bán hết các tín phiếu.

Vị giám đốc tài chính của chúng ta liền hỏi liệu có thể làm cho tín phiếu trở nên hấp dẫn hơn bằng cách bổ sung một quyền chuyển đổi cho nó hay không. Có rất nhiều *trái phiếu chuyển đổi* trên thị trường, và các điều kiện của chúng rất khác nhau. Nhưng cũng giống như cổ phiếu chuyển đổi, tất cả các trái phiếu chuyển đổi đều cung cấp cho người sở hữu quyền chuyển trái phiếu của họ thành một số lượng cổ phần phổ thông nhất định.

Sự bổ sung này có thể làm tăng sức hấp dẫn của trái phiếu, vì người mua có cơ hội kiếm thêm lợi nhuận nếu cổ phiếu phổ thông của công ty tăng giá. Nhưng những người mua trái phiếu thuần túy có thể sẽ tỏ ra

http://sachviet.edu.vn

ngờ vực trước một "lời đề nghị ngọt ngào" như vậy. Họ biết rõ rằng trong kinh doanh chứng khoán, bạn không thể "được cho không" cái gì bao giờ. Một trái phiếu chuyển đổi có thể hứa hẹn triển vọng tốt hơn về giá cả, nhưng sự đảm bảo của nó về mức độ an toàn đã giảm đi. Đây bị coi là một nhược điểm so với các loại trái phiếu khác.

Trong trường hợp của Rod & Reel, ngân hàng đầu tư không nghĩ rằng trái phiếu chuyển đổi là lựa chọn thích hợp. Thấy rõ thái độ của họ, vị giám đốc tài chính của chúng ta không buồn đề xuất việc phát hành *trái phiếu lợi tức* hay *trái phiếu điều chỉnh* nữa.

Loại trái phiếu này thuộc về dòng "chứng khoán lai", tương tự như cổ phiếu ưu tiên không tích lũy, vì chúng chỉ cam đoan trả lãi cho người mua trái phiếu khi nào công ty có lợi tức. Nếu lợi tức của công ty chỉ đủ để thanh toán một phần tiền lãi, thì công ty sẽ phải thanh toán theo mức lãi cao nhất có thể, làm tròn đến 1% hoặc 0,5%. Do đó, một công ty phát hành trái phiếu 5% có thể sẽ chỉ thanh toán 2,5% hoặc 3% tiền lãi, tùy thuộc vào lợi tức của họ. Vì vậy hầu hết các trái phiếu lợi tức đều bị đánh giá rất thấp.

Còn một loại trái phiếu khác nữa, tên là *trái phiếu ủy thác (có) thế chấp*, cũng giống như trái phiếu lợi tức, trước kia từng phổ biến hơn hiện nay. Nhưng với những điều kiện hiện nay của Rod & Reel, loại chứng khoán này rõ ràng không phù hợp với họ. Khi một công ty phát hành trái phiếu ủy thác thế chấp, nó ký gửi các chứng khoán mà nó sở hữu với *người nhận* (thường là một công ty) *tín thác* để đảm bảo rằng trái phiếu đó sẽ

http://sachviet.edu.vn

được thanh toán nợ và lãi khi đáo hạn. Thông thường các chứng khoán được thế chấp phải có giá trị cao hơn tổng giá trị trái phiếu phát hành ít nhất là 25%. Và chúng thường là chứng khoán của các công ty con của công ty phát hành trái phiếu.

Qua quá trình trao đổi, chúng ta thấy rõ rằng ngân hàng đầu tư cảm thấy chỉ có một hình thức trái phiếu công nghiệp duy nhất phù hợp với hoàn cảnh của Công ty Rod & Reel. Đó là *trái phiếu thế chấp toàn phần* - loại trái phiếu được đảm bảo bằng việc thế chấp toàn bộ tài sản của công ty: không chỉ những tài sản hiện nay mà đôi khi bao gồm tất cả tài sản mà công ty có thể sẽ sở hữu trong tương lai.

Loại trái phiếu công nghiệp này có thể coi là một trong những hình thức đầu tư chứng khoán an toàn nhất. Nó nghiễm nhiên cung cấp cho nhà đầu tư quyền ưu tiên số một trong việc hưởng lợi tức của công ty và an toàn hơn rất nhiều so với các loại cổ phiếu khác. Quyền lợi của họ sẽ được đặt lên trên quyền lợi của mọi nhà đầu tư khác sở hữu các tín phiếu, trái phiếu điều chỉnh, hoặc trái phiếu thế chấp thứ cấp có thể sẽ được phát hành trong tương lai.

Bắt buộc phải nhượng bộ về việc Công ty Rod & Reel sẽ phải thế chấp tài sản, kể cả nhà máy mới mà công ty đang dự kiến xây dựng, để phát hành số trái phiếu trị giá 1 triệu USD, vị giám đốc tài chính của công ty chuyển sang trao đổi với ngân hàng về tỉ lệ lãi suất mà công ty sẽ phải trả. Đây là vấn đề mà phía ngân hàng không thể cung cấp ngay câu trả lời, bởi lẽ tỉ lệ lãi suất luôn luôn phụ thuộc chủ yếu vào mức độ uy

http://sachviet.edu.vn

tín và khả năng sinh lợi của công ty. Và đó là những nhân tố quyết định mà ngân hàng không thể nào nắm được nếu không tiến hành một cuộc điều tra tường tận về mọi khía cạnh của công ty - một cuộc khảo sát mà mọi ngân hàng đầu tư đều phải thực hiện, với sự giúp đỡ của các kế toán, kiểm toán viên, và các chuyên gia độc lập khác đến từ bên ngoài, trước khi họ nhận bảo trợ cho việc phát hành chứng khoán của bất kỳ một công ty nào.

Tỉ lệ lãi suất của trái phiếu dao động không chỉ theo "sức khỏe" của công ty, mà còn tùy thuộc vào số lượng trái phiếu được phát hành và hoàn cảnh của nền kinh tế tại thời điểm phát hành. Bất cứ khi nào một lô trái phiếu mới được phát hành, Dịch vụ Điều tra Moody và Standard & Poor, hai tổ chức hàng đầu của Hoa Kỳ trong lĩnh vực nghiên cứu và thông tin chứng khoán, sẽ cho nó một chỉ số đánh giá chất lượng. Trong đa số trường hợp hai công ty này nhất trí với nhau về điểm đánh giá. Nhưng họ không hoàn toàn nhất trí về ký hiệu. Do vậy, thang đánh giá trái phiếu của Moody (chất lượng giảm dần) là Aaa, Aa, A, Baa, Ba, v.v...; trong khi Standard & Poor thích sử dụng các ký tự hoa, như AAA, AA, v.v..., và còn thêm cả hai dấu cộng (+) và trừ (-) cho phần lớn các nhóm chất lượng quan trọng.

Trong năm 1920, trái phiếu điểm Aaa hoặc AAA được trả lãi suất 6%, nhưng đến năm 1945 chúng chỉ có lãi suất 2,5%. Đầu thập niên 1960, trái phiếu Aaa được trả lãi suất 4,5 - 5%, và đây là mức lãi suất được các nhà môi giới trái phiếu coi là tiêu biểu trong suốt một thời gian dài. Tuy nhiên, đến cuối thập niên 1960, lợi

http://sachviet.edu.vn

nhuận mà những trái phiếu như vậy mang lại cho nhà đầu tư đã tăng lên đến 8%, rồi 10% trong năm 1974, và cuối cùng đến năm 1981 thì lên tới 14% khi tỉ lệ lạm phát vọt lên đến hai con số.

Khi thị trường tài chính "đóng băng" như trong giai đoạn cuối thập niên 1970 đầu thập niên 1980, các ngân hàng đều tăng tỉ lệ lãi suất mà họ hưởng từ các hợp đồng cầm cố hoặc vay nợ, đồng thời cũng trả lãi suất cao hơn cho các nguồn vốn ký gửi. Trong những giai đoạn đó, tỉ lệ lãi suất của trái phiếu thông thường cũng sẽ tăng lên. Nếu điều này diễn ra đúng vào thời điểm cổ tức của cổ phiếu, được thể hiện qua tỉ lệ phần trăm so với giá, giảm xuống, thì khi đó nhà đầu tư có thể thu được lợi nhuận tốt hơn từ trái phiếu và thông thường họ sẽ tạm thời chuyển sang lĩnh vực đầu tư "an toàn hơn" này.

Vì vậy sẽ là một sai lầm nếu bạn nghĩ rằng giá trái phiếu không bao giờ dao động. Khi một trái phiếu mới được phát hành ra thị trường với tỉ lệ lãi suất 13% hoặc 14%, thì giá của một trái phiếu phát hành trước đó có tỉ lệ lãi suất 4% hoặc 5% hầu như chắc chắn sẽ giảm. Sẽ chẳng có ai muốn trả số tiền ghi trên mặt trái phiếu để mua một trái phiếu cũ có tỉ lệ lãi suất 4% nếu với cùng số tiền đó họ có thể mua một trái phiếu mới với tỉ lệ lãi suất lên tới 14%. Cách duy nhất để trái phiếu 4% có thể cạnh tranh ngang bằng với trái phiếu 14% mới là nó phải được bán trên thị trường với giá chỉ vào khoảng một phần ba giá ban đầu. Do đó, khi lãi suất tăng, các trái phiếu cũ có tỉ lệ lãi suất thấp thường có khuynh hướng rớt giá nặng nề.

http://sachviet.edu.vn

Trong giai đoạn cuối thập niên 1970, đầu thập niên 1980, theo đà lạm phát, tỉ lệ lãi suất mà các ngân hàng tính cho những khách hàng quý giá nhất của họ leo lên đến mức chưa từng có trong lịch sử: hơn 20%. Giá của các trái phiếu cũ được phát hành từ trước với tỉ lệ lãi suất thấp rơi xuống thê thảm. Do vậy mà thị trường trái phiếu, vốn vẫn thu hút các nhà đầu tư cá thể thận trọng và các nhà đầu tư tổ chức vì sự ổn định về giá cả và tính có thể đoán trước về lợi tức mà vốn đầu tư mang lại, bỗng trở thành một thị trường nhiều biến động không kém gì thị trường cổ phiếu trong giai đoạn đầy bi kịch này.

Lãi suất của trái phiếu thường được gọi là *lãi suất coupon*, vì ban đầu các trái phiếu đều được đính kèm một số coupon có thể xé ra, mỗi coupon tương ứng với sáu tháng trong vòng đời của trái phiếu đó. Người chủ sở hữu trái phiếu sẽ xé mỗi coupon ra khi nó đến hạn, và mang nó đến công ty phát hành trái phiếu để được thanh toán tiền lãi. Ban đầu người ta phải sử dụng coupon vì tên của những người mua trái phiếu không được đưa vào danh sách do công ty lưu giữ như các cổ đông. Trái phiếu được coi là tài sản hợp lệ của bất kỳ ai giữ nó ngay tại thời điểm đó, và vì vậy chúng được gọi là *trái phiếu mang theo*.

Ngày nay, bức tranh đã đổi khác. Gần như tất cả các công ty khi phát hành trái phiếu đều đăng ký tên của người mua, giống như cổ phiếu. Với một số *trái phiếu đăng ký* này, coupon vẫn được sử dụng trong việc thanh toán tiền lãi. Nhưng với đa số các trường hợp còn lại, người sở hữu trái phiếu sẽ nhận được một séc

http://sachviet.edu.vn

thanh toán do công ty phát hành trái phiếu tự động gửi đến tận nhà. Phương cách thanh toán gọn gàng và tiện lợi này ngày càng được áp dụng rộng rãi. Theo thời gian, khái niệm "người xé coupon" ám chỉ những người sống bằng lợi tức có được từ trái phiếu có lẽ sẽ hoàn toàn biến mất khỏi từ điển tiếng Anh.

Một vấn đề quan trọng không kém tỉ lệ lãi suất đối với các công ty muốn phát hành trái phiếu là câu hỏi về *kỳ hạn* - trái phiếu sẽ có thời gian sống bao lâu, bao giờ thì công ty phải hoàn trả vốn đã vay thông qua trái phiếu. Nói chung, công ty càng lớn mạnh thì kỳ hạn càng dài. Đối với một công ty như Rod & Reel của chúng ta, mười năm có thể coi là kỳ hạn tối đa. Ngoài ra, công ty có thể sẽ phải lập ra một *quỹ thanh toán* và mỗi năm đổ vào quỹ này lượng tiền đủ để thanh toán một phần số trái phiếu đã phát hành, giống như người ta trả dần số vốn vay ngân hàng cùng với tiền lãi hàng năm. Với kế hoạch xây dựng và tái cơ cấu của mình, Rod & Reel có thể sẽ được dễ thở trong hai hoặc ba năm trước khi bắt đầu phải đổ tiền vào quỹ thanh toán.

Như trên đã nói, hầu hết các trái phiếu đều có điều khoản thu hồi, cho phép công ty phát hành trái phiếu đó thanh toán trước khi đáo hạn nếu họ có tiền.

Kỳ hạn trái phiếu có thể dao động trong một tầm vực rất dài, nhưng kỳ hạn khoảng 20 - 30 năm có lẽ là phổ biến nhất. Đặc biệt đáng chú ý là trái phiếu của các công ty đường sắt luôn luôn chiếm kỷ lục về "tuổi thọ". Nhiều trái phiếu loại này có kỳ hạn 100 năm, thậm chí một số không có kỳ hạn. Chúng được phát hành vĩnh viễn - như một lời thừa nhận thẳng thắn

http://sachviet.edu.vn

thực tế là không ai hy vọng các công ty đường sắt có thể trả hết nợ của họ.

Ở đầu bên kia của thang kỳ hạn là các *trái phiếu ủy thác trang thiết bị*, có kỳ hạn chỉ từ 1 tới 15 năm. Những trái phiếu ngắn hạn này cho phép một công ty đường sắt mua các toa chở hàng, toa chở khách, đầu máy xe lửa, và những trang thiết bị cần thiết khác. Một số có tỉ lệ lãi dưới 1,5%. Đối với loại trái phiếu này, bản thân các trang thiết bị là tài sản đảm bảo nợ vay sẽ được hoàn trả.

Kỳ hạn của trái phiếu có thể ảnh hưởng đến lợi tức bạn nhận được từ nó. Bạn có thể mua một trái phiếu với tỉ lệ lãi suất coupon là 6%, nhưng nó có thể mang lại cho bạn ít hơn - hoặc nhiều hơn - 6%, tùy thuộc vào số tiền mà bạn đã phải bỏ ra để mua trái phiếu đó và kỳ hạn của nó còn bao lâu. Nếu bạn trả đúng 1.000 USD cho một trái phiếu và nhận được tiền lãi 60 USD mỗi năm, bạn đang được hưởng đúng 6% lãi suất. Nhưng nếu bạn phải trả 1.050 USD cho trái phiếu đó, thì rõ ràng khoản tiền lãi 60 USD mỗi năm đại diện cho một tỉ lệ lãi suất thấp hơn 6%. Hơn nữa, nếu bạn giữ trái phiếu cho tới lúc nó đáo hạn, bạn sẽ chỉ được thanh toán 1.000 USD và mất 50 USD chênh lệch. Nếu trái phiếu có kỳ hạn 20 năm, thì tính ra, 50 USD mà bạn bị mất tương đương với lợi tức mỗi năm bị giảm bớt 2,5 USD. Ngoài ra, trong suốt 20 năm đó bạn còn mất một phần tiền lãi mà bạn có thể nhận được từ 50 USD nói trên.

Một phép tính chi tiết sẽ cho biết rằng nếu bạn trả 1.050 USD để mua một trái phiếu 6% có kỳ hạn 20 năm, bạn sẽ chỉ nhận được một *lãi suất thực* 5,58%,

http://sachviet.edu.vn

nhưng với điều kiện tất cả các khoản tiền lãi của bạn đều được tái đầu tư (lãi gộp vốn). Dĩ nhiên, nếu bạn mua được trái phiếu với mức giá thấp hơn thay vì cao hơn giá gốc - chẳng hạn như 950 USD thay vì 1.050 USD - bạn sẽ thu được lợi tức nhiều hơn 6% mỗi năm.

Chính *lãi suất thực* này khiến nhiều trái phiếu cũ được phát hành với tỉ lệ lãi suất chỉ 4% hoặc 5% từ những năm trước bỗng nhiên trở nên đặc biệt hấp dẫn trong các năm 1981-82. Ví dụ vào đầu năm 1982, bạn có thể mua được một trái phiếu loại một, chẳng hạn như trái phiếu $3^7/_8$ của Công ty Điện thoại & Điện tín Hoa Kỳ, đáo hạn năm 1990, với giá khoảng 53 USD. Vì giá của các trái phiếu cũ buộc phải giảm xuống, nên tỉ lệ lãi suất của nó sẽ tăng lên, khiến nó hoàn toàn có khả năng cạnh tranh với các trái phiếu mới có tỉ lệ lãi suất lên đến 9% hoặc 10%. Trái phiếu AT&T - theo lịch trình sẽ được thanh toán trọn vẹn trong vòng 8 năm - đã tăng đến 47 điểm trước năm 1990, thời điểm nó đáo hạn.

Khi một công ty như Rod & Reel phát hành một lô cổ phiếu hoặc trái phiếu mới ra thị trường để huy động vốn, thì lô cổ phiếu hoặc trái phiếu đó đại diện cho một khoản *đầu tư mới*. Nhưng thông thường thì cổ phiếu ưu tiên hoặc trái phiếu sẽ được phát hành như một phần của hoạt động *tái đầu tư*. Do đó, khi một công ty cần tái đầu tư, nó có thể tìm cách sử dụng một số trái phiếu mới để thay thế cho một trái phiếu còn tồn đọng đã được phát hành từ nhiều năm trước - tiến trình này gọi là *hoàn trái* - nghĩa là hoàn trả vốn vay không bằng tiền mặt mà bằng một trái phiếu mới.

http://sachviet.edu.vn

Tại sao lại phải thay thế như vậy? Bởi vì khi các điều kiện kinh doanh và đầu tư thay đổi, thông thường sẽ an toàn hơn cho một công ty nếu họ thu hồi được tất cả trái phiếu hoặc cổ phiếu ưu tiên đã phát hành và hiện đang còn tồn đọng có thể có tỉ lệ lãi suất cao. Những cổ phiếu tồn đọng như vậy có nguy cơ sẽ làm tiêu tan nguồn vốn mới huy động được thông qua lô trái phiếu mới có tỉ lệ lãi suất thấp hơn.

Khi một công ty có số trái phiếu hoặc cổ phiếu ưu tiên tương đối cao so với tổng số cổ phiếu phổ thông mà nó đã phát hành, thì người ta nói cổ phiếu của công ty đó có *độ bấp bênh cao*. Khái niệm này có nghĩa là giá của cổ phiếu nhiều khả năng chịu ảnh hưởng lớn của bất cứ sự tăng hay giảm lợi tức nào của công ty. Sau đây là lý do: giả sử một công ty có nghĩa vụ thanh toán 500.000 USD tiền lãi trái phiếu và cổ tức ưu tiên mỗi năm. Nếu công ty đó có lợi tức 1 triệu USD trước khi thanh toán những khoản chi phí cố định này, nó sẽ chỉ còn lại 500.000 USD để chia cho các cổ đông phổ thông. Nhưng nếu công ty có lợi tức 3 triệu USD, thì họ sẽ còn lại 2.500.000 USD phục vụ cho lợi ích của các cổ đông, dù dưới hình thức chia cổ tức hay tái đầu tư vốn. Khoản tiền đó sẽ giúp nâng cao giá trị của công ty và cổ phiếu của công ty. Trong trường hợp này, con số lợi tức tăng gấp ba của công ty dẫn tới mức tăng gấp năm lần số lợi tức được dành cho các cổ đông phổ thông. Đó là vì những người sở hữu trái phiếu và cổ phiếu ưu tiên sẽ vẫn chỉ nhận được 500.000 USD mà thôi.

Tất nhiên, nếu lợi tức của công ty giảm từ 1 triệu USD xuống 500.000 USD, sẽ không còn một chút lợi tức

http://sachviet.edu.vn

nào còn lại cho các cổ đông phổ thông cả. Vì sự dao động của con số lợi tức có thể ảnh hưởng lớn đến lợi nhuận của các cổ đông như vậy nên giá của các cổ phiếu có độ bấp bênh cao thường trồi sụt nhiều hơn so với giá cổ phiếu của các công ty có số trái phiếu và cổ phiếu ưu tiên tồn đọng tương đối nhỏ.

http://sachviet.edu.vn

Chương 6

NHỮNG QUY ĐỊNH DÀNH CHO PHÁT HÀNH CHỨNG KHOÁN MỚI

Khi một công ty như Rod & Reel muốn huy động vốn bằng cách phát hành một lô cổ phiếu hoặc trái phiếu mới, nó phải tuân thủ luật liên bang quy định về việc bán lô chứng khoán đó ra thị trường.

Trong giai đoạn kinh tế phát triển vũ bão của thập niên 1920, nhiều cổ phiếu mới được bán với rất ít thông tin về tình hình hoạt động của công ty tại thời điểm hiện tại mà chỉ tập trung tô vẽ tương lai xán lạn. Năm 1933, Quốc hội Mỹ đã thay đổi điều này. Họ ban hành một đạo luật mới, tên gọi *Luật Thông tin Trung thực trên Thị trường chứng khoán*. Tiếp theo, năm 1934, Quốc hội Mỹ thông qua *Luật Giao dịch Chứng khoán*, và cũng trong năm đó quyết định thành lập *Ủy ban Chứng khoán Quốc gia Mỹ (SEC)* để giám sát việc thực thi cả hai đạo luật trên.

SEC đòi hỏi *tất cả thông tin* về mọi khía cạnh của bất kỳ công ty nào muốn phát hành cổ phiếu hoặc trái

http://sachviet.edu.vn

phiếu ra thị trường. Công ty phải lập một hồ sơ *đăng ký phát hành chứng khoán* rất dài bao gồm tất cả mọi dữ liệu liên quan đến tình hình tài chính của nó: tài sản và tiêu sản là bao nhiêu, nó sở hữu những gì và đang mắc nợ những ai. Công ty cũng phải cung cấp báo cáo lỗ/lãi trong vài năm vừa qua. Nó phải trình bày chi tiết những đợt phát hành chứng khoán đáng chú ý trong quá khứ và những thỏa thuận của chúng, liệt kê toàn bộ thành phần ban lãnh đạo và hội đồng quản trị, cũng như mức lương của 5 nhân vật được hưởng lương cao nhất (trong số những người có mức lương hơn 50.000 USD/năm) và tổng lương của tất cả nhân viên, thông báo danh tánh các nhân vật nắm giữ hơn 5% bất kỳ loại chứng khoán nào mà công ty đã từng phát hành. Cuối cùng, nó phải cung cấp thông tin chi tiết về các hoạt động kinh doanh của mình.

Nếu dữ liệu được cung cấp đầy đủ và trung thực, SEC sẽ bật đèn xanh cho việc phát hành chứng khoán mới. Nhưng điều này không có nghĩa là công ty đã vượt qua được sự đánh giá về chất lượng chứng khoán của họ, chúng có thể tốt hoặc tồi đến mức nào đối với các nhà đầu tư.

Ủy ban Chứng khoán Quốc gia Mỹ còn đòi hỏi công bố rộng rãi những thông tin mà công ty phát hành chứng khoán gửi cho họ đến tất cả các nhà đầu tư tiềm năng. Công ty sẽ phải tập trung tất cả các dữ liệu của mình vào một văn bản gọi là *bản cáo bạch*. Tất cả các công ty chứng khoán tham gia phát hành cổ phiếu hoặc trái phiếu mới này phải gửi một bản sao bản cáo bạch đó cho tất cả những người đã mua cổ phiếu hoặc trái

http://sachviet.edu.vn

phiếu, và tất cả những ai có yêu cầu. Thông thường các công ty chứng khoán sẽ cung cấp bản cáo bạch trong vòng 40 ngày sau khi chứng khoán mới được phát hành. Nếu một công ty mới phát hành chứng khoán lần đầu tiên, bản cáo bạch của nó sẽ được cung cấp cho các nhà đầu tư trong vòng 90 ngày.

Trước khi ấn định mức giá cho lô chứng khoán mới, thông thường người ta sẽ cho in một *bản nháp* của bản cáo bạch. Những bản nháp này, chưa được SEC thông qua, gọi là *bản quảng bá sơ bộ*, vì trong những ngày đầu thực hiện nhiệm vụ chấn chỉnh thị trường của mình, SEC phát hiện những văn bản này thường không khác mấy so với một văn bản quảng cáo, được thiết kế nhằm thu hút sự chú ý của người đọc hơn là cung cấp thông tin. Bản quảng bá sơ bộ thường chỉ được cung cấp cho các thành viên của các nhóm bảo trợ và phát hành chứng khoán, nhưng vì một vài bản sao của nó có thể lọt ra ngoài nên SEC quy định trên bìa văn bản này phải được in một dòng khuyến cáo bằng mực đỏ nói rõ rằng nó không phải là bản cáo bạch do chưa được SEC thông qua.

Bản cáo bạch thường dài khoảng 20 - 30 trang, đôi khi dài hơn. Nhưng một số công ty nổi tiếng, sở hữu trang thiết bị hiện đại, có thể đáp ứng các tiêu chuẩn cao về trách nhiệm tài chính trong một thời gian dài sẽ được SEC cho phép sử dụng *bản cáo bạch ngắn gọn* trong các đợt phát hành trái phiếu. Năm 1970, SEC nới lỏng bớt các quy định của mình và mở rộng quyền sử dụng cáo bạch ngắn gọn cho cả các đợt phát hành cổ phiếu đối với các công ty có điều kiện

http://sachviet.edu.vn

tài chính tốt và đã kinh doanh có lãi trong suốt một thời gian dài.

Trong thời gian công bố bản cáo bạch của một lô cổ phiếu hoặc trái phiếu mới, các nhà môi giới và các công ty chứng khoán không được phép cung cấp thêm bất kỳ thông tin nào khác hoặc quan điểm cá nhân của họ về chứng khoán mới được phát hành hoặc bất kỳ chứng khoán đang lưu hành nào có liên quan tới nó. Nếu muốn, họ có thể công bố bản cáo bạch hoặc một tóm tắt nội dung của nó để quảng cáo. Ngoài văn bản đó ra, hình thức quảng cáo duy nhất mà họ có thể sử dụng là một bố cáo *tombstone*. Đây là một mẩu quảng cáo trong đó không cung cấp bất kỳ một thông tin nào khác ngoại trừ tên chứng khoán, giá của nó, số lượng phát hành, và tên của các nhà bảo trợ và các công ty được phép phát hành. Thậm chí ngay trên bản bố cáo này các nhà bảo trợ cũng thường thêm vào một ghi chú rằng bản bố cáo không nên được coi là đề nghị mua hoặc bán chứng khoán, vì đề nghị mua hoặc bán chỉ được thực hiện thông qua bản cáo bạch.

Đôi khi bạn có thể thấy trên tờ *Wall Street Journal* hoặc một trong những tờ báo kinh doanh lớn khác một bố cáo tombstone về một lô chứng khoán mới được phát hành cho biết nó đã được bán hết. Có thể bạn đang thắc mắc tại sao lại xuất hiện những bố cáo như vậy. Câu trả lời rất đơn giản. Các nhà bảo trợ rất tự hào về năng lực tài chính của họ, và một khi họ có thể bán được tất cả số chứng khoán mà họ nhận bảo trợ - thông thường là cho các nhà đầu tư lớn - ngay khi nó còn chưa

http://sachviet.edu.vn

được chào bán rộng rãi trên thị trường, họ sẽ cho đăng một thông báo về việc đó nhằm đề cao uy tín của họ. Đó cũng là một thông tin có lợi đối với công ty phát hành lô chứng khoán vừa được bán hết.

Ngay cả khi một công ty thỏa mãn tất cả mọi đòi hỏi của Ủy ban Chứng khoán Quốc gia Mỹ về việc phát hành chứng khoán mới, rắc rối của nó chưa chắc đã chấm dứt. Đa số các tiểu bang ở Hoa Kỳ lại có những điều luật riêng quy định về việc đăng ký và bán chứng khoán mới phát hành. Mặc dù đa số các quy định được gọi là *luật bầu trời xanh* này giống các quy định của SEC, chúng vẫn có thể gây cho công ty muốn phát hành chứng khoán nhiều rắc rối và khiến họ phải chịu thêm các chi phí tư vấn về mặt pháp lý để bảo đảm không vi phạm luật của tiểu bang.

Rõ ràng chuẩn bị đưa một lô chứng khoán mới ra thị trường là một việc tốn kém. Chi phí để lập hồ sơ và in bản cáo bạch có thể lên đến hàng trăm ngàn USD. Đó là trường hợp một công ty lớn muốn phát hành cổ phiếu mới và họ phải cung cấp bản cáo bạch cho tất cả các cổ đông hiện tại. Chi phí trả cho các luật sư và nhân viên kế toán, kiểm toán có thể càng khiến con số này bị đội lên cao hơn.

Tuy nhiên, luật liên bang, cũng như luật của hầu hết các tiểu bang, cho phép một "ngoại lệ" dành cho các công ty nhỏ như Rod & Reel. Cụ thể, nếu số chứng khoán sẽ được phát hành có giá trị không lớn hơn 1,5 triệu USD, công ty chỉ cần gửi hồ sơ đăng ký dạng rút gọn tới SEC. Đây được gọi là hồ sơ theo *Quy chuẩn A*. Các công ty sử dụng mẫu hồ sơ này có thể thỏa mãn

http://sachviet.edu.vn

các yêu cầu của luật pháp bằng cách phân phối một *tài liệu cung ứng*, đúng như tên gọi của nó. Nếu chỉ huy động dưới 100.000 USD tư bản, công ty thậm chí không cần chuẩn bị tài liệu này. Ngoài ra, nếu lô chứng khoán mới có thể được xếp vào loại phát hành riêng - thông thường sẽ được mua bởi không quá 35 nhà đầu tư - thay vì phát hành rộng rãi, thì nó thậm chí không cần được đăng ký với SEC.

Trong trường hợp một công ty nhỏ như Rod & Reel, ngân hàng đầu tư có thể cố gắng biến mọi lô chứng khoán mới thành chứng khoán phát hành riêng bằng cách liên kết với một hoặc hai nhà đầu tư tổ chức, có thể là một công ty bảo hiểm hoặc một quỹ từ thiện. Để thành công, ngân hàng phải đảm bảo rằng chứng khoán mới này có chất lượng và mức độ an toàn cao nhất, vì các khách hàng tổ chức chỉ quan tâm đến những chứng khoán hàng đầu. Trong trường hợp của Rod & Reel, điều đó có nghĩa là công ty phải chọn trái phiếu thế chấp toàn phần.

Mặc dù các quy định "công khai thông tin hoàn toàn" của Ủy ban Chứng khoán Quốc gia Mỹ chắc chắn đã giúp ích rất nhiều trong việc bảo vệ các nhà đầu tư, người ta thường tranh cãi về việc chúng có chi li quá mức cần thiết hay không, và liệu chúng có ngăn cản một số công ty nào đó huy động vốn để mở rộng sản xuất hay không. Điều luật nghiêm cấm phổ biến *bất kỳ* thông tin nào thêm về một công ty khi chứng khoán mới của nó đang trong thời gian cáo bạch có thể khiến các cổ đông hiện thời của công ty đó không thể tiếp cận những thông tin tối quan trọng về tình hình hoạt động

http://sachviet.edu.vn

của công ty trong suốt thời gian này. Ý đồ của đạo luật - ngăn chặn sự quảng cáo chứng khoán mới - là tốt, nhưng việc áp dụng nó đôi khi gây khó khăn cho nhà đầu tư.

Hơn nữa, một số người cho rằng các quy định về cáo bạch là "lợi bất cập hại" bởi nó không thực sự bảo vệ được các nhà đầu tư cá thể như trên lý thuyết. Những nhà đầu tư cá thể mua chứng khoán mới phát hành - chiếm tỉ lệ nhỏ hơn rất nhiều so với các nhà đầu tư đã mua chứng khoán của công ty đó đang lưu hành trên thị trường - hiếm khi bỏ công phân tích bản cáo bạch, và nhiều khả năng cũng chẳng hiểu gì nhiều cho dù họ có thực hiện công việc vất vả đó. Thực tế là nhiều nhà đầu tư sẵn sàng mua nếu lô chứng khoán mới đã được SEC thông qua, bởi họ cho rằng nếu nó đủ tốt đối với SEC thì nó cũng đủ tốt đối với họ.

Dĩ nhiên là không thể có những thông tin vượt quá sự thật. Luật về bản cáo bạch có thể bảo vệ nhà đầu tư trước những âm mưu lừa đảo. Tuy nhiên nó không thể và không bao giờ đảm bảo rằng họ sẽ thu được lợi tức hoặc sẽ không thua lỗ. *Lời ăn lỗ chịu* ("Người mua phải tự chịu trách nhiệm về món hàng mà mình đã mua") vẫn là quy luật của thị trường. Và nó được áp dụng cho mọi chứng khoán mới được niêm yết. Ví dụ, nguyên tắc này đặc biệt đúng đối với nhiều cổ phiếu giá thấp của các công ty dầu hỏa và sản xuất uranium được phát hành trong giai đoạn cuối thập niên 1970. Hầu hết các cổ phiếu này giá trị đều không bằng tờ giấy mà người ta dùng để in nó.

http://sachviet.edu.vn

Nhưng SEC không đủ quyền lực để ngăn chặn những kẻ chuyên "thổi phồng giá trị" đứng đằng sau chúng. Đương nhiên đa số cổ phiếu "rẻ tiền" loại này được phát hành thành những lô lẻ theo Quy chuẩn A, do đó chúng không cần phải "bày tỏ toàn bộ sự thật" trong bản cáo bạch.

Trong những giai đoạn tình hình nền kinh tế không được sáng sủa, các công ty đã có chứng khoán lưu hành trên thị trường muốn phát hành thêm chứng khoán mới giảm đi đáng kể. Nhưng trong những giai đoạn nền kinh tế phát triển thịnh vượng, số công ty nhỏ ôm ấp những kế hoạch lớn và tung nhiều cổ phiếu ra thị trường tăng lên theo quan điểm lạc quan của xã hội. Và nếu ở một thời điểm đủ tốt, khi những kế hoạch lớn của các công ty nhỏ đủ thuyết phục, thì nhu cầu mua chứng khoán của các công ty đó có thể tăng cao đến nỗi sẽ đẩy giá giao dịch chính thức lên cao hơn nhiều so với mức giá chào bán ban đầu. Do vậy mà trong suốt một thập kỷ rưỡi tính từ nửa sau thập niên 1960, không ít trường hợp cổ phiếu của các công ty máy tính nhỏ được chào bán thông qua các nhóm bảo trợ với giá 10 USD mỗi cổ phần đã vọt lên 25 hoặc 30 USD mỗi cổ phần ngay trong ngày đầu tiên giao dịch trên thị trường tự do. Nhu cầu đối với các cổ phiếu mới này có thể "nóng" đến nỗi nhiều nhà môi giới buộc phải chia nhỏ các gói cổ phần mà họ cung cấp thành mười hoặc mười lăm gói nhỏ hơn. Một số nhà đầu tư không thể mua được một cổ phần nào với mức giá chào bán, đành phải mua lại trên thị trường tự do với giá cao hơn rất nhiều.

http://sachviet.edu.vn

Trong những giai đoạn thị trường chứng khoán mới phát hành hoạt động nhộn nhịp như vậy, nhiều công ty không có lợi tức, hay thậm chí không có sản phẩm, cũng "huy động vốn" bằng cách *phát hành cổ phiếu lần đầu*. Đa số những công ty này không bao giờ tạo ra được lợi nhuận và cuối cùng sẽ phá sản. Ví dụ, trong nửa cuối thập niên 1960, rất nhiều công ty điều dưỡng tại gia và phân phối thức ăn nhanh đã bán cổ phiếu lần đầu trên thị trường chứng khoán rồi biến mất không còn tăm tích gì nữa. Trong giai đoạn cuối thập niên 1970, đầu 1980, quá trình này lại tái hiện, lần này với cổ phiếu phát hành lần đầu của các công ty năng lượng và công nghệ sinh học. Đồng thời, điểm cổ phiếu của các công ty khác cũng trong các lĩnh vực này và những lĩnh vực nhiều hứa hẹn khác khi được niêm yết trên thị trường chứng khoán đều cao hơn nhiều so với giá chào bán ban đầu.

Mua cổ phiếu mới phát hành là một hoạt động nhiều rủi ro nhưng cũng hứa hẹn mang lại nhiều lợi tức hơn mọi hoạt động đầu tư cổ phiếu khác. Mức độ rủi ro lớn vì các công ty phát hành cổ phiếu có lịch sử hoạt động rất mỏng manh. Lợi tức tiềm năng lớn vì đây là khu vực tập trung các cổ phiếu có giá chào bán ban đầu tương đối thấp.

Sau đây là bảng thống kê dao động giá của một số cổ phiếu mới được phát hành từ năm 1978 tới năm 1981.

http://sachviet.edu.vn

Cổ phiếu mới	Ngày phát hành	Giá chào bán (USD)	Giá đặt mua 1/1982 (USD)	Thay đổi (%)
Advanced Semiconductor	12/5/1981	15	8,5	- 42
Avantek	16/11/1978	1,87	16,5	+ 789
Biomedical Ref Labs	4/5/1979	6	20	+ 238
Brae	4/5/1979	19	7,75	- 59
Brock Hotel	18/6/1980	4,08	13,87	+ 240
Cetus	6/3/1981	23	13	- 43
Chem-Tronics	29/1/1981	14,5	6,5	- 53
Dimis	13/3/1980	6,75	2,75	- 57
Dreco Energy	3/12/1980	17,5	8,75	- 50
Evans & Sutherland	7/9/1978	3,33	25,25	+ 666
Fafco	23/6/1981	9	3,75	- 57
Infotron	26/3/1981	25,5	13,25	- 47
I.S.C. Systems	16/9/1980	4,87	14,75	+ 208
K-Tron Intl.	3/12/1980	16	7,37	- 54
Magnuson Computer	25/6/1980	20	4,25	- 78
Monolithic Memories	6/8/1980	21	11,75	- 43
N.B.I.	12/12/1979	6,67	29	+ 337
Network Systems	3/11/1980	9	18	+ 100
Odetics	14/7/1981	18	9,5	- 46
Petroleum Equipment	13/12/1978	8	23,75	+ 200
Sanders Technology	17/7/1979	9	2	- 75
Sci Tex	21/5/1980	5,5	15	+ 177
Siltec	11/3/1980	20	8	- 59
Spectradyne	17/9/1979	4,89	12,37	+ 158
Stryker	2/5/1979	9,33	20,5	+ 122
Tech America	6/8/1981	13	6,12	- 53
Unit Drilling	6/4/1979	7	16	+ 129
Verbatim	15/2/1979	17	37,5	+ 121
Walbar	7/8/1979	15	33,5	+ 123
Xidex	26/10/1978	10	27,5	+ 178

http://sachviet.edu.vn

Chương 7

NHỮNG ĐIỀU CẦN BIẾT VỀ TRÁI PHIẾU CHÍNH PHỦ VÀ TRÁI PHIẾU ĐÔ THỊ

Trái phiếu chính phủ là khái niệm hàm chứa một điều nghịch lý. Đây là loại chứng khoán mà nhiều người *biết* hơn bất kỳ loại chứng khoán nào khác. Nhưng đây cũng là loại chứng khoán mà ít người *biết đầy đủ* hơn bất kỳ loại nào khác.

Khoảng 85 triệu người Mỹ đã biết về loại trái phiếu này khi họ cho chính phủ vay tiền trong Đệ nhị Thế chiến, với lời hứa từ chính phủ sẽ hoàn trả cả vốn lẫn lãi, bằng cách mua các loại trái phiếu chính phủ Serie E nổi tiếng. Hàng triệu người Mỹ khác có thể đã bắt đầu các khoản đầu tư vào nền giáo dục nước nhà bằng cách mua các trái phiếu tiết kiệm sau chiến tranh.

Nhưng chỉ có những người mua trái phiếu chính phủ là các tổ chức lớn, và một số nhà môi giới chứng khoán thường mua bán hàng trăm triệu chứng khoán loại này để thu về khoản lợi tức nhỏ bé khoảng 1%, là thực sự

http://sachviet.edu.vn

hiểu rõ về thị trường trái phiếu chính phủ, và biết nó có thể chịu ảnh hưởng của từng biến động nhỏ nhất trong chính sách tài chính và tiền tệ của chính phủ chúng ta và của các chính phủ khác cách xa chúng ta nửa vòng trái đất.

Có rất nhiều loại trái phiếu chính phủ khác nhau, với tỉ lệ lãi suất coupon, kỳ hạn, và điều kiện thu hồi khác nhau. Một số được phát hành với kỳ hạn rất ngắn. Đó là *trái phiếu kho bạc ngắn hạn* với kỳ hạn chỉ 91 ngày. Đối với các loại chứng khoán ngắn hạn này, tỉ lệ lãi suất dao động từ 2% hoặc 3%, mức lãi suất được coi là tương đối phổ biến, tới đỉnh cao chót vót 16,75% vào ngày 22 tháng 5 năm 1982 đối với trái phiếu kho bạc 91 ngày. Trong suốt Đệ nhị Thế chiến, chính phủ đã hạ tỉ lệ lãi suất trên các trái phiếu của mình xuống mức thấp kỷ lục $^3/_8$ hoặc 1%. Chính sách này được chấm dứt vào tháng 3 năm 1951 bằng một thỏa thuận giữa Bộ Tài chính Mỹ và Cục dự trữ liên bang Mỹ.

Các loại chứng khoán dài hạn như *trái phiếu kho bạc dài hạn*, thường gọi tắt là *trái phiếu kho bạc*, có kỳ hạn trong khoảng từ 10 đến 30 năm.

Trong những giai đoạn đất nước gặp khó khăn về tài chính, trái phiếu kho bạc thường được bán trên thị trường tự do với mức giá có chiết khấu, và nhà đầu tư mua nó rẻ hơn mệnh giá có thể được hưởng lợi nhiều từ lãi suất coupon nếu anh ta giữ nó đến khi đáo hạn.

Do vậy, khi tỉ lệ lãi suất cao, một trái phiếu chỉ mang lại lợi tức 4,25% có thể trở nên kém hấp dẫn đối với các nhà đầu tư đến nỗi giá của nó có thể rơi xuống

http://sachviet.edu.vn

đến 60% và một trái phiếu 1.000 USD chỉ còn trị giá 400 USD. Nếu bạn mua trái phiếu ở mức giá này, bạn vẫn sẽ nhận được 42,5 USD tiền lãi mỗi năm. Khoản lợi tức này so với số vốn đầu tư 400 USD có nghĩa là bạn sẽ nhận được mức thực lãi 10,62%

Dù mua trái phiếu chính phủ với giá rẻ đến mức nào chăng nữa, bạn vẫn có thể tin rằng mình sẽ được hoàn lại toàn bộ giá trị ghi trên trái phiếu, tròn 1.000 USD, nếu bạn giữ nó đến khi đáo hạn. Và trong suốt thời gian đó bạn còn được nhận mức lãi suất cao hơn, do giá mua thấp.

Nếu trái phiếu kho bạc thường tụt giá trên thị trường tự do khi tỉ lệ lãi suất tăng cao thì điều ngược lại cũng đúng - nghĩa là nó thường được bán với giá cao hơn mệnh giá tại những thời điểm tỉ lệ lãi suất thấp. Điều này khiến mức thực lãi mà bạn thu được nếu bạn mua chúng giảm xuống.

Trái phiếu kho bạc, đại diện cho một phần trong khoản nợ khổng lồ của liên bang, luôn luôn được giao dịch tự do trên thị trường với mức giá chỉ thay đổi chút ít sau mỗi ngày.

Được giao dịch thường xuyên bởi cùng nhóm nhà môi giới và trên những nguyên tắc cơ bản giống như trái phiếu chính phủ là trái phiếu được phát hành bởi nhiều cơ quan trực thuộc chính phủ, như Ngân hàng Nhà ở Liên bang và Ngân hàng Đất đai Liên bang.

Ngoài ra còn có những loại trái phiếu chính phủ khác không được giao dịch trên bất kỳ thị trường nào, những trái phiếu chỉ có thể được mua trực tiếp từ chính

http://sachviet.edu.vn

phủ và bán lại cho chính phủ với giá quy định, những trái phiếu không bao giờ chịu ảnh hưởng của sự dao động giá trên thị trường. Đó là các trái phiếu tiết kiệm - Serie EE và Serie HH (tiền thân là Serie E và Serie H). Bạn có thể mua chúng tại bất kỳ ngân hàng nào. Hoàn toàn miễn phí dịch vụ. Đây được coi là một dịch vụ công ích nhằm góp phần xây dựng đất nước.

Khi trái phiếu tiết kiệm lần đầu tiên được giới thiệu trong Đệ nhị Thế chiến, mức lợi tức cao nhất mà bạn có thể nhận được từ chúng là 2,9%. Bạn trả 75 USD để mua một trái phiếu Serie E; mười năm sau bạn sẽ được thanh toán 100 USD, tính cộng dồn trên mức lợi tức 2,9% mỗi năm. Nếu bạn bán nó (cho chính phủ) sớm hơn, bạn sẽ thu được ít lợi nhuận hơn từ khoản đầu tư của mình.

Tỉ lệ lãi suất tăng lên trong những năm sau chiến tranh buộc chính phủ phải thả nổi mức lợi tức của trái phiếu tiết kiệm. Chính phủ thực hiện điều này bằng cách rút ngắn kỳ hạn của các trái phiếu. Từng bước một, thời gian bạn phải giữ một trái phiếu Serie E trước khi có thể bán lại nó theo đúng mệnh giá từ 10 năm giảm xuống còn 5 năm 10 tháng trong năm 1969. Với chính sách này, lợi tức mà trái phiếu Serie E mang lại đã tăng từ 2,9% lên 5%. Một năm sau Bộ Tài chính Mỹ tăng lãi suất thêm 0,5% để khuyến mãi. Đến năm 1981, thông qua sự kết hợp giữa rút ngắn kỳ hạn và tăng lãi suất, trái phiếu Serie EE đã có tỉ lệ lãi suất 9% và thời hạn 5 năm. Ngoài ra Bộ Tài chính Mỹ giờ đây đã được quyền điều chỉnh mức lãi suất tăng lên hoặc giảm xuống tối đa 1% mỗi sáu tháng.

http://sachviet.edu.vn

Theo dòng thời gian, Bộ Tài chính Mỹ cũng đã có những thay đổi tương tự đối với trái phiếu Serie HH. Không như trái phiếu EE được bán với giá chiết khấu (75 USD cho một trái phiếu 100 USD), trái phiếu HH được bán đúng mệnh giá. Chính phủ sẽ gửi thanh toán lãi cho người mua mỗi nửa năm một lần, với số tiền lãi ít trong những năm đầu và tăng dần khi trái phiếu gần đáo hạn. Tại thời điểm đầu năm 1982, trái phiếu HH có tỉ lệ lãi suất bình quân là 8,5%. Trong khi trái phiếu EE có những loại mệnh giá chỉ 50 USD, trái phiếu HH nhỏ nhất cũng có mệnh giá 500 USD.

Bất chấp tất cả những điểm khác biệt giữa từng loại chứng khoán cụ thể, trái phiếu chính phủ có một đặc điểm chung về bản chất: chúng được xem là hình thức đầu tư an toàn nhất trên thế giới.

Cái gì đảm bảo sự an toàn cho chúng? Lời hứa danh dự của chính phủ Hoa Kỳ. Chỉ có thế. Không gì khác. Chừng nào lời hứa đó còn được chấp nhận và tin tưởng - điều đương nhiên đối với tất cả mọi công dân Hoa Kỳ, vì nếu phân tích đến tận gốc thì chính chúng ta *là* chính phủ - thì các trái phiếu chính phủ cung cấp cho bạn sự bảo đảm an toàn nhất trước nguy cơ mất mát vốn đầu tư, nếu bạn giữ chúng đến khi đáo hạn.

Nhưng vì giá của chúng không tăng lên theo đà lạm phát, nên các trái phiếu chính phủ không bảo vệ tốt trước nguy cơ tiền của bạn sẽ mất đi một phần mãi lực nếu vật giá gia tăng. Do vậy, nếu bạn trả 75 USD để mua một trái phiếu E vào tháng 6 năm 1964 và giữ nó, trái phiếu đó sẽ đem lại cho bạn 123 USD vào tháng 6 năm 1975. Nhưng số hàng hóa mà bạn có thể mua được với số tiền

http://sachviet.edu.vn

này chỉ trị giá 72,78 USD vào tháng 6 năm 1964. Như vậy trên thực tế bạn đã mất 2,22 USD mãi lực, do sự gia tăng chóng mặt của vật giá trong giai đoạn đó.

Với tình hình lạm phát lên tới hai con số kéo dài trong suốt giai đoạn cuối thập niên 1970 đầu 1980, mãi lực của các khoản lợi tức mà trái phiếu tiết kiệm mang lại còn bị hạ thấp hơn nữa, biến loại hình đầu tư an toàn nhất này trở thành loại hình đầu tư sinh lợi kém nhất đối với các nhà đầu tư.

Cũng như chính quyền liên bang, các cấp chính quyền địa phương như tiểu bang, thành phố, quận - hạt, v.v... cũng cần vốn - để xây dựng trường học, đường xá, bệnh viện, cầu cống, và nhiều dự án công cộng khác trong phạm vi trách nhiệm của họ. Vì vậy họ cũng phát hành trái phiếu. Những trái phiếu này gọi là *trái phiếu đô thị*.

Không giống như chính quyền liên bang có thể tự bảo trợ cho các trái phiếu của mình, những chính quyền địa phương kể trên phải thông qua ngân hàng đầu tư, giống như các công ty. Ngân hàng sẽ bảo trợ cho các trái phiếu đô thị theo trình tự và cách thức giống như họ bảo trợ cho trái phiếu doanh nghiệp.

Số trái phiếu đô thị được phát hành tăng nhanh kể từ cuối Đệ nhị Thế chiến. Đầu thập niên 1940, khi các trái phiếu đô thị được phát hành với giá trị khoảng 1 tỉ USD mỗi năm thì tổng giá trị của tất cả các trái phiếu đang lưu hành chỉ vào khoảng 20 tỉ USD. Đến cuối năm 1981, do sự phát triển vượt bậc của nền kinh tế Hoa Kỳ và nhu cầu to lớn về các trái phiếu đô thị đủ loại, con số này đã tăng lên đến gần 360 tỉ USD.

http://sachviet.edu.vn

Với khoảng một triệu loại trái phiếu đô thị hiện nay đang lưu hành trên thị trường, nhà đầu tư phải lựa chọn giữa rất nhiều kỳ hạn, điểm đánh giá chất lượng, và tỉ lệ lợi tức khác nhau. Trong nhiều năm, tỉ lệ lãi suất của các trái phiếu đô thị chỉ dao động trong phạm vi 3 - 4%, hiếm khi lên tới 5%. Nhưng khi lãi suất chung leo lên đến mức cao kỷ lục của mọi thời đại trong năm 1980-81, các trái phiếu đô thị mới phát hành có tỉ lệ lãi suất lên tới 12, 13, thậm chí 14%.

Và điều khiến những mức lãi suất này trở nên đặc biệt hấp dẫn là toàn bộ lợi tức thu được từ trái phiếu đô thị sẽ được miễn thuế thu nhập. Do đó một nhà đầu tư bị áp mức thuế 50% trên cổ tức hoặc tiền lãi 10% của một cổ phiếu phổ thông hoặc trái phiếu doanh nghiệp sẽ chỉ còn lại phân nửa lợi nhuận sau khi đóng thuế. Nhưng nếu anh ta được hưởng lãi suất 10% của một trái phiếu đô thị, anh ta không phải đóng một đồng thuế nào.

Không chỉ có thế, nhiều tiểu bang quy định nếu một nhà đầu tư mua trái phiếu đô thị của một thành phố hoặc đơn vị hành chính khác trực thuộc tiểu bang đó, phần lợi tức mà anh ta thu được cũng sẽ được miễn các loại thuế của tiểu bang. Đó có thể là 5% hoặc 6% thu nhập miễn thuế nữa. Nói tóm lại, các nhà đầu tư có số vốn dưới 100.000 USD có thể sẽ thấy mình thu được nhiều "lợi nhuận thật" hơn với trái phiếu đô thị so với những hình thức đầu tư khác - mà lợi tức có thể bị đánh thuế đến 25%.

Như vậy thì trái phiếu đô thị sẽ trở nên rất hấp dẫn đối với các nhà đầu tư thuộc tầng lớp phải chịu thuế thu nhập cao? Thực tế là Quốc hội Mỹ đã nhiều lần cố gắng bãi bỏ quy định miễn thuế thu nhập liên

http://sachviet.edu.vn

bang của các loại chứng khoán này, nhưng lần nào cũng bị các thành phố, thị trấn có phát hành trái phiếu kêu ca quá nên Quốc hội Mỹ lại phải chùn tay.

Không ai ngoại trừ một số ít các chuyên gia có thể hy vọng hiểu tường tận về những điểm khác biệt trong đặc tính và chất lượng của các trái phiếu đô thị. Nhưng nhìn chung chúng cung cấp cho nhà đầu tư một mức độ an toàn tốt, cộng với sự bảo đảm rằng anh ta luôn luôn có thể bán trên thị trường tự do, nếu không muốn tiếp tục giữ chúng. Kết quả là giá các trái phiếu đô thị thường ổn định hơn so với cổ phiếu, mặc dù trong thời gian lạm phát kỷ lục những năm 1980-1981 giá của chúng có giảm mạnh, và cú rớt giá này đẩy tỉ lệ lãi suất thực tế lên đến khoảng 14%.

Xét về việc hoàn vốn khi đáo hạn, trái phiếu đô thị có thể được xem là "an toàn" vì lời hứa của một cấp chính quyền, cũng giống như lời hứa của chính quyền liên bang, nói chung có thể được nhân dân chấp nhận và tin tưởng.

Có sáu loại trái phiếu đô thị lớn. *Trái phiếu nghĩa vụ chung*, đến nay là loại trái phiếu đô thị phổ biến nhất, thường được coi là nhân tố đảm bảo cho nền kinh tế. Ngoại trừ một số ít ngoại lệ, chúng được bảo chứng bằng niềm tin, uy tín, và tiềm lực thuế của tiểu bang hoặc đô thị phát hành chúng. Cả vốn lẫn lãi của loại trái phiếu này sẽ được tiểu bang hoặc thành phố phát hành trích tiền thuế ra để hoàn trả trong trường hợp cần thiết. Ngược lại, *trái phiếu thuế đặc biệt* sẽ chỉ được thanh toán bằng tiền trích từ một số loại thuế hoặc nguồn thu đặc biệt của đô thị và không được đảm bảo "bằng tất cả uy tín".

http://sachviet.edu.vn

Trái phiếu thu nhập được phát hành nhằm huy động vốn cho các dự án cụ thể - đường xá, cầu cống, nhà máy điện, bệnh viện, cao ốc, v.v... Tiền vốn và lãi của các trái phiếu này chỉ có thể được chi trả từ nguồn thu nhập của các dự án kể trên. Trong một số trường hợp chính quyền tiểu bang có thể bảo đảm cho một trái phiếu thu nhập bằng uy tín của mình. Nhưng đó là trường hợp cá biệt. Trái phiếu đường cao tốc còn được gọi là *trái phiếu đô-la* vì chúng được phân loại dựa trên giá cả thay vì tỉ lệ lãi suất như các loại trái phiếu đô thị khác. Và cũng không giống hầu hết các trái phiếu khác, thời điểm đáo hạn của trái phiếu đô-la chỉ trong một ngày thay vì kéo dài một thời gian.

Trái phiếu nhà ở được phát hành nhằm huy động vốn cho các dự án nhà cho thuê giá rẻ dành cho người nghèo. Chúng được Cơ quan Phát triển Nhà ở Liên bang bảo đảm. Sự bảo đảm đó khiến chúng có mặt trong danh sách những trái phiếu chất lượng nhất, vì nó đại diện cho uy tín của chính phủ Hoa Kỳ.

Trái phiếu thu nhập công nghiệp được phát hành để phục vụ cho các dự án xây dựng nhà máy công nghiệp giúp chuyển dịch cơ cấu công nghiệp của một cộng đồng và tăng thuế cho địa phương. Loại trái phiếu này được đảm bảo hoàn vốn từ nguồn thu nhập của nhóm công nghiệp liên quan. Trong năm 1968 có 1,6 tỉ USD trái phiếu loại này được phát hành. Nhưng đến cuối năm đó Quốc hội Mỹ đặt câu hỏi về việc có nên miễn thuế cho hoạt động đầu tư phát triển này hay không, và đã thông qua nhiều giới hạn chặt chẽ khiến số lượng trái phiếu loại này được phát hành mới giảm xuống rõ rệt.

http://sachviet.edu.vn

Tuy nhiên vẫn có một số loại trái phiếu thu nhập công nghiệp không phải chịu bất kỳ sự hạn chế nào, ví dụ như trái phiếu xây dựng sân bay, trung tâm xử lý rác thải, hoặc bệnh viện. Trái phiếu bệnh viện được yêu thích đặc biệt trong những năm gần đây vì sự lớn mạnh của Chữ thập Xanh, Lá chắn Xanh, và các chương trình sức khỏe cộng đồng khác, đã thanh toán khoảng 90% tổng nợ của các bệnh viện. *Trái phiếu tái đầu tư* được phát hành để thay thế một trái phiếu đang lưu hành cần được thu hồi, thông thường là do tỉ lệ lãi suất đã trở nên khả quan hơn.

Hầu hết trái phiếu đô thị đều là *trái phiếu mang theo*. Chúng lần lượt đáo hạn - nghĩa là mỗi năm có một số lượng trái phiếu đáo hạn bằng nhau kéo dài cho tới khi nào toàn bộ trái phiếu trong đợt phát hành đó đều được thu hồi, với kỳ hạn tối đa là 50 năm. Các điểm số đánh giá chất lượng trái phiếu đô thị (Aaa, Aa, A, Baa, v.v..). giống như trái phiếu doanh nghiệp.

Trái phiếu đô thị chủ yếu được mua bởi các ngân hàng, công ty bảo hiểm, công ty địa ốc, v.v... Nhưng nhóm nhà đầu tư cá thể giàu có đang ngày một quan tâm đến thị trường này nhiều hơn, vì đặc điểm được miễn thuế của các trái phiếu.

Bảng sau đây cho chúng ta thấy con số lợi tức mà một cá nhân ở nhiều mức thu nhập khác nhau phải thu được từ cổ phiếu và các hình thức đầu tư chịu thuế khác để cân bằng với lợi tức do trái phiếu đô thị miễn thuế với tỉ lệ lãi suất từ 8% tới 14% mang lại. Các số liệu dựa trên biểu thuế năm 1982.

Lợi thế của trái phiếu đô thị miễn thuế

Bảng so sánh lợi tức sau thuế từ các loại chứng khoán chịu thuế và miễn thuế dựa trên biểu thuế liên bang ban hành tháng 1 năm 1982. Tại nhiều mức thu nhập khác nhau ở cột bên trái, bạn sẽ thấy lợi tức của trái phiếu đô thị ở dòng trên, và lợi tức tương ứng từ cổ tức hoặc lãi suất trái phiếu chịu thuế ở dòng dưới.

Biểu thuế thu nhập 1982								
Khai thuế chung	*Khai thuế riêng*	***Mức thuế***	**7%**	**8,4%**	**9,8%**	**11,2%**	**12,6%**	**14%**
24.601-29.900		29%	9,86	11,83	13,80	15,77	17,75	19,72
	18.201-23.500	31%	10,14	12,17	14,20	16,23	18,26	20,19
29.901-35.200		33%	10,45	12,54	14,63	16,72	18,81	20,90
	23.501-28.800	25%	10,77	12,92	15,08	17,23	19,38	21,54
35.201-45.800		39%	11,48	13,77	16,07	18,36	20,66	22,95
	28.801-34.100	40%	11,67	14,00	16,33	18,67	21,00	23,33
45.801-60.000	34.101-41.500	44%	12,50	15,00	17,50	20,00	22.50	25.00
60.001-85.600		49%	13,73	16,47	19,22	21,96	24,71	27,45
Hơn 85.600	Hơn 41.500	50%	14,00	16,80	19,60	22,40	25,20	28,00

http://sachviet.edu.vn

http://sachviet.edu.vn

Chương 8

CÁCH MUA VÀ BÁN CỔ PHIẾU

Cổ phiếu của các công ty lớn và nổi tiếng nhất nước Mỹ được mua bán tại Sàn giao dịch chứng khoán New York. Trong thời gian Đệ nhị Thế chiến, khối lượng giao dịch trung bình hàng ngày chưa tới một triệu cổ phần. Nhưng với tỉ lệ lãi suất tăng lên, khối lượng chứng khoán được giao dịch cũng tăng mạnh, đến nỗi ngay trong những giai đoạn thị trường "đóng băng" như năm 1973-1974, khối lượng giao dịch hàng ngày bình quân cũng đạt tới 15 triệu cổ phần. Và khi thị trường sôi động trở lại vào đầu năm 1976, khối lượng cổ phiếu được giao dịch trên sàn này không bao giờ thấp hơn 30 triệu cổ phần/ngày. Trong thời gian đầu thập niên 1980, con số này đã là 46 triệu cổ phần/ngày. Kỷ lục mọi thời đại về khối lượng giao dịch trên Sàn giao dịch chứng khoán New York bị phá vỡ vào ngày 7 tháng 1 năm 1981, với 92,88 triệu cổ phần. Tuy vậy nhiều khả năng kỷ lục này cũng sẽ không đứng vững được lâu.

http://sachviet.edu.vn

Khối lượng giao dịch 40 triệu cổ phần mỗi ngày đại diện cho khoảng 3 tỉ USD giá trị cổ phiếu. Số tiền khổng lồ này có sức hấp dẫn vô hạn. Nó tự xây dựng nên "truyền thống văn hóa" của mình. Kết quả là Sàn giao dịch chứng khoán New York đã trở thành một trong những hình ảnh tiêu biểu nhất trên thế giới, biểu tượng của chủ nghĩa tư bản Hoa Kỳ.

Nhưng hình tượng tiêu biểu này, nói theo một nghĩa nào đó, lại khá mơ hồ đối với phần lớn người dân Mỹ, vì "giao dịch chứng khoán" là một hoạt động hầu như chẳng ai hiểu rõ là gì, nhưng mọi người đều nói về nó.

Nhiều người nghĩ sàn giao dịch chứng khoán bán cổ phiếu cho mọi người. Thật ra không phải vậy. Nó chẳng sở hữu, chẳng bán, cũng chẳng mua cổ phiếu nào cả. Nếu các cổ phiếu trên sàn giao dịch mất đi hoặc tăng thêm 100 triệu USD giá trị trong một phiên giao dịch, bản thân sàn giao dịch chẳng được hoặc mất một xu. Nó đơn giản là một cái "chợ", nơi hàng ngàn người mua và bán các cổ phiếu mỗi ngày thông qua những đại diện của họ, các nhà môi giới chứng khoán.

Sàn giao dịch chứng khoán cũng không liên quan gì đến việc xác định giá cả cho bất kỳ cổ phiếu nào được mua và bán. Giá cổ phiếu có được qua một hệ thống đấu giá hai chiều. Người mua phải cạnh tranh với những người mua khác với tiêu chí tìm được mức giá thấp nhất, còn người bán cũng phải cạnh tranh với những người bán khác để có được mức giá cao nhất. Do vậy, sàn giao dịch chứng khoán có thể nói là thị trường tự do nhất trên thế giới. Một thị trường ít có những yếu tố ngăn trở sự chi phối của quy luật cung cầu.

http://sachviet.edu.vn

Khi người mua đặt giá cao nhất và người bán đặt giá thấp nhất được *khớp lệnh* - nghĩa là thực hiện thành công phiên giao dịch - mỗi bên đều biết rằng mình đã tìm được mức giá tốt nhất tại thời điểm đó. Với tư cách là một người mua hoặc người bán, có thể bạn sẽ không hoàn toàn hài lòng. Nhưng bạn không thể đổ lỗi cho sàn giao dịch, cũng giống như bạn không thể đổ lỗi cho người đọc tin thời tiết khi thời tiết quá nóng hoặc quá lạnh đối với bạn.

Giá cổ phiếu có thể và thường dao động mạnh - chúng từng rớt giá 36% trong các năm 1969-1970 và 45% trong các năm 1973-1974. Nhưng những biến động giá này đơn thuần chỉ phản ảnh thái độ lạc quan hoặc bi quan của các nhà đầu tư về viễn cảnh của thị trường tại thời điểm đó mà thôi.

Có thể bạn từng nghe nói thị trường cổ phiếu bị "thao túng", nghĩa là các tổ chức lớn cố tình đẩy giá cổ phiếu lên hoặc ghìm giá xuống theo ý họ và "kiếm lợi trên xương máu của những nhà đầu tư nhỏ". Phải, điều đó đã từng xảy ra - mới đây nhất là trong thập niên 1920. Đúng là các nhà đầu tư lớn sở hữu mọi công cụ để điều chỉnh giá cổ phiếu theo ý muốn của họ.

Tuy nhiên hiện nay đã có những đạo luật, những đạo luật rất chặt chẽ, để ngăn chặn việc thao túng giá cả trên thị trường. Những đạo luật này được thực thi một cách nghiêm khắc bởi Ủy ban Chứng khoán Quốc gia Mỹ. Những sự cố trong thập niên 1920, được cho là một phần nguyên nhân của sự kiện thị trường chứng khoán sụp đổ giai đoạn 1929-1932, với giá trung bình của các cổ phiếu giảm 89%, đã dẫn tới sự ra đời

http://sachviet.edu.vn

của Ủy ban Chứng khoán Quốc gia Mỹ năm 1934. Ba mươi năm sau, sau một cuộc nghiên cứu cặn kẽ về hoạt động giao dịch chứng khoán, ủy ban này được Quốc hội Mỹ trao thêm quyền lực nhằm giúp nó thực hiện tốt công việc điều tiết thị trường. Đó chính là Tu chính Luật chứng khoán năm 1964.

Luật cải cách chứng khoán được thông qua năm 1975 không chỉ gia tăng thêm quyền lực này bằng cách bãi bỏ những quy định lạc hậu và ban hành những quy định mới, mà còn trao cho SEC nguồn ngân quỹ bổ sung để tăng cường đội ngũ viên chức. Điều này cho phép SEC giám sát thị trường một cách sâu sát hơn và áp đặt các quy định và luật lệ một cách hiệu quả hơn.

Thật ra ủy ban chứng khoán trao lại phần lớn công việc giám sát cho sàn giao dịch, và nơi này lại chuyển nó đến tay các công ty chứng khoán thành viên. Các quy định của Sàn giao dịch chứng khoán New York (NYSE) chủ yếu được thiết kế nhằm ngăn chặn các hành vi giao dịch không công bằng và bảo vệ nhà đầu tư cá thể. Chúng đã được siết chặt khi sàn giao dịch được tái cơ cấu trong thập niên 1930. Và chúng lại được siết chặt hơn nữa về nhiều mặt thông qua việc ban hành tu chính án năm 1964. Nhưng những cải cách này hoàn toàn chẳng đáng gì nếu so với những gì mà Phố Wall phải thực hiện theo Luật cải cách năm 1975. Tác động của cuộc cải cách triệt để đó không chừa một ai, từ những nhà quản lý hàng đầu tới các nhân viên "truyền tin", những người hàng ngày làm nhiệm vụ chuyển giao mọi thông tin trong lĩnh vực tài chính.

http://sachviet.edu.vn

Ngày nay, có lẽ không có nơi nào trên thế giới mà hoạt động kinh doanh diễn ra một cách minh bạch và được giám sát chặt chẽ hơn Sàn giao dịch chứng khoán New York.

Ví dụ cụ thể, sàn giao dịch có một dịch vụ theo dõi chứng khoán điện toán hóa giúp theo dõi chặt chẽ giá cả và khối lượng giao dịch của mỗi và mọi cổ phiếu trên thị trường. Máy điện toán đã được lập chương trình sẽ tự động đánh dấu bất kỳ biến động bất thường nào của các chứng khoán. Những dấu hiệu nghi vấn này sau đó sẽ được điều tra cẩn thận. Đôi khi một tin đồn cũng có thể gây biến động về giá của một cổ phiếu. Những tin đồn như vậy có tồn tại hay không? Nếu có, sàn giao dịch sẽ lập tức tiến hành các bước cần thiết để xác minh tin đồn. Đôi khi họ yêu cầu công ty liên quan công bố rộng rãi về tình hình thực tế trong thời điểm hiện tại của công ty để đánh tan tin đồn. Và nếu máy điện toán tìm ra một bằng chứng nào đó của hành vi thao túng thị trường, sàn giao dịch sẽ chuyển toàn bộ vụ việc cho SEC để cơ quan này tiếp tục xử lý.

Khi luật chứng khoán nguyên thủy lần đầu được ban hành vào năm 1934, Quốc hội Mỹ thậm chí đã cam kết bảo vệ người mua chứng khoán (cũng như người bán) chống lại chính anh ta - chống lại những sai lầm chết người của anh ta. Trước năm 1934, bạn có thể mua chứng khoán chỉ với một khoản phí nhỏ cộng với phần *vốn vay* của nhà môi giới chứng khoán. Có thể là 20%, nhưng thông thường còn ít hơn. Thậm chí có những người "mua" chứng khoán mà không thực sự bỏ ra một đồng nào. Đó là cách một số người đã

http://sachviet.edu.vn

làm giàu hết sức nhanh chóng. Nhưng đó cũng là cách mà nhiều người đã tự rước tai họa vào mình khi thị trường sụp đổ năm 1929.

Khi các cổ phiếu mua bằng vốn vay từ 0 tới 20% bắt đầu sụt giá trong năm 1929, các nhà môi giới cũng bắt đầu thu hồi vốn vay bằng cách yêu cầu các nhà đầu tư thanh toán tiền mặt nhiều hơn để tự bảo vệ vì họ đang lâm vào tình thế nguy hiểm. Ví dụ, một cổ phiếu có giá 20 USD/cổ phần, và nhà môi giới cho khách hàng vay 16 USD trong số đó, và nếu cổ phiếu đó rơi xuống mức giá 14 USD, thì không những phần vốn 4 USD của khách hàng bị mất sạch mà chính nhà môi giới cũng thiệt hại 2 USD trong phần vốn cho vay của họ. Họ cần nhiều tiền hơn để tiếp tục hoạt động. Tuy nhiên thông thường khách hàng không có đủ số tiền cần thiết hoặc không muốn quẳng thêm tiền vào nơi thua lỗ, nên nhà môi giới sẽ buộc phải bán cổ phiếu ra nhằm thu hồi vốn. Điều này khiến giá cổ phiếu càng lún sâu hơn và kéo theo một loạt lệnh bán bắt buộc khác, và cứ tiếp tục như vậy tạo thành một "hiệu ứng đô-mi-nô" hoặc "hiệu ứng trái bóng tuyết", và kết quả cuối cùng đã tạo ra giai đoạn bi thảm nhất trong lịch sử thị trường chứng khoán Hoa Kỳ.

Ngày nay, *Cục dự trữ liên bang Mỹ* quyết định tỉ lệ vốn tiền mặt tối thiểu cần phải thanh toán, và quyết định của cơ quan này buộc tất cả mọi người phải tuân theo. Theo thời gian họ thay đổi con số cụ thể tùy theo hoàn cảnh ở từng thời điểm. Kể từ năm 1934, tỉ lệ tối thiểu này đã nhiều lần thay đổi từ 40% đến 100%. Khi tỉ lệ 100% được áp dụng, điều đó có nghĩa là người mua

http://sachviet.edu.vn

không được vay một đồng nào cả và phải chi trả toàn bộ cho số cổ phiếu của anh ta.

Chỉ riêng quyền lực này - quyền ấn định tỉ lệ vốn tiền mặt tối thiểu - đã đủ đảm bảo sẽ không bao giờ tái diễn sự kiện sụp đổ thị trường như năm 1929. Thật vậy, mặc dù giá cổ phiếu vẫn dao động lên xuống - đôi khi giảm xuống rất nhiều, như trong các năm 1937-1938 giá cổ phiếu bình quân giảm 50% chỉ trong vòng 12 tháng, bất chấp những nỗ lực bình ổn thị trường của chính phủ - nhưng chắc chắn thị trường sẽ không bao giờ sụp đổ như năm 1929.

Thảm họa đó sẽ không thể tái diễn bởi lẽ dưới sự giám sát và điều chỉnh của Cục dự trữ liên bang Mỹ, giá cổ phiếu sẽ không bao giờ bị "thổi phồng" quá mức như trong quá khứ, khi người ta có thể mua hàng trăm triệu USD cổ phiếu mà chỉ phải bỏ ra một phần vốn tiền mặt rất nhỏ.

Một kết quả đáng khích lệ thu được từ tất cả những điều chỉnh kể trên là sự thay đổi đặc điểm của bản thân thị trường. Nó đã trở thành một thị trường mang tính đầu tư hơn là đầu cơ. Dĩ nhiên, các nhà đầu cơ vẫn sẽ mua và bán cổ phiếu với hy vọng kiếm lời nhanh. Hoạt động này không chỉ hợp lệ mà còn hữu ích cho thị trường, bởi nó giúp thị trường vận hành trơn tru và giúp các cổ phiếu được bán ra một cách dễ dàng hơn. Nó còn giúp bình ổn giá cả, nhờ đó cho phép nhà đầu tư mua và bán cổ phiếu ở mức giá sát với giá thực tế hơn.

Tuy vậy, ngày nay có nhiều người mua cổ phiếu nhằm vào lợi tức lâu dài của khoản đầu tư. Họ không

http://sachviet.edu.vn

phải là những người "mua vào bán ra", những người thường xuyên mua và bán cổ phiếu nhằm tìm kiếm những khoản lợi tức nhỏ trong mỗi biến động của thị trường. Nhìn chung, họ giữ cổ phiếu rất lâu. Họ là các nhà đầu tư - những người muốn trở thành sở hữu chủ một phần của những công ty lớn và nổi tiếng nhất.

Hiện nay, tại Sàn giao dịch chứng khoán New York, cổ phiếu của hơn 1.500 công ty như vậy được niêm yết. Tổng cộng, các công ty được niêm yết này sử dụng khoảng 20% nhân công của toàn nước Mỹ. Nhưng chúng chiếm đến 40% doanh số và 70% lợi tức mà tất cả các công ty Hoa Kỳ tạo ra mỗi năm.

Để được niêm yết cổ phiếu trên sàn, mỗi công ty phải trả chi phí ban đầu là 29.350 USD, cộng thêm một khoản phí nhỏ trên mỗi cổ phần. Ngoài ra công ty còn phải trả phí hàng năm trong suốt thời gian cổ phiếu của họ được niêm yết. Khoản phí này dao động từ 11.750 USD tới 58.700 USD, tùy thuộc vào số cổ phần được niêm yết. Quan trọng hơn, công ty còn phải đáp ứng được một loạt tiêu chuẩn đang ngày càng được siết chặt. Ví dụ, sau đây là những điều kiện mà một công ty phải đáp ứng nếu công ty đó muốn niêm yết cổ phiếu của mình trên Sàn giao dịch chứng khoán New York:

(1) Tối thiểu phải có 2.000 cổ đông nắm giữ nhiều hơn 100 cổ phần.

(2) Tối thiểu phải có 1.000.000 cổ phần phổ thông, thuộc sở hữu của các nhà đầu tư, không phải của công ty.

http://sachviet.edu.vn

(3) Tổng giá trị các cổ phần của công ty trên thị trường ít nhất phải đạt 16 triệu USD.

(4) Lợi nhuận trước thuế (lãi ròng) hàng năm tối thiểu 2,5 triệu USD.

(5) Tổng giá trị tài sản ít nhất 16 triệu USD.

Hầu hết các công ty trên danh sách niêm yết đều vượt rất xa các mức quy định tối thiểu kể trên. Dẫn đầu là Công ty Điện thoại & Điện tín Hoa Kỳ (AT&T), có 3.026.000 cổ đông. General Motors xếp thứ hai với 1.191.000 cổ đông. AT&T cũng giữ vị trí dẫn đầu về số cổ phần niêm yết, 740,6 triệu, và giá trị của chúng trên thị trường, khoảng gần 43 tỉ USD.

Dĩ nhiên không phải công ty nào cũng ăn nên làm ra. Đó là lý do Sàn giao dịch chứng khoán New York quy định một số điều kiện cơ bản mà các công ty phải luôn luôn thỏa mãn nếu muốn cổ phiếu của họ tiếp tục được niêm yết tại đây. Cổ phiếu sẽ bị loại khỏi sàn giao dịch nếu công ty không có ít nhất 1.200 cổ đông, mỗi cổ đông phải sở hữu tối thiểu 100 cổ phần; nếu tổng số cổ phần lưu hành trên thị trường ít hơn 600.000 và tổng giá trị ít hơn 5 triệu USD; hoặc nếu tổng giá trị cổ phiếu phổ thông không đạt ít nhất 8 triệu USD và lợi nhuận ròng trong ba năm gần nhất không đạt trung bình tối thiểu 600.000 USD. Trong vòng 15 năm qua, mỗi năm có khoảng 54 cổ phiếu bị loại khỏi thị trường vì nhiều lý do khác nhau, mặc dù nhiều cổ phiếu trong số này bị loại đơn giản vì đã sáp nhập với một công ty khác cũng được niêm yết trên thị trường.

http://sachviet.edu.vn

Nhưng những tiêu chuẩn số học này không phải là căn cứ duy nhất để tiến hành loại bỏ những cổ phiếu yếu kém ra khỏi thị trường. Trong những năm gần đây, nhiều công ty bị loại vì hội đồng quản trị không trao quyền biểu quyết cho các cổ đông nắm giữ cổ phiếu phổ thông, hoặc vì không phát hành các báo cáo tài chính đúng thời hạn quy định. Trên thực tế, sàn giao dịch có quyền phong tỏa hoặc loại bỏ tại bất kỳ thời điểm nào bất cứ chứng khoán nào mà họ tin rằng không nên tiếp tục được mua bán, cho dù chứng khoán đó vẫn đáp ứng các tiêu chuẩn đã nêu ở phần trên.

Tất cả các công ty được niêm yết phải cam kết phát hành *báo cáo hàng quý* về tình hình tài chính của mình, do các kế toán và kiểm toán viên độc lập thực hiện. Thời xưa chỉ cần phát hành báo cáo hàng năm, và không phải tất cả mọi công ty đều đồng ý tuân thủ quy định này. Nhưng ngày này, tất cả các công ty được niêm yết đều phát hành báo cáo hàng quý.

Các công ty còn phải cam kết không phát hành thêm bất kỳ chứng khoán nào nếu không có sự đồng ý của sàn giao dịch. Họ còn phải có một người đại diện ở thành phố New York lưu giữ mọi hồ sơ về các cổ đông, tên, địa chỉ, và số cổ phần mà họ nắm giữ.

Các công ty có cổ phiếu hoặc trái phiếu được giao dịch trên sàn không được tham gia bất kỳ hoạt động nào của sàn giao dịch. Các nhà môi giới là những người làm chủ thị trường này, mặc dù chủ tịch sàn giao dịch phải là người không có liên hệ với bất kỳ công ty nào được niêm yết. Ban giám đốc gồm có 21 người, kể cả chủ tịch, phải bao gồm 10 thành viên bên ngoài, cũng

http://sachviet.edu.vn

không có liên hệ với các công ty được niêm yết. Mỗi năm vị trí chủ tịch sẽ được ban giám đốc lựa chọn.

Việc mua bán cổ phiếu ở New York đã bắt đầu từ đầu thế kỷ 18, khi các nhà buôn tụ tập ngay trên lề đường Phố Wall để mua bán không chỉ cổ phiếu mà cả lúa mì, thuốc lá, và các loại hàng hóa khác, kể cả nô lệ.

Năm 1792, khoảng hai mươi nhà buôn vẫn gặp mặt nhau hàng ngày dưới một gốc cây to trên Phố Wall để mua bán cổ phiếu đã quyết định từ nay trở đi họ sẽ chỉ buôn bán với nhau mà thôi và sẽ tính công cho khách hàng theo cùng một mức phí quy định chung. Đó chính là thời điểm khai sinh Sàn giao dịch chứng khoán New York.

Ngày nay làm thế nào bạn có thể trở thành một thành viên trong cộng đồng đó? Nếu được sự chấp thuận của ban giám đốc sàn giao dịch, bạn có thể mua một *ghế*. Vì chẳng có nghề nghiệp nào, ngoại trừ nghề phát thư, phải đi bộ và đứng nhiều hơn người môi giới chứng khoán, nên từ "ghế" ở đây chỉ là một di sản cổ điển trong ngôn ngữ của chúng ta. Nó xuất hiện từ năm đầu tiên sàn giao dịch tồn tại, năm 1793, khi cơ quan mới thành lập này hoạt động trong một góc quán cà phê Tontine, và các thành viên của nó có thể ngồi trong khi giao dịch kinh doanh.

Vậy một ghế ở sàn giao dịch trị giá bao nhiêu? Tùy thuộc vào tình hình hoạt động của sàn giao dịch tại thời điểm nó được bán. Năm 1929, mỗi ghế được bán với giá 625.000 USD. Về sau số ghế được tăng thêm 25%, nên giá cả không còn cắt cổ như trước nữa. Nhưng

http://sachviet.edu.vn

thật khó tin sẽ có một ngày nó rơi xuống mức giá như năm 1942, chỉ 17.000 USD. Năm 1968, mỗi chiếc ghế trị giá 515.000 USD và nếu xét đến chi tiết số ghế đã tăng thêm 25% thì giá tại thời điểm này còn cao hơn năm 1929. Tuy nhiên, do sự suy sụp của thị trường vào các năm 1969 và 1973-1974, đến năm 1975 mỗi ghế ở Sàn giao dịch chứng khoán New York chỉ còn được bán với giá 55.000 USD. Tuy nhiên đến năm 1982, giá "ghế" đã tăng trở lại 250.000 USD một chiếc.

Có một số ghế ở sàn giao dịch thuộc quyền sở hữu của những người hoàn toàn không phải là nhà môi giới chứng khoán. Họ là những *người chơi chứng khoán tại sàn*, những người mua và bán cổ phiếu cho bản thân họ. Vì họ không phải trả bất kỳ loại phí nào, do đã có ghế ở sàn giao dịch, nên họ có khả năng kiếm tiền nhờ những phi vụ nhanh chóng trên thị trường, dù đó chỉ là phần chênh lệch một phần tư, hay một phần tám điểm - chủ yếu là với các cổ phiếu năng động.

Trong công trình nghiên cứu đồ sộ của mình về thị trường chứng khoán, tạo nền tảng cho đạo luật năm 1964, Ủy ban Chứng khoán Quốc gia Mỹ đã đánh giá những người chơi cổ phiếu tại sàn này là không có chức năng kinh tế hữu ích và nên bị loại trừ. Sàn giao dịch cực lực phản đối đề xuất này. Tuy nhiên họ cũng đã ban hành những quy định mới nhằm kiểm soát hành vi của những người tham gia giao dịch. Những quy định này bắt buộc ít nhất 75% số giao dịch được thực hiện phải có "bản chất ổn định". Theo đó một lệnh mua chỉ có thể được thực hiện nếu giá của lệnh mua trước đó giảm xuống, và một lệnh bán chỉ có thể được thực hiện nếu

http://sachviet.edu.vn

giá của lệnh bán trước đó tăng lên. Ngoài ra còn có những quy định khác được thiết kế nhằm đảm bảo rằng những người tham gia giao dịch tại chỗ, vốn chỉ làm chủ khoảng 1% tổng khối lượng giao dịch, không có được những ưu thế rõ rệt so với phần đông mọi người.

Nhiều nhà môi giới hoạt động tại sàn giao dịch kiếm sống bằng cách thực hiện những lệnh mua và bán cho công chúng, đặc biệt là cho các tổ chức lớn, một cách trực tiếp hoặc gián tiếp. Năm 1982, có tổng cộng 603 *công ty thành viên* có đại diện ở sàn giao dịch. Trong năm 1981, những công ty chứng khoán này điều hành 4.174 văn phòng trên khắp đất nước Hoa Kỳ và 247 văn phòng ở nước ngoài. Ở những thành phố khác, họ có hàng nghìn văn phòng đại diện. Thông thường, các văn phòng đại diện này nằm trong những công ty chứng khoán hoặc ngân hàng địa phương có mối quan hệ liên kết với một trong các công ty thành viên.

Hơn một triệu rưỡi cây số dây điện thoại và điện tín được sử dụng để nối liền những văn phòng của các công ty chứng khoán, duy trì sự liên lạc gần như hoàn hảo với sàn giao dịch. Kết quả là một người giao dịch với một văn phòng ngay kế bên sàn giao dịch cũng không có được một chút ưu thế nào so với một người sống cách đó 5.000 cây số.

http://sachviet.edu.vn

Chương 9

PHÍ GIAO DỊCH KHI MUA BÁN CỔ PHIẾU

Kể từ khi Sàn giao dịch chứng khoán New York được thành lập năm 1792 tới ngày 1 tháng 5 năm 1975, bất kỳ nhà môi giới chứng khoán nào cũng có thể cho bạn biết bạn sẽ phải trả phí bao nhiêu để mua được 100 hay 1.000 cổ phần của bất kỳ cổ phiếu nào được niêm yết, chính xác đến từng xu. Tất cả rất đơn giản bởi 20 vị khai sinh ra NYSE đã đồng ý với nhau là sẽ tính cùng một mức phí cho tất cả mọi giao dịch trên thị trường này. Họ còn nhất trí chỉ giao dịch với nhau - không "chơi" với người ngoài. Trong hơn 192 năm, những người kế tục họ trên sàn giao dịch đã duy trì tính độc quyền chặt chẽ đó.

Mãi đến ngày 1 tháng 5 năm 1975, đúng vào ngày Quốc tế Lao động, Ủy ban Chứng khoán Quốc gia Mỹ cuối cùng đã chấm dứt các mức phí cố định trong giao dịch chứng khoán. Chỉ bằng một quyết định của mình, SEC đã làm thay đổi rất nhiều bản chất của sàn giao dịch chứng khoán.

http://sachviet.edu.vn

Vậy ngày nay bạn sẽ phải trả bao nhiêu để mua được cổ phiếu mình muốn trong thời kỳ cạnh tranh quyết liệt này?

Có nhiều câu trả lời khác nhau cho câu hỏi đó.

Câu trả lời thứ nhất - ít hơn nhiều so với con số mà bạn tưởng tượng, đặc biệt là nếu bạn đang nghĩ tới mức phí từ 6% tới 10% trong mua bán bất động sản, hoặc những mức phí cao hơn nữa mà bạn phải trả cho người bán ô-tô hoặc bảo hiểm nhân thọ. Thực tế là bạn sẽ không thể tìm ra một thứ hàng hóa hoặc dịch vụ nào khác có giá trị tương đương được sang tay với mức phí thấp như cổ phiếu. Và điều đó luôn luôn đúng, dù mức phí được cố định hay thả nổi.

Câu trả lời thứ hai và cụ thể hơn: mức phí mà bạn sẽ phải trả dao động tùy theo tổng giá trị giao dịch của bạn. Nếu giao dịch của bạn chỉ có giá trị khoảng 2.000 hay 3.000 USD, mức phí sẽ vào khoảng 3%. Nhưng nếu bạn muốn đầu tư 10.000 hay 20.000 USD, mức phí của cùng công ty đó có thể sẽ giảm xuống khoảng 2%. Và nếu bạn là một nhà đầu tư lớn, thực hiện những giao dịch trị giá hàng trăm ngàn USD trở lên, mức phí dành cho bạn sẽ chỉ còn là một phần nhỏ của 1%.

Bất chấp quy định bãi bỏ mức phí cố định của luật pháp, đừng ngạc nhiên nếu bạn thấy 3 hoặc 4 công ty chứng khoán đề nghị với bạn những mức phí rất giống nhau đối với các giao dịch nhỏ - trị giá khoảng vài ngàn USD. Tuy nhiên mọi việc sẽ khác nếu bạn muốn đầu tư một số tiền lớn - từ 10.000 USD trở lên. Khi đó bạn sẽ phải dạo qua nhiều công ty để cân nhắc mức phí

http://sachviet.edu.vn

tốt nhất dành cho bạn; và liệu bạn có đồng ý cho công ty thêm một ngày để họ thực hiện lệnh giao dịch của bạn hay không.

Ngoài phí giao dịch, nhà môi giới có thể còn tính cho bạn một khoản phí dịch vụ đi kèm. Có rất nhiều gói dịch vụ khác nhau. Một số công ty chứng khoán có thể tính tiền công giữ cổ phiếu giùm bạn, nhờ đó bạn không phải thuê một ngăn gửi tài sản ở ngân hàng. Họ còn có thể tính công lĩnh cổ tức và bổ sung nó vào tài khoản giùm bạn.

Dĩ nhiên, nếu bạn là một khách hàng thân thiết, nếu bạn mua và bán cổ phiếu thường xuyên, công ty chứng khoán có thể sẽ giảm hoặc miễn các loại phí dịch vụ kể trên để làm bạn vui lòng. Nhưng nên nhớ, chẳng có công ty nào muốn giữ giùm bạn 100 cổ phần, năm này qua năm khác, lĩnh cổ tức giùm bạn, và gửi các bản báo cáo tài chính cho bạn thường xuyên nếu họ không thu được một số lợi nhuận nào đó. Những dịch vụ kể trên khiến công ty chứng khoán tốn kém tiền bạc, và họ sẽ muốn thấy bạn tỏ ra năng động hơn một chút để giúp họ cân bằng thu chi với các khoản phí thu được.

Phí dịch vụ cũng có thể được tính cho những báo cáo mà nhà môi giới gửi cho bạn. Những báo cáo này được họ mua từ một công ty nghiên cứu chứng khoán lớn hoặc do bộ phận nghiên cứu của công ty họ tự phát hành.

Cuối cùng, nếu bạn sở hữu cổ phiếu của nhiều công ty và muốn được bộ phận nghiên cứu của họ cố vấn: cổ phiếu nào nên giữ lại, cổ phiếu nào nên bán, và nên

http://sachviet.edu.vn

mua cổ phiếu nào thay thế - với những lý do rõ ràng và cụ thể - tất nhiên bạn cũng sẽ bị tính tiền công cho dịch vụ đó.

Vì vậy khi tìm hiểu các công ty chứng khoán, bạn không chỉ cần hỏi về mức phí thực hiện giao dịch mà còn phải hỏi về giá cả của các dịch vụ khác.

Một số công ty môi giới không tính bất kỳ loại phí dịch vụ nào. Họ khẳng định có thể trao cho nhà đầu tư bất cứ thứ gì mà anh ta muốn chỉ với một khoản phí giao dịch duy nhất.

Tuy nhiên Ủy ban Chứng khoán Quốc gia Mỹ lại có cái nhìn không mấy thiện cảm với kiểu tính phí "tất cả trong một" này. SEC cho rằng khi tính gộp tất cả các loại phí làm một, công ty chứng khoán đã không minh bạch với khách hàng về giá cả của từng dịch vụ của họ. Các công ty áp dụng chính sách "không thu phí dịch vụ" đáp lại rằng SEC không có quyền dạy họ cách điều hành doanh nghiệp của họ, và rằng nếu họ tính gộp tất cả các loại phí mà vẫn có thể duy trì một mức phí giao dịch cạnh tranh thì khách hàng chính là người được hưởng lợi.

Một điều bạn phải luôn luôn ghi nhớ là nếu bạn chỉ muốn mua 10 hay 20 cổ phần, một số công ty môi giới sẽ vui lòng chấp nhận nhưng một số công ty khác thì không. Và cách tính phí giao dịch của họ cũng sẽ khác nhau. Một số công ty sẵn lòng chịu lỗ để thực hiện một lệnh giao dịch nhỏ cho bạn với hy vọng một ngày nào đó bạn sẽ trở thành một khách hàng thân thiết, thậm chí là một khách hàng lớn của họ. Nhưng nhiều, có thể

http://sachviet.edu.vn

nói là hầu hết các công ty khác, không muốn đánh bạc như vậy. Họ chỉ quan tâm đến những khách hàng lớn - và bạn có thể tin chắc rằng họ sẽ quy định mức phí giao dịch sao cho bạn không đủ can đảm giao cho họ một lệnh mua hoặc bán một vài chục cổ phần.

Một lời cuối về các dịch vụ môi giới chứng khoán: bạn có thể tìm được vô số loại dịch vụ khác nhau với vô số mức giá khác nhau, vì vậy bạn cần phải suy xét cẩn thận để chọn lựa nhà môi giới phù hợp nhất dành cho mình. Nếu bạn là một nhà đầu tư luôn biết rõ mình muốn mua cái gì và bán cái gì - một nhà đầu tư không cần bất kỳ lời khuyên hoặc cố vấn nào của nhà môi giới - thì bạn có thể chọn một trong những công ty môi giới "không dịch vụ" đã mọc lên như nấm trên khắp đất nước kể từ năm 1975. Các nhà môi giới này sẽ thay mặt bạn thực hiện lệnh với mức phí thấp hơn 60 - 70% so với mức phí của những công ty cung cấp dịch vụ đầy đủ. Nhưng đó là tất cả những gì họ làm cho bạn. Họ sẽ không cung cấp cho bạn các báo cáo tài chính và dự báo về các đối tượng tiềm năng. Họ sẽ không cố vấn cho bạn cổ phiếu nào nên bán và cổ phiếu nào nên mua. Họ sẽ không ngồi tiếp chuyện bạn một cách thân thiện để bàn về các đối tượng đầu tư của bạn. Họ chỉ thực hiện lệnh giao dịch mà bạn gửi cho họ, sau đó chuyển cổ phiếu mà bạn đã mua, hoặc tiền mà bạn đã bán được cho bạn. Họ thực hiện công việc đó một cách "lạnh lùng và máy móc".

Trái lại, có thể bạn muốn hoặc cần rất nhiều sự giúp đỡ - thậm chí cả sự hỗ trợ về mặt tâm lý. Nếu bạn thuộc nhóm khách hàng này, thì những công ty môi

http://sachviet.edu.vn

giới với đầy đủ dịch vụ theo kiểu cũ sẽ rất vui lòng cung cấp cho bạn tất cả những thứ mà bạn cần, dĩ nhiên là không miễn phí.

Vì vậy khi bạn nghiên cứu các công ty môi giới và so sánh các mức phí giao dịch, hãy cân nhắc nhiều gói dịch vụ khác nhau mà họ cung cấp cho khách hàng của mình, và tìm hiểu giá của chúng. Tuy nhiên, một điều mà chắc chắn bạn không nên mong đợi là được giảm giá so với những khách hàng khác thực hiện những giao dịch cùng kích thước với bạn. Khi công ty môi giới đưa ra một mức phí nào đó, họ muốn tất cả nhân viên đều phải tuân thủ nó một cách chặt chẽ. Vì vậy nếu muốn một ngoại lệ đặc biệt cho trường hợp của mình, gần như chắc chắn bạn sẽ phải bước vào một cuộc tranh luận gay go không dễ gì dành được phần thắng.

Trong khi tìm kiếm một công ty môi giới, có thể bạn đang thắc mắc nguyên cớ nào đã tạo ra cuộc cách mạng này trên Phố Wall. Trong suốt gần 200 năm bạn phải trả cùng một mức phí, bất kể bạn làm việc với công ty nào. Thế mà giờ đây các công ty môi giới chứng khoán đang thật sự cạnh tranh với nhau. Đâu là nguyên nhân của sự thay đổi đó?

Câu trả lời thật ra rất đơn giản. Ngay cả Sàn giao dịch chứng khoán New York độc quyền, độc tôn cũng không thể thoát khỏi áp lực của thị trường - mà thành phần nòng cốt của nó là quy luật cung cầu. Đó chính là nguyên nhân khiến mức phí giao dịch được hạ xuống đến mức thấp nhất. Cơ quan SEC chỉ cụ thể hóa xu hướng này bằng một văn bản pháp quy mà thôi.

http://sachviet.edu.vn

Tất cả bắt đầu từ thập niên 1950, khi các tổ chức tài chính lớn - các ngân hàng, công ty bảo hiểm, quỹ tín thác, v.v... - bắt đầu nhận ra cổ phiếu phổ thông là đối tượng đầu tư rất tốt trong những thời kỳ lạm phát lớn. Khi những tổ chức lớn này tham gia vào thị trường, họ thường đặt lệnh mua hoặc bán những lô cổ phiếu khổng lồ - 10.000, 20.000, thậm chí 50.000 cổ phần một lúc. Nhưng thời đó mức phí chung duy nhất mà NYSE quy định là mức phí giao dịch 100 cổ phần (gọi là mức phí cơ bản). Nếu ai đó muốn mua 5.000 cổ phần, anh ta phải trả 50 lần mức phí cơ bản. Nếu muốn mua 10.000 cổ phần, anh ta phải trả 100 lần mức phí cơ bản.

Các tổ chức lớn không thích điều này. Họ cảm thấy họ xứng đáng được hưởng một mức phí ưu đãi vì giao dịch với khối lượng lớn. Tuy sàn giao dịch có cung cấp nhiều phương tiện giúp các nhà đầu tư giảm bớt mức phí của mình nhưng các tổ chức lớn chưa hài lòng. Họ vẫn cho rằng họ phải trả phí quá nhiều.

Thế là các tổ chức lớn bắt đầu tự mình tìm kiếm một cách khác hay hơn, một cách thực hiện giao dịch những lô cổ phiếu lớn với mức phí thấp hơn. Và họ đã tìm ra - bên ngoài Sàn giao dịch chứng khoán New York. Họ tìm ra những công ty môi giới chứng khoán lớn - như Weeden & Co., vốn không phải là công ty thành viên của sàn giao dịch, nên không bị ràng buộc bởi những quy định về phí giao dịch - Những công ty này sẵn sàng thực hiện giao dịch các lô cổ phiếu lớn với mức phí chiết khấu. Nhờ đó các tổ chức lớn của chúng ta có thể mua, hoặc đặt mua, những lô cổ phiếu ít nhất là hàng ngàn cổ phần, và chấp nhận rủi ro của

http://sachviet.edu.vn

việc bán lại chúng trong một thời gian dài, hy vọng sẽ thu được lợi nhuận.

Những công ty phi thành viên này thậm chí cũng chẳng thèm đếm xỉa đến cái gọi là phí giao dịch. Họ chỉ việc mua cổ phiếu trực tiếp từ những người sở hữu tại mức *giá ròng* - một mức giá hơi thấp hơn so với giá niêm yết nhưng đủ cao để người bán có lợi hơn so với bán trên thị trường chính thức và trả phí giao dịch.

Và thế là *thị trường thứ ba* ra đời. Gọi là "thứ ba" vì hai thị trường chính thức trước đó, Sàn giao dịch chứng khoán New York và *Sàn giao dịch chứng khoán Hoa Kỳ*, lúc này đã rất nổi tiếng và được công nhận là hai thị trường chứng khoán thứ nhất và thứ hai của Hoa Kỳ.

Bị đe dọa trước sự phát triển nhanh chóng của thị trường thứ ba - và bị mất các khách hàng tổ chức lớn - các công ty thành viên của NYSE đã tổ chức một cuộc họp với SEC vào năm 1966 nhằm yêu cầu nới lỏng các hạn chế của sàn giao dịch.

Đầu tiên, họ yêu cầu soạn thảo một tu chính án đối với *Luật 394*, đạo luật bắt buộc các thành viên phải thực hiện tất cả lệnh giao dịch tại sàn và nghiêm cấm giao dịch với các công ty phi thành viên hoặc chia sẻ phí giao dịch với họ. Đạo luật này tất nhiên là kế tục giao ước giữa 20 vị cha đẻ của NYSE, theo đó họ chỉ giao dịch với nhau. SEC buộc lòng phải điều chỉnh Luật 394, cho phép các công ty thành viên giao dịch với các công ty môi giới bên ngoài - đồng nghĩa với việc chấp nhận

http://sachviet.edu.vn

sự tồn tại của thị trường thứ ba - nếu giao dịch đó mang lại cho khách hàng nhiều lợi ích hơn.

Tu chính án có mang lại hiệu quả. Nhưng những mặt hạn chế của hệ thống phí cố định vẫn còn. Năm 1969, các mức chiết khấu đã được đặt ra dành cho những giao dịch từ 1.000 cổ phần trở lên. Nhưng như vậy vẫn là chưa đủ để các tổ chức lớn cảm thấy thỏa mãn. Không lâu sau các công ty thành viên bắt đầu kêu gọi bãi bỏ hoàn toàn cơ cấu phí giao dịch cố định đối với mọi giao dịch lô lớn. SEC ngập ngừng đề nghị mức phí của các giao dịch có trị giá trên 100.000 USD sẽ được thương lượng giữa công ty thành viên với người mua hoặc người bán.

Đề nghị này gây nên một cú sốc đối với nhiều công ty thành viên vốn quen làm ăn với một số khách hàng cố định và chưa từng quan hệ với các khách hàng tổ chức lớn hay đòi hỏi và lắm yêu sách. Giữa lúc tình hình đang căng thẳng, lại thêm một quả "bom tấn" nữa nổ tung khi Robert W. Haack, lúc đó là chủ tịch Sàn giao dịch chứng khoán New York, đề xuất một ý tưởng cách tân triệt để hơn nữa: thả nổi hoàn toàn mức phí đối với mọi giao dịch được thực hiện trên sàn. Ông cho rằng quy luật cung cầu, quy luật cạnh tranh tự do, phải thay thế cơ cấu độc quyền với mức phí cố định.

Đây thật sự là một đòn choáng váng đối với những nhà môi giới đang hạnh phúc với mức phí cố định - và nó lại xuất phát từ người mà chính họ đã thuê để đảm nhiệm vai trò chủ tịch! Và khi Merrill Lynch, Pierce, Fenner & Smith, những công ty chứng khoán lớn nhất thế giới, cùng với Salomon Brothers, một

http://sachviet.edu.vn

công ty đóng vai trò chủ chốt trong giao dịch với các tổ chức lớn, lên tiếng ủng hộ chính sách phí giao dịch tự do thì nỗi sợ hãi của nhiều công ty nhỏ mới thật sự lên đến đỉnh điểm.

Bị mắc kẹt giữa các công ty lớn đang thèm muốn miếng bánh ngon lành trong khu vực các nhà đầu tư tổ chức, và rất nhiều công ty nhỏ đang lo sợ mình sẽ thất thế nếu không còn sự bảo vệ của hệ thống phí cố định, SEC cuối cùng cũng đưa ra quyết định của mình. Tháng 4 năm 1971, ủy ban quyết định bãi bỏ mức phí cố định đối với các giao dịch trị giá trị trên 500.000 USD. Từ thời điểm đó trở đi, mọi giao dịch thuộc loại này đều có thể được thương lượng về mức phí giữa khách hàng và nhà môi giới. Các công ty thành viên bắt đầu dành được nhiều khách hàng lớn hơn. Khối lượng cổ phiếu giao dịch do các tổ chức lớn thực hiện, vốn chỉ chiếm 20% tổng khối lượng giao dịch vào đầu thập niên 1960, nay đã tăng gấp đôi (40%). Những giao dịch này sẽ tăng lên đến 60% tổng khối lượng giao dịch trong vòng một thập niên sau - trong đó có những thời điểm chiếm tới 75%. Tuy nhiên, thị trường thứ ba cũng đang phát đạt và điều này khiến các công ty chứng khoán lớn không vui. Một năm sau, họ lại gõ cửa SEC và đề nghị giảm mức giới hạn thương lượng về phí giao dịch xuống 300.000 USD.

Đây cũng là thời điểm SEC vừa trình Quốc hội Mỹ thảo luận về việc cải cách nhiều văn bản pháp luật trong lĩnh vực kinh doanh chứng khoán. Được sự chấp thuận của Quốc hội Mỹ, cơ quan này ra quyết định bãi bỏ hoàn toàn những mức phí cố định đối với mọi giao

http://sachviet.edu.vn

dịch, bắt đầu có hiệu lực vào ngày 1 tháng 5 năm 1975. Quyết định này nhận được sự ủng hộ mạnh mẽ của Vụ chống độc quyền thuộc Bộ Tư pháp.

Mười năm trước đó, một nhà đầu tư ở Chicago từng đâm đơn kiện Sàn giao dịch chứng khoán New York, tố cáo hệ thống phí giao dịch cố định của nó vi phạm *Luật chống độc quyền*. Nhưng Tòa án Tối cao Hoa Kỳ tuyên bố sàn giao dịch không vi phạm Luật chống độc quyền, vì SEC có quyền điều chỉnh mức phí giao dịch. Bất chấp thất bại trong *vụ kiện Kaplan*, Vụ chống độc quyền, cơ quan đã tuyên bố thẳng thừng với SEC rằng họ coi "mọi mức phí cố định là bất hợp pháp", tiếp tục tiến hành chiến dịch tấn công sàn giao dịch chứng khoán của mình. Nhưng thật trớ trêu, năm 1975 (trong vụ kiện *Gordon chống Sàn giao dịch chứng khoán New York*) Tòa án Tối cao Hoa Kỳ vẫn quay lưng về phía Vụ chống độc quyền, phán quyết sàn giao dịch không vi phạm luật chống độc quyền, vẫn với lý do là SEC có quyền điều chỉnh mức phí. Tuy nhiên đến lúc này, vấn đề chỉ còn thuần túy mang tính học thuật. Ngày Quốc tế Lao động năm đó đã đánh dấu sự cáo chung của hệ thống phí cố định - theo lệnh của SEC và rõ ràng là dưới sức ép của Quốc hội Mỹ.

Cuối cùng thì Sàn giao dịch chứng khoán New York cũng phải từ bỏ truyền thống từ thuở mới thành lập của mình, trước sức ép mạnh mẽ từ mọi phía, nhất là từ các tổ chức tài chính lớn.

Khi mức phí cố định bị bãi bỏ, một câu hỏi mới lại được đặt ra, đó là liệu Sàn giao dịch chứng khoán New York có cần thiết tồn tại nữa hay không, và nếu có thì

http://sachviet.edu.vn

tồn tại trong bao lâu. Chừng nào Luật 394 vẫn còn hiệu lực, các thành viên của sàn giao dịch vẫn có nghĩa vụ cố gắng thực hiện lệnh giao dịch tại sàn trước khi giao dịch với các công ty phi thành viên trên thị trường thứ ba. Nhưng SEC có quyền quyết định về sự tồn tại của đạo luật này. Họ đã sử dụng quyền lực đó như thế nào?

Không thể có một câu trả lời rõ ràng và dứt khoát cho câu hỏi này. Một mặt, rõ ràng là mức phí cố định bị bãi bỏ đã mở ra khái niệm về một *thị trường chứng khoán tập trung* trong đó các thành viên của sàn giao dịch và *những người lũng đoạn thị trường* phải cạnh tranh với nhau để đưa ra những mức giá hợp lý nhất cho các chứng khoán. Mặt khác, cũng rõ ràng không kém, SEC không thể ký lệnh khai tử một tổ chức đóng vai trò quá quan trọng trong việc bình ổn giao dịch chứng khoán như Sàn giao dịch chứng khoán Hoa Kỳ.

SEC đưa ra câu trả lời đầu tiên vào tháng 5 năm 1976, khi họ giới thiệu một bộ luật thứ hai nhằm nâng cao tính cạnh tranh giữa các nhà môi giới hoạt động trên sàn giao dịch. Bằng cách buộc họ cạnh tranh với nhau thông qua mức phí giao dịch được thả nổi, SEC hy vọng có thể cắt giảm chi phí thực hiện các giao dịch, bất kể chúng được thực hiện trên thị trường nào.

Câu trả lời lâu dài cho câu hỏi nêu trên có lẽ là trong tương lai, hoạt động của sàn giao dịch sẽ không còn chịu sự kiểm soát của Ủy ban Chứng khoán Quốc gia Mỹ - hay thậm chí là Quốc hội Hoa Kỳ - mà chỉ tuân theo những quy luật cơ bản và hiển nhiên nhất của thị trường, quy luật tự do cạnh tranh.

http://sachviet.edu.vn

Chỉ vài ngày sau 1 tháng 5 năm 1975, Công ty Weeden & Co., có lẽ là nhân tố lớn nhất thúc đẩy sự phát triển của thị trường thứ ba, tuyên bố thành lập một công ty con, Công ty Chứng khoán Dexter, và công ty này đã mua một ghế ở Sàn giao dịch chứng khoán New York. Động thái này cho phép Weeden & Co. làm ăn ở cả hai bên Phố Wall, giao dịch với tất cả các nhà môi giới thành viên lẫn phi thành viên.

Thật ra đây không phải là một ý tưởng mới. Từ 5 tháng trước ngày Quốc tế Lao động năm 1975, Công ty Dreyfus, một tổ chức từng mua đi bán lại nhiều triệu cổ phần trên NYSE, đã xin cấp quyền thành viên của sàn giao dịch. Mặc dù yêu cầu này bị từ chối do luật của sàn giao dịch không cho phép những tổ chức thuộc loại này sở hữu ghế trên sàn, thông điệp mà họ để lại vẫn rất rõ ràng và vang dội.

Ngày lại ngày, năm qua năm, áp lực càng trở nên nặng nề hơn. Sàn giao dịch không thể ngăn chặn mãi mãi các tổ chức lớn tìm cách mua và bán chứng khoán mà không trả công cho những người trung gian - nghĩa là không trả phí giao dịch. Chỉ ít ngày sau 1 tháng 5 năm 1975, một số công ty thành viên của sàn giao dịch - và nhiều công ty phi thành viên - đã hạ ngay mức phí dành cho những giao dịch lô lớn xuống mức phi lợi nhuận. Họ làm tất cả những gì có thể để ve vuốt các khách hàng tổ chức và cố gắng trì hoãn ngày những khách hàng này tự mua cho mình một ghế trên sàn giao dịch.

Và trong cái thế giới cạnh tranh tự do mới đầy dũng cảm này, tương lai của các doanh nghiệp môi giới

http://sachviet.edu.vn

chứng khoán sẽ ra sao? Có lẽ cũng không khác nhiều so với các khách hàng của họ. Các công ty lớn và hoạt động hiệu quả nhiều khả năng sẽ tiếp tục phát đạt, dù họ hoạt động trên NYSE hay trên thị trường mới cấp quốc gia. Còn đối với những công ty nhỏ, tương lai chắc chắn không trải toàn hoa hồng. Không còn sự bảo vệ của các mức phí cố định, nhiều khả năng họ sẽ bị các đối thủ cạnh tranh lớn và mạnh hơn nuốt chửng hoặc bị đẩy ra ngoài thị trường. Đến năm 1982, rất nhiều công ty đã phải giải thể hoặc phải sáp nhập vào các công ty lớn, mạnh hơn.

Trong khi đó, giữa thế giới của những công ty môi giới lớn có mạng lưới văn phòng dàn trải khắp nơi trên thế giới cũng chỉ có rất ít công ty có thể ngồi thư thái đếm tiền chảy vào túi mình. Họ cũng có lý do phải lo lắng. Trong tương lai không ai bảo đảm họ sẽ tiếp tục được hưởng những trái ngọt của tình trạng độc quyền trước kia nữa. Các tổ chức lớn đều muốn gạt bỏ mọi trung gian để tự mình đứng ra thực hiện các giao dịch chứng khoán. Để tự bảo vệ, nhiều công ty đã ra sức đa dạng hóa hoạt động của mình, nhảy vào những lĩnh vực mới nhanh nhất có thể.

Từ trước ngày 1 tháng 5 năm 1975, Công ty Merrill Lynch & Co. đã lao vào những lĩnh vực bảo hiểm, bất động sản, chi nhánh ngân hàng thương mại, và cố vấn đầu tư. Những đối thủ cạnh tranh lớn khác cũng mau chóng theo chân Merrill.

Rõ ràng là mệnh lệnh tối thượng ngày hôm nay đối với Phố Wall là đa dạng hóa hoạt động kinh doanh. Các công ty môi giới chứng khoán giống như những

http://sachviet.edu.vn

chiếc tàu đang cố gắng thả xuống nhiều chiếc neo, càng nhiều càng tốt và càng nhanh càng hay, bởi họ biết rằng cơn bão đã làm chao đảo Phố Wall suốt một thập kỷ vẫn chưa thực sự lắng dịu.

Nhưng bất chấp cuộc cách mạng của Phố Wall, bất chấp sự thống trị của các khách hàng tổ chức lớn trên thị trường chứng khoán, các nhà đầu tư cá thể trung bình vẫn có thể tự tin giao dịch với nhà môi giới ở hầu như mọi thành phố trên trung bình ở Hoa Kỳ. Thậm chí có thể các nhà môi giới đó sẽ ngày một thân thiện hơn với họ trong nỗ lực cạnh tranh không ngừng khi số lượng các công ty thành viên của Sàn giao dịch chứng khoán New York sẽ ngày một nhiều hơn trong những năm sắp tới.

http://sachviet.edu.vn

Chương 10

SÀN GIAO DỊCH CHỨNG KHOÁN VẬN HÀNH RA SAO

Điều gì thực sự diễn ra trên Sàn giao dịch chứng khoán New York khi một nhà môi giới nhận được lệnh mua hoặc bán chứng khoán? Giao dịch được hoàn tất như thế nào để cả người mua lẫn người bán đều được đảm bảo rằng mình đã nhận được giá tốt nhất trên sàn giao dịch tại thời điểm đó?

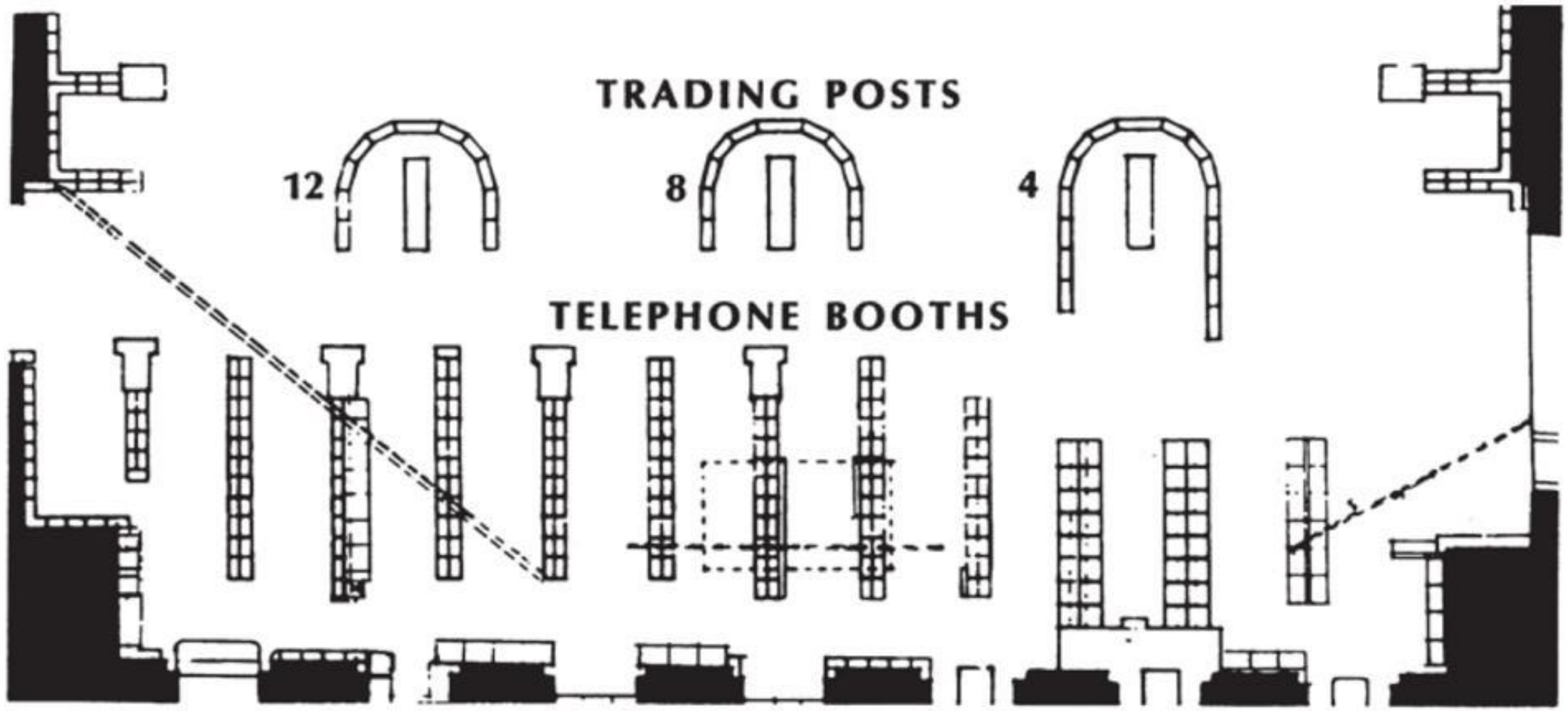
Đầu tiên chúng ta hãy xem xét cấu trúc bề ngoài của sàn giao dịch chứng khoán. Đó là một tòa nhà lớn nằm ở góc Phố Wall và đường Broad ở thành phố New York. Phòng giao dịch trông hơi giống như một viện bảo tàng, với trần nhà cao và một *sàn giao dịch* rộng khoảng bằng một phần ba diện tích sân bóng đá.

Xung quanh các góc tường của phòng giao dịch là các *buồng nhận lệnh*, gọi theo truyền thống, mặc dù ngày nay có lẽ nên gọi chúng là buồng máy fax thì chính xác hơn. Những buồng nhận lệnh này không giống bất kỳ

http://sachviet.edu.vn

buồng nhận lệnh nào mà bạn từng thấy. Hầu hết chúng đều mở ngỏ cả hai đầu. Dọc theo hai bên là những ô dành cho hàng chục nhân viên, đại diện cho nhiều công ty môi giới khác nhau, cùng làm việc. Trong mỗi ô như vậy có một chiếc kệ nhỏ nơi người nhân viên có thể đứng viết và làm những công việc giấy tờ. Phía trên chiếc kệ là một dãy điện thoại nối với văn phòng công ty của anh ta. Những đường dây điện thoại này được coi là "mạch thần kinh" của thị trường chứng khoán. Chính thông qua chúng mà các lệnh đặt mua và bán từ công chúng đến được sàn giao dịch. Điện thoại vẫn được sử dụng nhưng, như một phần trong chương trình hiện đại hóa của mình, sàn giao dịch đã cho phép các công ty môi giới lắp đặt máy fax thay cho điện thoại để họ có thể nhận lệnh trực tiếp từ các văn phòng đại diện. Điều này giúp việc trì hoãn thực hiện lệnh được giảm thiểu, và do lệnh được in trên giấy nên nguy cơ sai sót cũng được giảm thiểu.

Trung tâm có tổng cộng *22 quầy giao dịch*, 12 trong số đó được đặt ở sàn giao dịch chính, 6 ở khu vực sàn phụ, và 4 được đặt trong một phòng giao dịch mới, gọi là "phòng xanh", bắt đầu mở cửa vào năm 1969. Mỗi quầy - hay trạm - giao dịch này (trước kia có hình móng ngựa), chiếm diện tích khoảng hơn 10 mét vuông. Đằng sau quầy có một căn phòng chứa được khoảng 12 nhân viên môi giới và một số nhân viên của sàn giao dịch. Bắt đầu từ năm 1981, sàn giao dịch có khả năng trao đổi khoảng 150 triệu cổ phần mỗi ngày, nhờ một chương trình hiện đại hóa sâu rộng. Tất cả các quầy giao dịch hình móng ngựa đã được thay thế bằng các bàn giao dịch hiện đại.



Tại các quầy giao dịch trên sàn giao dịch chính của Trung tâm giao dịch chứng khoán New York, các cổ phiếu nổi tiếng như General Motors và RCA (quầy số 10), Greyhound và Boeing (quầy 11), Ford (quầy 6) được kinh doanh một cách nhộn nhịp. Nếu bạn đặt một lệnh mua cổ phiếu General Motors, người *nhân viên môi giới trên sàn* đại diện cho công ty môi giới của bạn sẽ nhận lệnh từ một trong những trợ lý của anh ta ở buồng nhận lệnh, và đi thẳng đến quầy giao dịch tương ứng (quầy số 10 trong trường hợp này). Tại đây anh ta biết rằng mình sẽ tìm được chuyên viên của cổ phiếu GM, cũng như các nhà môi giới khác có nhu cầu mua hoặc bán cổ phiếu đó tại cùng thời điểm, và sẽ thực hiện lệnh của bạn. Khi đi từ buồng nhận lệnh của mình lên quầy giao dịch, anh ta sẽ không rời mắt khỏi các bảng điện tử được đặt ở mỗi góc sàn giao dịch. Nhờ đó anh ta theo dõi được mọi diễn biến của thị trường. Giá của các cổ phiếu sẽ được cập nhật liên tục trên các màn hình này.

http://sachvietet.edu.vn

http://sachviet.edu.vn

Tất cả hoạt động mua bán đều được thực hiện xung quanh quầy giao dịch. Khoảng 90 cổ phiếu khác nhau được gán cho mỗi quầy.

Các ký tự đại diện trên bảng điện cho biết những cổ phiếu nào được giao dịch tại quầy nào. Bên dưới mỗi cái tên tắt này là một con số cho biết giá của cổ phiếu đó trong *phiên khớp lệnh* gần nhất và giá đó tăng hay giảm so với giá của phiên khớp lệnh trước - một dấu cộng cho cổ phiếu lên giá và một dấu trừ cho cổ phiếu giảm giá.

Khi một khách hàng quyết định mua hoặc bán một cổ phiếu, anh ta chỉ việc gọi điện đến văn phòng địa phương của công ty môi giới để đặt lệnh. Người nhận điện thoại của anh ta sẽ gọi đến văn phòng chính của công ty ở New York, báo cho người nhân viên trực tại buồng nhận lệnh ở sàn giao dịch (dĩ nhiên trừ khi lệnh được gửi thẳng đến sàn giao dịch qua máy fax). Một số công ty chỉ có một hoặc hai nhân viên trực tại sàn, nhưng một đại công ty có thể có đến khoảng 40 nhân viên làm việc trong chín buồng nhận lệnh. Người nhân viên trực điện thoại sẽ viết lệnh ra giấy và chuyển cho người *môi giới trên sàn* của công ty anh ta để thực hiện lệnh. Nếu người môi giới không có mặt tại buồng nhận lệnh, người nhân viên trực sẽ gọi anh ta qua một máy điện đàm bỏ túi hoặc bấm một nút gọi. Mỗi nhân viên môi giới đều có một con số báo danh, khi nhân viên trực bấm nút gọi, số của anh ta sẽ bật sáng trên màn hình liên lạc treo trong mỗi phòng giao dịch.

Nếu người nhân viên trực biết rằng nhà môi giới của anh ta đang bận thực hiện các lệnh khác, anh ta

http://sachviet.edu.vn

sẽ phải cầu viện một *nhà môi giới 2 USD*, một thành viên độc lập của sàn giao dịch vốn không có liên hệ với bất kỳ công ty thành viên nào. Các nhà môi giới này mua ghế tại sàn giao dịch và kiếm sống bằng cách thực hiện giao dịch giúp các nhà môi giới khác đang quá bận rộn. Cái tên "nhà môi giới 2 USD" bắt nguồn từ thời họ nhận mức phí 2 USD cho mọi giao dịch mà họ thực hiện. Ngày nay mức phí của họ có thể được thương lượng.

Ta hãy giả sử rằng theo thời gian, Công ty Rod & Reel đã lớn mạnh đến mức cổ phiếu của họ được niêm yết trên Sàn giao dịch chứng khoán New York. Ta lại giả sử rằng có một lệnh mua 100 cổ phần Rod & Reel được gửi đến sàn giao dịch, và người môi giới trên sàn nhận nó dưới hình thức *lệnh thị trường*. Lệnh thị trường là loại lệnh yêu cầu nhà môi giới phải thực hiện sớm nhất có thể tại mức giá tốt nhất mà anh ta có thể tìm được. Ngay khi nhận được lệnh trong tay, nhà môi giới sẽ đi - trong sàn giao dịch không được phép chạy - đến quầy giao dịch nơi cổ phiếu Rod & Reel được xử lý. Tại đây anh ta sẽ tìm thấy tất cả những nhà môi giới khác cũng có nhu cầu mua hoặc bán cổ phiếu Rod & Reel.

Đến quầy giao dịch, nhà môi giới nhìn lên bảng giá và thấy phiên khớp lệnh mới nhất của Rod & Reel đạt $18^3/_4$ điểm, đồng nghĩa với mức giá 18,75 USD/cổ phần. Tuy nhiên, một số nhà môi giới có thể muốn bán cổ phiếu Rod & Reel rẻ hơn mức giá đó. Vì vậy khi hòa mình vào đám đông xung quanh quầy giao dịch, nhà môi giới của chúng ta chỉ cần hỏi, "Reel bao nhiêu?". Anh ta không cần nói rõ là mình muốn mua hay bán;

http://sachviet.edu.vn

chỉ hỏi giá thôi. Một nhà môi giới khác có thể trả lời, "Mười tám, ba phần tám tới mười tám, ba phần tư", hoặc ngắn gọn là, "Ba phần tám tới ba phần tư". Câu trả lời đó có nghĩa là, giá đặt mua cao nhất ở thời điểm đó là $18^3/_8$ và giá đặt bán thấp nhất là $18^3/_4$.

Nhà môi giới của chúng ta sẽ cố gắng mua cổ phiếu với giá rẻ hơn nếu có thể. Vì vậy anh ta sẽ chờ vài giây để chờ đợi những lệnh mới. Cuối cùng anh quyết định đặt giá. Anh nói, "Một phần hai, một trăm cổ phần", nghĩa là anh sẽ trả 18,50 USD cho mỗi cổ phần và đặt mua 100 cổ phần.

Nếu không ai đáp lại, anh ta có thể nâng giá đặt mua của mình lên $^1/_8$ điểm. Đây là mức biến động giá nhỏ nhất đối với đa số cổ phiếu. Vậy là anh ta lại hô, "Năm phần tám, một trăm cổ phần". Tới lúc này, nhà môi giới lúc trước đã tuyên bố giá đặt bán là $18^3/_4$ có thể đã nhận ra rằng anh ta sẽ không thể bán được với giá đó. Hoặc có một nhà môi giới mới tới tham gia vào đám đông sẽ chấp nhận giá $18^5/_8$. Nếu một trong hai người này quyết định chấp nhận bán, anh ta sẽ nói: "Bán", và giao dịch kết thúc, hoàn toàn chỉ dựa trên lời nói. Trong trường hợp người bán chấp nhận giá đặt mua nhưng lại muốn đợi đấu giá thêm, anh ta sẽ nói: "Chấp nhận". Không có một mảnh giấy nào được các nhà môi giới trao đổi với nhau. Mỗi người chỉ tự mình ghi chú rằng mình đã bán cho ai, hoặc đã mua của ai, và mức giá thỏa thuận.

Luật của Sàn giao dịch chứng khoán New York quy định rằng tất cả các đề nghị mua và bán đều phải được công khai. Không chấp nhận giao dịch bí mật trên sàn

http://sachviet.edu.vn

giao dịch. Ngoài ra, nhà môi giới không được phép tự khớp lệnh giữa các khách hàng của anh ta mà không thông qua thị trường công khai. Ví dụ cụ thể, giả sử nhà môi giới của chúng ta nhận được một lệnh mua 100 cổ phần Rod & Reel và một lệnh khác bán đúng 100 cổ phần của công ty này. Anh ta không thể tự tiện khớp hai lệnh này với nhau và hoàn tất giao dịch giữa hai khách hàng của mình. Anh ta phải đưa cả hai lệnh lên sàn giao dịch công khai, và tại đó giá cả phù hợp của cổ phiếu sẽ được thị trường quyết định. Chỉ trong một số rất ít trường hợp, thông thường liên quan tới những thương vụ hàng ngàn, hoặc hàng chục ngàn cổ phần, anh ta mới được phép thực hiện *giao dịch chéo* kiểu đó, nhưng vẫn bắt buộc phải nói rõ cho các khách hàng biết và phải được sự cho phép của sàn giao dịch.

Không nhà môi giới nào được phép khớp lệnh ngoài giờ giao dịch chính thức, từ 10 giờ sáng tới 4 giờ chiều, giờ New York, thứ Hai đến thứ Sáu mỗi tuần, ngoại trừ các ngày lễ. (Từ giữa năm 1968 đến giữa năm 1970, khi các nhà môi giới phải đánh vật với số lượng lệnh giao dịch lớn không ngờ, sàn giao dịch đã phải giảm bớt thời gian giao dịch để công việc giấy tờ có thể theo kịp. Nhưng đến năm 1976, với những cải tiến mạnh mẽ, mức độ hiệu quả trong hoạt động của sàn giao dịch đã được cải thiện rõ rệt và không cần phải cắt giảm thời gian giao dịch nữa, ngay cả khi khối lượng giao dịch đạt mức phá kỷ lục).

Ngay khi một giao dịch như vụ mua cổ phiếu Rod & Reel ở mức giá $18^5/_8$ được hoàn tất, nhà môi giới đã mua cổ phiếu và nhà môi giới đã bán cổ phiếu đều báo

http://sachviet.edu.vn

cho nhân viên trợ lý của họ báo cáo về văn phòng công ty. Sau đó hai công ty chứng khoán sẽ thông báo cho người mua và người bán rằng giao dịch đã được thực hiện ở mức giá là bao nhiêu. Ngày nay với máy fax các nhân viên trợ lý chỉ việc fax toàn bộ chi tiết của vụ giao dịch về văn phòng công ty.

Sau khi thị trường đóng cửa, hai công ty môi giới chứng khoán có liên quan đến vụ giao dịch cổ phiếu Rod & Reel phải tiến hành việc chuyển cổ phiếu và nhận tiền thật sự. Dĩ nhiên trong thực tế hai công ty này có thể đã hoàn tất nhiều giao dịch với nhau trong ngày, bên cạnh những giao dịch với hàng chục công ty môi giới khác.

Do đó, có thể trong ngày hôm nay một công ty đã bán 1.100 cổ phần Rod & Reel cho khách hàng của mình và mua lại 1.000 cổ phần cho các khách hàng khác. Việc chuyển 1.000 cổ phần từ tài khoản của các khách hàng đặt bán sang tài khoản của các khách hàng đặt mua chỉ đơn thuần là công việc giấy tờ trong nội bộ công ty. Nhưng họ vẫn phải giao cho một công ty môi giới khác 100 cổ phần còn lại.

Cuối cùng nhà môi giới sở hữu chứng khoán sẽ giao các giấy chứng nhận sở hữu cho *Công ty trung gian*, nơi các nhà môi giới khác có dự phần trong các giao dịch nhận phần của mình. Về sau, tất cả các công ty thành viên đều gửi chứng khoán của mình ở công ty trung gian. Nhờ đó việc chuyển giao chứng khoán giữa các công ty môi giới chỉ còn là động tác cộng trừ trong tài khoản của mỗi công ty mà thôi. Việc chuyển tiền cũng được thực hiện tương tự.

http://sachviet.edu.vn

Bây giờ tới lượt *Công ty lưu ký chứng khoán* (một bộ phận của Sàn giao dịch chứng khoán New York) vào cuộc. Họ sẽ xóa bỏ những chuyển giao giấy chứng nhận lòng vòng, chiếm đến hơn 75% tổng hoạt động chuyển giao. Nhờ sự quản lý tập trung của cơ quan này mà gánh nặng trao đổi và xử lý hàng trăm loại giấy tờ mỗi ngày - cả khi giao lẫn khi nhận chứng khoán - của các bên có liên quan - công ty môi giới, nhà băng, công ty trung gian, các công ty bảo hiểm và đầu tư, v.v... - sẽ được giảm bớt rất nhiều.

Trong kho chứa của các ngân hàng lớn và kho chứa của Công ty lưu ký chứng khoán chứa khoảng 4 tỉ cổ phần của hàng chục ngàn cổ phiếu khác nhau, bao gồm tất cả các cổ phiếu giao dịch trên thị trường và một số cổ phiếu giao dịch ở những nơi khác. Tổng giá trị chứng khoán được lưu giữ ở những nơi này lên đến hơn 530 tỉ USD, trong đó có nhiều trái phiếu doanh nghiệp, tổng cộng hơn 16.000 đợt phát hành của tất cả các công ty.

Khi giấy chứng nhận sở hữu chứng khoán được gửi vào, chúng được giữ trong tình trạng không thương lượng mua bán cho tới khi nào có một khách hàng của công ty đã gửi muốn bán chứng khoán đó. Những người có liên quan trong vụ giao dịch chứng khoán đó sẽ không thực sự nhìn thấy nó (giấy chứng nhận) trừ khi họ có yêu cầu.

Ngày nay máy điện toán đã đóng góp rất nhiều trong việc quản lý chứng khoán trong tài khoản của mỗi công ty cũng như chứng khoán chuyển dịch giữa họ. Máy điện toán đã giải phóng một phần không nhỏ không gian lưu trữ và sức lao động.

http://sachviet.edu.vn

Quay trở lại với lệnh mua cổ phiếu Rod & Reel của chúng ta, sau khi giá $18^5/_8$ được quyết định, một *báo cáo viên tại sàn*, một nhân viên của sàn giao dịch đứng bên ngoài mỗi quầy giao dịch, sẽ thấy rằng giá hiện trên bảng điện tử đã đổi từ $18^3/_4$ thành $18^5/_8$. Và vì giá này thấp hơn giá bán của giao dịch trước, anh ta sẽ điều chỉnh cho một dấu trừ xuất hiện bên cạnh con số báo giá.

Ngày xưa, việc làm tiếp theo của báo cáo viên là viết một báo cáo ngắn về giao dịch vừa thực hiện - tên cổ phiếu, số cổ phần, và giá - rồi giao cho một nhân viên để người này chuyển nó về phòng điện báo. Sau đó báo cáo sẽ được gửi qua đường điện tín đến văn phòng của tất cả các công ty môi giới chứng khoán trên toàn quốc.

Một lần nữa công nghệ hiện đại đã giải cứu sàn giao dịch khỏi sự quá tải và nâng cao tốc độ cũng như hiệu quả phục vụ của nó. Giờ đây khi một giao dịch được thực hiện xong, việc duy nhất mà báo cáo viên phải làm kẻ một đường bút chì qua những ô mã số thích hợp - ký hiệu cổ phiếu, số cổ phần, và giá - rồi đưa tấm thẻ vào một máy quét điện từ. Máy này sẽ tự động "đọc" thông tin quan trọng từ tấm thẻ và truyền thông tin đó tới máy điện toán. Máy điện toán sẽ lo liệu phần việc còn lại, xử lý thông tin và cho hiển thị trên bảng điện tử. Nhờ đó, chỉ trong một vài giây mọi người sẽ biết những thông tin quan trọng nhất về mọi giao dịch.

Trên bảng điện tử, tên của các cổ phiếu xuất hiện dưới hình thức viết tắt bằng những ký tự đầu, như C cho Công ty Chrysler, CP cho Canadian Pacific, và CRR cho Công ty Carrier. Những cổ phiếu một chữ cái tất nhiên là những cổ phiếu đắt tiền và nổi tiếng nhất. Do

http://sachviet.edu.vn

đó F được dành cho Ford, T cho Công ty Điện thoại & Điện tín Hoa Kỳ (AT&T), và X cho Tập đoàn Thép Mỹ.

Giả sử Rod & Reel có ký hiệu là RAR. Khi đó giao dịch 100 cổ phần của công ty này ở mức giá $18^5/_8$ sẽ xuất hiện trên bảng điện tử như sau:

RAR

$18^5/_8$

Nếu số cổ phần được giao dịch là 200, thay vì 100, thông báo trên bảng điện tử sẽ là:

RAR

2S $18^5/_8$

Nếu là 1.000 cổ phần, thông báo sẽ là:

RAR

10S $18^5/_8$

Khi khối lượng giao dịch quá lớn khiến bảng điện tử, vốn có thể in tối đa 900 ký tự mỗi phút, không thể đáp ứng kịp và bị chậm hơn 1 phút so với các giao dịch, thông tin về giá sẽ bị cắt gọt chỉ còn để lại con số cuối cùng và phần lẻ, trừ khi con số cuối cùng đó là số không. Như vậy nếu bảng điện tử bị chậm hơn 1 phút, giao dịch của chúng ta sẽ hiển thị như sau:

RAR

$8^5/_8$

Những người theo dõi sát cổ phiếu này sẽ biết những con số bị cắt bỏ là bao nhiêu. Nếu cổ phiếu vượt qua mức 20 điểm, giá của nó sẽ xuất hiện đầy đủ trong lần đầu tiên nó mang một con số hàng chục mới, ví dụ như $20^1/_8$.

http://sachviet.edu.vn

Khi bảng điện tử chậm 2 phút, phần khối lượng giao dịch cũng sẽ bị xóa. Khi đó, dù 1.000 cổ phần Rod & Reel được bán với giá $18^5/_8$, bảng điện tử vẫn sẽ thông báo:

RAR

$8^5/_8$

Hiếm có trường hợp bảng điện tử bị chậm đến 3 phút, dù lượng giao dịch lớn đến đâu chăng nữa. Nhưng nếu điều đó xảy ra, các giao dịch có giá lặp lại giá trước đó sẽ bị xóa. Ngay khi bảng điện tử bắt kịp tốc độ giao dịch, nó sẽ hồi phục cách thông báo như bình thường.

Có thể bạn đang thắc mắc rằng nếu bảng điện tử bị chậm như vậy, tại sao không thay bằng một cái khác nhanh hơn. Câu trả lời là tốc độ hiển thị cao hơn 900 ký tự mỗi phút sẽ bị "nhòe", gần như không thể đọc được. Mặc dù người ta có kế hoạch sử dụng các bảng điện tử có tốc độ cao hơn nhưng chúng cũng sẽ chỉ phục vụ cho các chuyên gia tài chính và giới báo chí.

Đa số mọi người, khi nghĩ đến việc mua bán cổ phiếu là họ nghĩ ngay đến sử dụng lệnh thị trường. Đây là lệnh sẽ được thực hiện sớm nhất có thể khi nó được gửi đến sàn giao dịch, tại mức giá tốt nhất vào thời điểm đó. Tuy nhiên, người ta thường muốn mua hoặc bán một cổ phiếu không cao hơn hoặc thấp hơn một mức giá nhất định nào đó. Ví dụ, có thể bạn chỉ muốn mua cổ phiếu Rod & Reel nếu bạn không phải trả quá $18^1/_2$. Bạn có thể đặt một lệnh theo yêu cầu như trên với nhà môi giới. Đó gọi là *lệnh giới hạn*, và bạn

http://sachviet.edu.vn

có thể nói với anh ta rằng lệnh đó có hiệu lực trong một ngày, một tuần, một tháng, hoặc "có hiệu lực cho tới khi hủy lệnh". Tất cả lệnh giới hạn đều được coi là lệnh trong ngày trừ khi khách hàng yêu cầu cụ thể một thời hạn dài hơn. Nếu không được đánh dấu là lệnh dài ngày, chúng sẽ bị xóa nếu vẫn chưa được thực hiện khi thị trường đóng cửa.

Với lệnh giới hạn đặt mua cổ phiếu Rod & Reel này, bạn sẽ chỉ mua được cổ phiếu nếu giá của nó bằng mức $18^1/_2$ hoặc thấp hơn. Có thể khi lệnh của bạn được thực hiện, nhà môi giới của bạn sẽ tìm ra được người chịu bán với giá $18^1/_4$. Nhưng cũng có thể giá cổ phiếu đã rơi xuống đúng $18^1/_2$ mà bạn vẫn không mua được, lý do là vì các lệnh thị trường khác mua ở mức giá $18^1/_2$ sẽ được đặt trước lệnh của bạn. Trong trường hợp đó, nếu bạn hỏi nhà môi giới tại sao bạn vẫn không mua được cổ phiếu, anh ta sẽ cho bạn biết là bạn phải *xếp hàng chờ*.

Lệnh giới hạn cũng có thể được sử dụng để bán cổ phiếu. Nếu bạn sở hữu cổ phiếu Rod & Reel, có thể bạn đang muốn bán nó, nhưng chỉ khi bạn thu được 19 USD mỗi cổ phần - hoặc nhiều hơn. Bạn có thể gửi một *lệnh bán giới hạn* cho nhà môi giới. Đôi khi, bạn đặt lệnh bán giới hạn trong ngày, nhưng muốn đảm bảo cổ phiếu được bán trong phiên giao dịch hôm đó. Bạn có thể thực hiện điều này bằng cách bổ sung vào lệnh một yêu cầu *bán khi đóng cửa*, nghĩa là cổ phiếu của bạn sẽ được bán vào lúc 4 giờ chiều, khi thị trường đóng cửa, bất chấp mức giá tại thời điểm đó.

http://sachviet.edu.vn

Còn có một loại lệnh hạn chế nữa: *lệnh cưỡng bức*.

Giả sử bạn mua cổ phiếu Rod & Reel ở mức 12 hoặc 13, và sau đó nó tăng giá đều đặn - có thể là lên tới 19 hoặc 20 - mang lại cho bạn một khoản lợi nhuận lớn. Có thể bạn muốn bảo vệ lợi tức của mình phòng trường hợp thị trường đi xuống. Bạn có thể làm việc đó bằng cách ra lệnh cho nhà môi giới bán cổ phiếu ra nếu nó giảm xuống 18. Đây gọi là *lệnh bán cưỡng bức*. Nhà môi giới của bạn sẽ ghi nhận việc bán cổ phiếu Rod & Reel nếu nó xuống đến 18 điểm. Nếu điều đó xảy ra, lệnh cưỡng bức của bạn sẽ trở thành một lệnh thị trường. Nhưng trong trường hợp này cũng vậy, vì có thể có những người khác đặt lệnh bán ở mức 18 điểm trước bạn nên giá cổ phiếu có thể sẽ rơi xuống $17^3/_4$ hoặc $17^1/_2$ trước khi lệnh của bạn được thực hiện.

Ngược lại, có thể bạn không muốn mua Rod & Reel ở mức 18 điểm, vì bạn nghĩ rằng nó có thể rớt xuống sâu hơn nữa. Nhưng mặt khác, nếu có một đợt tăng giá mạnh, bạn cũng không muốn bỏ lỡ cơ hội mua cổ phiếu này trước khi giá của nó lên quá cao. Trong trường hợp đó bạn sẽ đặt một *lệnh mua cưỡng bức*, theo đó nhà môi giới sẽ tự động mua cổ phiếu Rod & Reel cho bạn khi nó lên tới, ví dụ, 19 điểm.

Đôi khi, sàn giao dịch sẽ sử dụng quyền lực của mình để ngăn cấm sự thực hiện một số lệnh cưỡng bức. Thông thường đối tượng của hành động này chỉ bao gồm các cổ phiếu biến động rất bất ổn về giá khiến sàn giao dịch lo ngại việc thực hiện một lệnh bán cưỡng bức sẽ kích hoạt một cuộc bán tháo ồ ạt.

http://sachviet.edu.vn

Trên lý thuyết, những lệnh đặt giá cố định, bao gồm lệnh giới hạn và lệnh cưỡng bức, có vẻ là những phương tiện tốt để kiểm soát tình trạng lỗ lãi của bạn. Tuy nhiên, trong thực tế nó không được hiệu quả như bạn tưởng đối với các nhà đầu tư trung bình. Để có tác dụng trong thực tế, lệnh giới hạn phải được quy định mức giá tương đối gần với giá thị trường. Cụ thể, nếu cổ phiếu Rod & Reel đang được bán ở mức $18^1/_2$ thì bạn sẽ khó có cơ hội nếu bạn đặt giá mua là 16 hoặc thậm chí là 17. Và nếu bạn đặt một lệnh mua giới hạn ở mức 18 điểm, thì có thể cuối cùng bạn sẽ chỉ mua được nó với giá cao hơn $18^1/_2$. Lô-gic tương tự cũng có thể áp dụng cho trường hợp bán cổ phiếu.

Tóm lại, những quyết định mua hoặc bán chênh lệch một điểm hoặc một phần của một điểm so với giá thị trường thông thường không phải là quyết định hay đối với các nhà đầu tư trung bình.

http://sachviet.edu.vn

Chương 11

THỊ TRƯỜNG HÌNH THÀNH NHƯ THẾ NÀO

Khi bạn đặt lệnh mua hoặc bán chứng khoán, công ty môi giới của bạn sẽ chịu trách nhiệm thực hiện lệnh đó với mức giá tốt nhất có thể, giá cao nhất nếu bạn bán, và giá thấp nhất nếu bạn mua. Thông thường trách nhiệm này đòi hỏi nhà môi giới tốn rất nhiều thời gian. Do đó trong trường hợp bạn đặt lệnh mua cổ phiếu Rod & Reel tại mức giá cụ thể là 18, trong khi giá thị trường đang là 19, bạn sẽ không thể trông mong nhà môi giới bỏ hết thời gian của anh ta để theo dõi giá cổ phiếu Rod & Reel cho bạn, chờ tới khi nào nó rơi xuống 18.

Trong những trường hợp như vậy, nhà môi giới sẽ chuyển lệnh của bạn cho một nhà môi giới khác, để người này thay mặt anh ta theo dõi giá cổ phiếu cho bạn và mua nếu có thể. Người trung gian này thông thường là một *chuyên gia đặc trách* cổ phiếu Rod & Reel.

http://sachviet.edu.vn

Một chuyên gia đặc trách là một nhà môi giới được lựa chọn để tập trung vào việc mua và bán một hoặc một số chứng khoán cụ thể được giao dịch tại một quầy giao dịch nhất định. Anh ta không bao giờ rời khỏi quầy giao dịch này, luôn luôn hiện diện để nhận các lệnh từ các nhà môi giới khác và chịu trách nhiệm thực hiện chúng, với một mức phí thương lượng gọi là *phí trung gian tại sàn*. Nhà đầu tư cá thể (tức khách hàng) không phải trả thêm một xu nào cho sự phục vụ của các chuyên gia đặc trách.

Một chuyên gia đặc trách không chỉ làm trung gian cho các nhà môi giới khác và thực hiện các lệnh mà họ chuyển tới cho anh ta; anh ta cũng sẽ mua và bán những chứng khoán nằm trong phạm vi đặc trách của mình bằng vốn của chính công ty anh ta.

Như đã đề cập, có tổng cộng khoảng 407 công ty thành viên của sàn giao dịch hoạt động với tư cách chuyên gia đặc trách. Họ hoạt động trong 64 *khu vực đặc trách* khác nhau - đa phần bao gồm hai hoặc ba công ty cùng tham gia - đảm nhận việc giao dịch chứng khoán của tất cả các công ty được niêm yết. Một số khu vực đặc trách lớn chịu trách nhiệm xử lý đến 150 cổ phiếu; số khác chỉ xử lý vài ba cổ phiếu.

Không một thành viên nào được phép hoạt động như một chuyên gia đặc trách nếu không có sự chấp thuận của sàn giao dịch. Các công ty đặc trách cũng là một phần phương tiện hỗ trợ thị trường, giúp thị trường luôn luôn vững vàng. Mỗi công ty đặc trách phải có đủ vốn để mua ít nhất 5.000 cổ phần phổ thông và 1.000 cổ phần chuyển đổi của mỗi cổ phiếu mà họ đảm nhận.

http://sachviet.edu.vn

Giả sử một cổ phiếu phổ thông có giá 50 USD/cổ phần, thì một công ty đặc trách cần phải có vốn ít nhất là 250.000 USD để được quyền đảm nhận một mình cổ phiếu đó.

Ngoài ra, mỗi công ty đặc trách phải luôn luôn có vốn tiền mặt tối thiểu 100.000 USD sẵn sàng để sử dụng bất cứ lúc nào.

Điều này có nghĩa là những công ty đặc trách lớn đảm nhận việc giao dịch của hàng chục cổ phiếu phải có nguồn vốn tiền mặt nhiều triệu USD. Một số công ty đặc trách chủ yếu dựa vào các nguồn vốn của riêng họ, nhưng phần lớn còn lại tìm kiếm nguồn vốn thông qua các thỏa thuận tài trợ riêng. Một số công ty đặc trách mạnh đến mức họ có thể mua một lúc 20 hoặc 30 nghìn cổ phần của một hoặc nhiều cổ phiếu mà họ đảm nhận.

Khi một chuyên gia đặc trách thực hiện lệnh cho các nhà môi giới khác, về cơ bản, anh ta đang hoạt động đúng như ý nghĩa của một nhà môi giới: làm trung gian cho người khác. Nhưng khi anh ta mua hoặc bán cổ phiếu cho chính mình thì anh ta đang hoạt động như một nhà kinh doanh. Từ đây bạn có thể thấy rõ sự khác biệt giữa một nhà môi giới và một nhà kinh doanh chứng khoán. Nhà môi giới đơn giản chỉ mua bán chứng khoán *giùm* bạn, trong khi nhà kinh doanh sẽ mua bán *với* bạn. Anh ta bán cho bạn những chứng khoán thuộc sở hữu của chính anh ta, hoặc mua các cổ phiếu của bạn bằng tiền của chính anh ta.

Khi một công ty môi giới thành viên gửi tới quầy giao dịch một lệnh bán cổ phiếu mà không có nhà môi

http://sachviet.edu.vn

giới nào khác có lệnh mua, chuyên gia đặc trách sẽ tự đặt lệnh mua số cổ phiếu đó. Tương tự, khi một nhà môi giới muốn mua một cổ phiếu mà không có ai bán, chuyên gia đặc trách sẽ đáp ứng nhu cầu của anh ta bằng cổ phiếu của công ty đặc trách.

Thông thường, khoảng 30% tới 40% khối lượng giao dịch trên sàn là kết quả của những cuộc mua bán do các chuyên gia đặc trách thực hiện. Và đương nhiên, các công ty đặc trách mong đợi kiếm được khoảng một nửa lợi nhuận của họ từ những giao dịch kiểu này. Nửa còn lại đến từ tiền công thực hiện lệnh cho các nhà môi giới khác.

Với mỗi cổ phiếu thuộc phạm vi đảm trách của mình, công ty đặc trách đều lưu giữ một hồ sơ ghi lại tất cả các lệnh giới hạn và cưỡng bức chưa thể thực hiện vì chúng "cách thị trường quá xa" - hoặc quá cao hoặc quá thấp so với giá giao dịch của cổ phiếu đó trên thị trường. Nếu một chuyên gia đặc trách nhận được hai hoặc nhiều lệnh mua - hoặc bán - một cổ phiếu với cùng một mức giá, anh ta sẽ nhập chúng vào hồ sơ theo thứ tự nhận được. Lệnh nào nhận được trước sẽ được thực hiện trước, bất chấp mọi yếu tố khác.

Do đó, nếu lệnh mua cổ phiếu Rod & Reel ở mức 18 điểm của bạn là lệnh đầu tiên trong hồ sơ, và nếu giá cổ phiếu này rơi xuống 18 điểm, thì lệnh của bạn sẽ được thực hiện trước tiên. Cho dù có muốn thì chuyên gia đặc trách cũng không thể tự mua cổ phiếu bằng tiền của anh ta trừ khi lệnh của bạn, và tất cả các lệnh khác xếp sau trong danh sách, đều đã được thực hiện.

http://sachviet.edu.vn

Nếu lệnh bán gần nhất của cổ phiếu Rod & Reel ở mức giá $18^1/_2$, thì trong hồ sơ của công ty đặc trách có thể chỉ có một hoặc hai lệnh mua giới hạn ở mức $18^3/_8$. Lý do là hầu hết khách hàng đặt lệnh giới hạn đều chọn những con số tròn, thay vì những số lẻ. Bên cột bán, hồ sơ của công ty đặc trách chỉ có một vài lệnh đặt bán ở các mức giá $18^5/_8$ hoặc $18^3/_4$, cùng với nhiều lệnh ở mức 19, hoặc cao hơn. Điều này cũng đúng với các lệnh đặt mua, và là một đặc điểm của hồ sơ đặc trách.

Trong hoàn cảnh đó, nếu một nhà môi giới đến quầy giao dịch với một lệnh mua Rod & Reel và không có nhà môi giới nào khác bán cổ phiếu này, câu hỏi "Reel bao nhiêu?" của anh ta sẽ được một chuyên gia đặc trách trả lời. Người này có thể đáp, "Ba phần tám, năm phần tám", nghĩa là $18^3/_8$ đối với giá đặt mua và $18^5/_8$ đối với giá đặt bán, vì $18^3/_8$ là lệnh đặt mua cao nhất và $18^5/_8$ là lệnh đặt bán thấp nhất trong hồ sơ của anh ta. Đây là một trong rất nhiều trình tự *hỏi đáp* đặc trưng ở sàn giao dịch chứng khoán.

Vì trách nhiệm chính của một chuyên gia đặc trách là kìm hãm bớt mức độ dao động giá của những cổ phiếu mà anh ta đảm nhận, anh ta thường vui lòng khi thấy độ chênh lệch giữa giá đặt mua và giá đặt bán chỉ là $^1/_2$ điểm hoặc một điểm, mặc dù con số có thể lớn hơn ở các cổ phiếu "cao giá".

Vì các chuyên gia đặc trách nói chung đều làm tròn nhiệm vụ duy trì trật tự trên thị trường của mình, nên

http://sachviet.edu.vn

hơn 90% các vụ mua bán trên sàn giao dịch đều chỉ có mức giá biến động khoảng ¼ điểm hoặc thấp hơn so với giao dịch trước đó. Mỗi khi một khoảng cách chênh lệch lớn hơn bình thường xuất hiện giữa giá đặt mua và giá đặt bán thì chuyên gia đặc trách, theo quy định của sàn giao dịch, có trách nhiệm tìm cách thu hẹp khoảng cách đó. Đặc biệt, mọi người trông đợi anh ta sẽ tự đưa ra các lệnh đặt mua hoặc đặt bán phù hợp của riêng mình - để mua hoặc bán cổ phiếu khi cần thiết, bằng tiền của chính công ty anh ta.

Không chỉ có vậy, nếu một trong những cổ phiếu thuộc phạm vi trách nhiệm của anh ta tăng hoặc giảm giá quá nhanh, người ta trông đợi anh ta sẽ có biện pháp ổn định tình hình thị trường của cổ phiếu đó. Nếu có một áp lực lớn của các lệnh bán đẩy giá cổ phiếu đi xuống, thì người ta trông đợi anh ta mua cổ phiếu đó vào bằng tiền của công ty anh. Nếu quá nhiều lệnh mua đẩy giá cổ phiếu lên quá nhanh, anh ta lại được trông đợi bán cổ phiếu mà công ty anh đang sở hữu ra thị trường. Thậm chí có thể anh ta buộc phải bán những cổ phiếu mà anh ta không sở hữu, với hy vọng sẽ mua bù lại cổ phiếu đó ở một mức giá thấp hơn để kiếm lời.

Nghĩa vụ duy trì một thị trường công bằng và trật tự có thể khiến chuyên gia đặc trách trở nên rụt rè trước những gánh nặng to lớn mà nó áp đặt lên anh ta. Những tin tức quan trọng có thể ảnh hưởng sâu sắc đến tiềm năng sinh lợi của một công ty và tức khắc sẽ phản ánh trên số lượng các lệnh mua và bán cổ phiếu của công ty đó. Đôi khi những tin tức này khiến việc mở giá cho cổ phiếu bị hoãn lại hàng giờ. Trong trường

http://sachviet.edu.vn

hợp đó, chuyên gia đặc trách sẽ hội ý với các nhân viên trên sàn và một hoặc hai thành viên trong ban giám đốc của sàn giao dịch. Họ sẽ cùng nhau quyết định mức giá mở cửa hợp lý cho cổ phiếu đang xét.

Một ví dụ cổ điển minh họa cho tình thế tiến thoái lưỡng nan mà các chuyên gia đặc trách có thể gặp phải là sự kiện diễn ra vào đầu năm 1964 khi Công ty Lockheed tuyên bố đã phát triển thành công máy bay A-11, loại phản lực cơ có công năng, theo lời của Tổng thống Johnson: "vượt xa bất kỳ loại máy bay nào khác hiện đang tồn tại trên thế giới". Ngài Tổng thống đưa ra tuyên bố đó vào ngày thứ Sáu. Giá của cổ phiếu Lockheed khi phiên giao dịch hôm đó đóng cửa là 38. Và đến thứ Hai tuần sau nó mở cửa với giá bao nhiêu? Trong buổi sáng thứ Hai đó chuyên gia đặc trách cổ phiếu Lockheed nhận được các lệnh thị trường đặt mua tổng cộng 30.000 cổ phần. Trong sổ sách của mình, anh thấy chỉ có 17.000 cổ phần được đặt bán - nghĩa là còn thiếu những 13.000 cổ phần nữa. Các nhà kinh doanh trên sàn có thể cung cấp 3.200 cổ phần, và chuyên gia đặc trách đang giữ 5.600 cổ phần. Vẫn còn thiếu 4.200 cổ phần và chuyên gia đặc trách không còn cách nào khác là bán những cổ phần mà anh ta không sở hữu (bán khống), với hy vọng sẽ mua bù lại sau ở một mức giá hợp lý hơn.

Sau khi hội ý với các nhân viên tại sàn, chuyên gia đặc trách quyết định đặt giá mở cửa là $40^3/_4$ - cao hơn giá đóng cửa thứ Sáu tuần trước tới 2,75 USD. Giao dịch được mở đầu với lô 30.000 cổ phần ở mức giá đó. Giá đóng cửa của Lockheed ngày hôm đó là $40^3/_8$, sau khi

http://sachviet.edu.vn

299 giao dịch riêng lẻ với tổng giá trị 5 triệu rưởi USD được thực hiện, nhưng điều đáng nói nhất trong phiên giao dịch hôm đó là chuyên gia đặc trách đã khống chế được thị trường khiến giá đóng cửa của cổ phiếu Lockheed không dao động quá ¼ điểm so với giá mở cửa.

Đôi khi sự tích lũy lệnh mua hoặc bán một cổ phiếu nào đó khiến chuyên gia đặc trách không thể đưa ra được giá mở cửa, ngay cả với sự giúp đỡ của các nhân viên và nhà kinh doanh chứng khoán tại sàn. Vào ngày thứ Hai, 11 tháng 1 năm 1982, sau khi chính phủ tuyên bố từ bỏ vụ kiện chống độc quyền kéo dài nhắm vào công ty IBM, công ty sản xuất máy điện toán khổng lồ, cổ phiếu của nó đã không được giao dịch trên Sàn giao dịch chứng khoán New York trong gần trọn một ngày. Cuối cùng, khi được bắt đầu giao dịch với một lô 714.500 cổ phần, giá của nó đã nhảy lên $1^{3}/_{4}$ điểm, đạt $58^{5}/_{8}$ điểm.

Bên cạnh sứ mệnh ổn định thị trường và mua hoặc bán những cổ phiếu không có nhà môi giới nào khác quan tâm, chuyên gia đặc trách còn thực hiện một dịch vụ quan trọng khác, gọi là *đặt chỗ cổ phiếu*.

Giả sử nhà môi giới của bạn đến quầy giao dịch với lệnh thị trường mua 100 cổ phần Rod & Reel trong khi giá đặt bán tốt nhất (thấp nhất) trong hồ sơ của chuyên gia đặc trách là $18^{5}/_{8}$ và không có nhà môi giới nào đưa ra giá đặt bán tốt hơn. Cố gắng tìm một mức giá thấp hơn cho bạn, nhưng không muốn bỏ lỡ cơ hội nếu thị trường đẩy giá cổ phiếu lên, nhà môi giới của bạn sẽ yêu cầu chuyên gia đặc trách *đặt chỗ* cho anh ta 100 cổ phần tại mức $18^{5}/_{8}$ điểm. Nếu sau đó có một nhà môi

http://sachviet.edu.vn

giới khác đến và đặt bán Rod & Reel ở mức giá $18^1/_2$, chuyên gia đặc trách sẽ mua 100 cổ phần cho nhà môi giới của bạn và hưởng phí trung gian. Trái lại, nếu không ai đặt bán cổ phiếu Rod & Reel ở mức giá thấp hơn, chuyên gia đặc trách sẽ thực hiện lệnh của nhà môi giới của bạn và mua 100 cổ phần ở mức $18^5/_8$. Anh ta không thể mua với giá cao hơn $18^5/_8$ được vì khi nhà môi giới của bạn yêu cầu đặt chỗ, anh ta đã đồng ý rằng $18^5/_8$ là mức giá cao nhất mà nhà môi giới của bạn phải trả. Anh ta sẽ cố gắng mua với giá rẻ hơn nếu có thể, nhưng $18^5/_8$ là mức giá tối đa.

Sau mỗi giao dịch là một phiên đấu giá mới được bắt đầu lại từ đầu. Do đó, nếu một giao dịch cổ phiếu Rod & Reel vừa được thực hiện ở mức $18^5/_8$ điểm, các nhà môi giới khác cũng đang muốn mua 100 cổ phần giống như nhà môi giới của bạn sẽ lập tức đặt lại lệnh mua mới, có thể là với mức giá giống nhau - $18^1/_2$. Các lệnh mua được đặt đồng thời và ở cùng mức giá này được đối xử bình đẳng. Nếu sau đó có một nhà môi giới đến và đặt lệnh bán 100 cổ phần Rod & Reel với giá $18^1/_2$, các nhà môi giới muốn mua sẽ quyết định ai được mua số cổ phiếu đó bằng cách tung một đồng xu.

Những nhà môi giới không mua được cổ phiếu có thể báo cáo với khách hàng rằng họ đã *khớp giá nhưng thua cuộc*. Các khách hàng nhận được báo cáo này có thể thắc mắc rằng tại sao họ không bao giờ *khớp giá và thắng cuộc*. Câu trả lời là nhà môi giới chẳng bao giờ báo cáo khi anh ta khớp giá và thắng cuộc. Trong trường hợp đó khách hàng chỉ nhận được cổ phiếu của mình chứ không có báo cáo nào hết.

http://sachviet.edu.vn

Trong trường hợp có nhiều lệnh đặt mua trùng giá với nhau, nếu có một nhà môi giới đặt mua 200 cổ phần, trong khi những người khác chỉ muốn mua 100 cổ phần, thì lệnh mua nhiều hơn sẽ được ưu tiên thực hiện trước nếu người bán cung cấp đủ hoặc nhiều hơn số cổ phần được đặt mua. Như vậy nếu người bán muốn bán 200 cổ phần, thì nhà môi giới muốn mua 200 cổ phần sẽ được tất cả. Nếu người bán rao bán 300 cổ phần, thì trước tiên nhà môi giới muốn mua 200 cổ phần sẽ nhận được phần của anh ta, và sau đó những người còn lại sẽ phải bốc thăm xem ai được 100 cổ phần còn lại.

Thông thường, trước khi đặt một lệnh thị trường, khách hàng sẽ muốn có một chút khái niệm về giá mà họ sẽ phải trả. Để làm vừa lòng những vị khách hàng như vậy, nhà môi giới trên sàn sẽ cố gắng "nắm bắt giá cả và kích thước", nghĩa là anh ta sẽ hỏi chuyên gia đặc trách về giá đặt mua và đặt bán hiện nay của cổ phiếu đang xét, cũng như kích thước của các lô cổ phiếu đó. Chuyên gia đặc trách sẽ chỉ trả lời giá đặt mua cao nhất và giá đặt bán thấp nhất tại thời điểm đó. Ví dụ, với cổ phiếu Rod & Reel, anh ta sẽ nói: "Ba phần tám, năm phần tám", nghĩa là giá đặt mua cao nhất là $18^3/_8$ và giá đặt bán thấp nhất là $18^5/_8$. Anh ta không được phép tiết lộ những giá đặt mua thấp hơn và giá đặt bán cao hơn trong hồ sơ của mình. Về kích thước lô cổ phiếu, anh ta có thể nói: "Một trăm cả hai phía", nghĩa là lệnh đặt mua và đặt bán tốt nhất đều có kích thước 100 cổ phần. Nếu có 100 cổ phần cần mua và 500 cổ phần cần bán, anh ta sẽ nói, "Ba phần tám, năm phần tám, một và năm".

http://sachviet.edu.vn

Chuyên gia đặc trách có quyền không tiết lộ kích thước lô cổ phiếu được đặt mua hoặc bán nếu anh ta cảm thấy điều đó sẽ không có lợi cho người mua hoặc người bán.

Vì hồ sơ lưu của chuyên gia đặc trách cho anh ta một "cảm nhận" về thị trường mà không một nhà môi giới hoặc nhà đầu tư nào khác có được, và vì anh ta không chỉ có thể, mà *phải* mua và bán cổ phiếu bằng tài khoản của công ty anh ta nhằm duy trì trật tự trên thị trường, nên rõ ràng anh ta là người có tác động quan trọng đến xu hướng giá.

Để đảm bảo chuyên gia đặc trách không lạm dụng các lợi thế đặc biệt của mình để trục lợi cho cá nhân, sàn giao dịch khống chế mọi hoạt động của anh ta bằng một loạt các quy định rất chặt chẽ, và các quy định này càng ngày càng được siết chặt hơn.

Bất chấp thực tế là nhiều cuộc nghiên cứu, bao gồm cả những cuộc nghiên cứu của SEC, đều không đưa ra được một bằng chứng nào về những việc làm sai trái của các chuyên gia đặc trách ở Sàn giao dịch chứng khoán New York, thậm chí chúng chỉ chứng minh sự cần thiết và hữu ích của những dịch vụ mà họ cung cấp, SEC vẫn không ngừng theo dõi hoạt động của họ với con mắt đầy hoài nghi. Chắc chắn các chuyên gia đặc trách sẽ còn phải tiếp tục làm việc dưới sự giám sát gắt gao của cả sàn giao dịch lẫn SEC.

Hiện nay các chuyên gia đặc trách phải đệ trình lên ban giám đốc sàn giao dịch - khoảng 8 lần mỗi năm - chi tiết các hoạt động của họ trong nhiều giai đoạn một

http://sachviet.edu.vn

tuần khác nhau được ban giám đốc chọn lựa ngẫu nhiên và không thông báo trước. Những báo cáo này giúp ban lãnh đạo sàn giao dịch theo dõi tình hình thị trường qua góc nhìn tập trung vào một cổ phiếu cụ thể để có thể đánh giá từng chuyên gia đặc trách đã hoàn thành trách nhiệm của mình hay chưa.

Các chuyên gia đặc trách cũng phải báo cáo với ban lãnh đạo sàn giao dịch hàng tuần về tất cả mọi giao dịch mà họ đã thực hiện bằng tài khoản của riêng họ - nêu rõ thời gian, giá cổ phiếu, và số cổ phần. Sau đó người ta sẽ rà soát lại và so sánh với tình hình thị trường tại mỗi thời điểm, xem họ có mua vào khi cổ phiếu xuống giá, và bán ra khi cổ phiếu tăng giá, như người ta trông đợi họ làm hay không.

Ngoài ra, sàn giao dịch còn duy trì một hệ thống giám sát trực tuyến dựa trên dữ liệu thu thập được từ hệ thống máy điện toán thông báo giá cổ phiếu. Chương trình giám sát theo dõi tất cả mọi giao dịch được thông báo trên bảng điện tử trong suốt phiên giao dịch. Khi dao động giá của một cổ phiếu vượt quá một mức độ được quy định trước, máy điện toán sẽ cảnh báo. Các thông tin hiển thị trên bảng điện tử - ký hiệu cổ phiếu, thời gian, và giá giao dịch - được báo cáo cho bộ phận giám sát sàn giao dịch. Bộ phận giám sát sau đó sẽ truy cập tất cả thông tin lưu trữ trong ngân hàng dữ liệu của máy điện toán về các giao dịch diễn ra trước và sau giao dịch đáng ngờ kia, và kết quả sẽ được phân tích cặn kẽ. Nếu không phát hiện được lý do nào giải thích cho sự đột biến về giá đó, bộ phận giám sát sẽ báo với giám sát viên tại sàn; và người này sẽ nói

http://sachviet.edu.vn

chuyện với chuyên gia đặc trách để biết chuyện gì đang xảy ra - và tại sao.

Mỗi khi có người chỉ trích các chuyên gia đặc trách, yêu cầu không cho phép họ kinh doanh chứng khoán bằng tài khoản của riêng họ và giới hạn hoạt động của họ đơn thuần ở việc ghi chép và thực hiện lệnh cho các nhà môi giới khác, các chuyên gia này sẽ hỏi người đó có biết thị trường chứng khoán sẽ ra sao nếu họ không có mặt trong ngày có tin Tổng thống Eisenhower bị đau tim được loan ra trong năm 1955, hoặc vào ngày Tổng thống Kennedy bị ám sát năm 1963.

Ngày thứ Hai, 16 tháng 9 năm 1955, sau khi tin Tổng thống Eisenhower bị đột quỵ vì bệnh tim được loan báo sau kỳ nghỉ cuối tuần, thị trường chứng khoán mở cửa với số lệnh bán hoàn toàn áp đảo so với số lệnh mua. Rõ ràng là không thể mở cửa giao dịch cho bất kỳ chứng khoán nào, vì số lượng lệnh bán quá lớn sẽ dìm giá chứng khoán xuống dưới mức giá có thể chấp nhận. Các chuyên gia đặc trách đã cùng nhau đương đầu với thách thức. Họ mua vào mạnh mẽ bằng tiền của mình tại mức giá chỉ thấp hơn một chút so với giá đóng cửa của phiên giao dịch thứ Sáu tuần trước. Một phần tư số cổ phiếu được mua trong ngày hôm đó đi vào tài khoản của các chuyên gia đặc trách - 1.759.360 cổ phần với tổng trị giá hơn 80 triệu USD. Việc Tổng thống Eisenhower phục hồi tốt sau đó đã giúp các chuyên gia đặc trách tránh được thua lỗ (thật ra là có lời) khi bán số cổ phiếu mà họ đã mua trở ra thị trường. Nhưng khi họ đứng ra gánh vác rủi ro, chính họ cũng không thể biết liệu mình có bị quét sạch hay không.

http://sachviet.edu.vn

Các chuyên gia đặc trách sẽ hỏi bạn: "Máy điện toán làm được những việc đó không?"

Ngày 22 tháng 11 năm 1963, một lần nữa sự cần thiết của các chuyên gia đặc trách được chứng minh một cách rõ rệt. Câu chuyện có thể được kể vắn tắt qua những điều đã xảy ra với 25 cổ phiếu then chốt từ lúc 1 giờ 40 phút chiều, thời điểm tin tức về vụ ám sát Tổng thống Kennedy truyền đến sàn giao dịch, tới 2 giờ 07 phút chiều, khi ban giám đốc quyết định đóng cửa sàn giao dịch. Vào lúc 1 giờ 40, các chuyên gia đặc trách 25 cổ phiếu này đang giữ 126.000 cổ phần, trị giá hơn 7 triệu USD. Khi cơn lũ bán cổ phiếu ra trong hoảng loạn ập tới, họ đã ra sức mua vào, mạo hiểm toàn bộ tài sản của công ty họ. Chỉ trong vòng 27 phút sau đó có 570.000 cổ phần của 25 cổ phiếu nói trên được giao dịch trên sàn. Trong số đó, các chuyên gia đặc trách đã mua 144.000 cổ phần, đưa số cổ phần họ nắm giữ lên tới gần 230.000 với tổng trị giá 12.348.000 USD. Các nhà kinh doanh tại sàn cũng góp phần bình ổn tình hình của các cổ phiếu này bằng cách mua vào 31.000 cổ phần. Một lần nữa các chuyên gia đặc trách đã không bị lỗ, nhờ sự phục hồi mau chóng của thị trường sau đó. Nhưng đó là điều họ hoàn toàn không biết chắc khi bước vào canh bạc lớn.

SEC cho rằng đôi khi hành động của các chuyên gia đặc trách không theo cung cách đáng kính trọng như vậy. Nhưng nói cho cùng, có lẽ chẳng ai có thể luôn luôn là anh hùng được.

http://sachviet.edu.vn

Chương 12

CÁCH XỬ LÝ NHỮNG LÔ CỔ PHIẾU LỚN

Giả sử bạn sở hữu một lô cổ phiếu lớn của một công ty nào đó. Có thể bạn nhận được số cổ phiếu này như một món quà của công ty khi bạn về hưu, sau nhiều năm cống hiến. Có thể bạn được thừa kế. Hoặc có thể đó là những gì bạn tích cóp được sau nhiều lần mua cổ phiếu của công ty đó trong một thời gian dài. Giờ đây bạn quyết định bán 5.000, hoặc 10.000 cổ phần, hoặc nhiều hơn nữa. Làm thế nào bạn bán được chừng ấy cổ phiếu?

Rõ ràng, nếu bạn tung hết số cổ phiếu đó ra thị trường cùng một lúc, giá của nó lập tức sẽ giảm bớt và bạn sẽ không thu được nguyên vẹn số tiền mà bạn muốn. Ngoài ra bạn có thể sẽ mất vài ngày, thậm chí hàng tuần, mới có thể bán hết được số cổ phiếu đó trên thị trường bình thường, với những lệnh mua chỉ một hoặc hai trăm cổ phần.

Trong trường hợp này bất kỳ ai cũng sẽ khuyên bạn nên giao lại công việc cho nhà môi giới, để họ giải quyết vấn đề giùm bạn. Điều đầu tiên nhà môi giới của bạn sẽ

http://sachviet.edu.vn

làm là "tìm đầu ra", nghĩa là tìm một người nào đó muốn mua cổ phiếu của bạn tại mức giá mà bạn muốn. Để thực hiện điều này, bộ phận chuyên giao dịch cổ phiếu theo gói lớn của công ty môi giới sẽ liên lạc với nhiều nguồn khác nhau, bao gồm các công ty thành viên khác, và cả các công ty phi thành viên nhưng quan tâm đến cổ phiếu này. Nếu cổ phiếu không được giao dịch nhiều trên thị trường, họ sẽ tìm hiểu xem bản thân công ty phát hành cổ phiếu có nhu cầu mua lại nó hay không - một việc làm thường xuyên của các công ty lớn.

Nhà môi giới của bạn cũng sẽ tham khảo chuyên gia đặc trách cổ phiếu này, vì anh ta trong vai trò người giữ ổn định cho thị trường, thường giúp các nhà môi giới bán những lô cổ phiếu lớn.

Thông thường, một nhà môi giới có thể chuyển lệnh bán lô cổ phiếu của mình cho chuyên gia đặc trách để người này thực hiện lệnh trên nguyên tắc *không ràng buộc*. Nguyên tắc này cho phép chuyên gia đặc trách tự do với nhận xét của riêng mình về thời điểm và cách thức thích hợp nhất để bán cổ phiếu đã được ủy thác ra thị trường. Ví dụ, anh ta có thể giữ lại cổ phiếu với hy vọng giá của nó sẽ tăng lên. Nếu giá bị rớt trước khi anh ta hoàn thành lệnh được giao - nếu các lệnh bán khác đã được khớp ở mức giá cao hơn - ít nhất anh ta cũng có thể bảo đảm rằng nhà môi giới đã ủy thác cho anh ta không phải chịu trách nhiệm về việc rớt giá đó.

Tuy nhiên, trong một số năm, SEC đã cấm các chuyên gia đặc trách nhận lệnh không ràng buộc. Điều này khiến các nhà môi giới gặp nhiều khó khăn trong việc xử lý các lệnh thuộc loại này. Gần như tất cả những gì

http://sachviet.edu.vn

anh ta có thể làm là cố gắng thuyết phục khách hàng của mình chuyển lệnh đó thành một lệnh giới hạn. Nếu thành công, nhà môi giới có thể chuyển lệnh giới hạn cho chuyên gia đặc trách để thực hiện ở mức giá tốt nhất mà anh ta có thể tìm được, cao hơn một mức giới hạn tối thiểu.

Chuyên gia đặc trách cũng quan tâm đến việc đưa lô cổ phiếu lớn của bạn ra thị trường mà không gây ảnh hưởng lớn đến giá cả không kém gì so với nhà môi giới của bạn. Cụ thể, chuyên gia đặc trách có thể biết một số nhà kinh doanh tại sàn muốn mua toàn bộ lô cổ phiếu đó, hoặc anh ta có thể cân nhắc mua bằng tiền của chính anh ta, nhận về mình toàn bộ rủi ro trong việc bán lại số cổ phiếu đó để kiếm lời.

Tuy nhiên, theo luật của sàn giao dịch, một giao dịch như vậy (chuyên gia đặc trách tự mua cổ phiếu) chỉ có thể thực hiện nếu lô cổ phiếu không thể bán theo cách thông thường mà không gây ảnh hưởng mạnh đến thị trường. Trường hợp ngược lại, khi chuyên gia đặc trách bán ra một lô cổ phiếu lớn, dĩ nhiên cũng chịu sự hạn chế tương tự).

Đôi khi, một nhà môi giới được giao lệnh mua hoặc bán một lô cổ phiếu lớn có thể tìm ra người bán hoặc mua toàn bộ lô cổ phiếu đó trong số các khách hàng của anh ta và sẽ làm trung gian cho cả hai phía. Kiểu giao dịch đó được gọi là *giao dịch chéo*, vì nhà môi giới đã làm trung gian chéo cho cả người mua lẫn người bán trên sàn giao dịch. Lô cổ phiếu lớn nhất từng được giao dịch theo kiểu này trên NYSE là vụ bán 5.240.000 cổ phần American Motors vào ngày 14 tháng 3 năm 1972.

http://sachviet.edu.vn

Vụ giao dịch lớn nhất tính theo trị giá là một giao dịch cổ phiếu Cutler-Hammer có tổng giá trị 103.086.500 USD vào ngày 12 tháng 6 năm 1978.

Với hình thức giao dịch "trong nhà" này, nếu nhà môi giới không thể tìm ra đủ số lệnh mua từ các khách hàng để cân bằng với lệnh bán, thông thường anh ta sẽ tự mua số cổ phần còn lại và chấp nhận rủi ro trong việc bán lại chúng sau này.

Nếu một công ty thành viên nhận được lệnh bán một lô cổ phiếu quá lớn - lớn đến nỗi họ không thể tự mình xử lý nổi - thì hướng giải quyết thường được sử dụng nhất là bán lô cổ phiếu này theo kiểu *phân phối thứ cấp* (chữ "thứ cấp" ở đây tương phản với việc bảo trợ phát hành cổ phiếu đó lúc ban đầu, được gọi là *phân phối sơ cấp*). Hoạt động phân phối thứ cấp, cũng giống như việc phát hành một cổ phiếu mới, có thể được một công ty thành viên của NYSE hoặc một nhà môi giới chứng khoán bên ngoài (không phải thành viên) đảm nhiệm. Thông thường nó sẽ nhận được sự tham gia của nhiều công ty thành viên lẫn phi thành viên.

Nếu lô cổ phiếu được bán thông qua phân phối thứ cấp là một cổ phiếu được niêm yết, một tuyên cáo về việc này sẽ được đưa ra trên bảng điện tử của sàn giao dịch trong ngày hôm đó. Việc phân phối rộng rãi ra công chúng chỉ được thực hiện sau khi thị trường chứng khoán đã đóng cửa. Điều này khiến giá giao dịch trên sàn của cổ phiếu đó có thể bị ảnh hưởng nghiêm trọng. Thật ra, nếu cộng đồng trên sàn giao dịch quan ngại về lô cổ phiếu này, vì một lý do nào đó, thì có thể giá của nó đã giảm xuống từ hai hoặc ba ngày trước. Tin tức về

http://sachviet.edu.vn

hoạt động phân phối thứ cấp được loan đi ngay khi nhà môi giới hoặc nhà kinh doanh chịu trách nhiệm thực hiện việc đó gút danh sách nhóm bảo trợ.

Các thành viên trong nhóm bảo trợ sẽ mua toàn bộ lô cổ phiếu từ người bán và sau đó sẽ từ từ bán ra thị trường, thông thường với sự giúp sức của các nhà môi giới và các công ty chứng khoán phi thành viên. Các thành viên trong nhóm bảo trợ được người bán trả cho một khoản phí đặc biệt gọi là *chênh lệch gộp*, thường vào khoảng gấp ba hoặc bốn lần mức phí giao dịch bình thường, mặc dù nó có thể dao động từ gấp hai tới gấp sáu lần mức phí giao dịch. Khoản chênh lệch này bao gồm phí quản lý, phí bảo trợ, và phần chiết khấu, chiếm khoảng một phần ba tới một nửa tổng phí. Vì tất cả mọi loại phí ngày nay đều có thể thương lượng nên khoản chênh lệch gộp mà người bán phải trả cũng đã giảm nhiều do yếu tố cạnh tranh.

Giá chào bán lô cổ phiếu được đưa ra phân phối thứ cấp - nếu là cổ phiếu niêm yết - thường là giá bán trong phiên giao dịch mới nhất trong ngày hôm đó, mặc dù mức giá này cũng có thể được điều chỉnh lên cao hoặc xuống thấp tùy theo mức độ hấp dẫn của cổ phiếu.

Có thể bạn thắc mắc rằng nếu tôi đã không muốn mua một cổ phiếu vào lúc thị trường đóng cửa thì có lý do gì một lát sau tôi lại muốn mua cũng cổ phiếu đó, không rẻ hơn một xu? Câu trả lời rất đơn giản. Để khuyến khích bạn mua, các nhà bảo trợ sẽ cung cấp cổ phiếu cho bạn mà không thu phí giao dịch, bất kể bạn mua bao nhiêu cổ phần. Người bán phải thanh

http://sachviet.edu.vn

toán toàn bộ chi phí này, và đó chính là lý do tổng chi phí chênh lệch gộp mà người bán phải trả lớn đến như vậy.

Trong hoạt động phân phối thứ cấp, nhóm bảo trợ cũng phải lãnh trách nhiệm ổn định thị trường giống như khi họ bảo trợ phát hành cổ phiếu mới. Rõ ràng, họ sẽ không thể bán cổ phiếu ra ở mức giá cố định đã thỏa thuận với người bán nếu giá của cổ phiếu đó trên thị trường tự do thấp hơn đáng kể so với giá chào bán, khiến việc miễn phí giao dịch trở nên vô nghĩa đối với người mua. Trong những trường hợp như vậy, nhóm bảo trợ sẽ phải mua toàn bộ lô cổ phiếu, và chờ bán ra vào một ngày tốt đẹp hơn, tươi sáng hơn.

Vụ phân phối thứ cấp cổ phiếu phổ thông lớn nhất trong lịch sử là cổ phiếu của Công ty Ford vào năm 1956. Nó được thực hiện bởi bảy công ty chứng khoán đóng vai trò *đồng quản lý* (trong nhóm bảo trợ) với tổng giá trị 657.900.000 USD. Vụ lớn thứ hai - và là vụ lớn nhất do một công ty duy nhất đảm nhiệm - được thực hiện bởi Công ty Merrill Lynch, Pierce, Fenner & Smith năm 1966. Lô cổ phiếu được bán ra là cổ phiếu TWA thuộc sở hữu của tỉ phú Howard Hughes, với 6.584.937 cổ phần, trị giá 566.304.582 USD.

Một phương pháp khác để bán một lô cổ phiếu lớn ra thị trường là thông qua *lệnh bán đặc biệt*. Lệnh bán này sẽ được xử lý giống như phương pháp phân phối thứ cấp, ngoại trừ việc chỉ có các công ty thành viên của NYSE mới được phép tham dự. Các lệnh đặc biệt được thực hiện trên sàn giao dịch trong thời gian giao dịch bình thường.

http://sachviet.edu.vn

Phương pháp thứ ba - *phân phối trên sàn* - hiện nay vẫn được thực hiện, mặc dù mức độ phổ biến của nó đã giảm nhiều so với trước kia. Phương pháp này thường được thực hiện bởi một công ty môi giới duy nhất. Đó là một cuộc giao dịch chéo khổng lồ. Trước tiên người bán giao cho công ty môi giới một lệnh thị trường đặt bán lô cổ phiếu của ông ta. Công ty môi giới sẽ thông báo về lệnh đặt bán đó đến tất cả khách hàng của mình để họ có thể đặt mua. Sau khi bộ phận kinh doanh tập hợp đủ số lượng lệnh đặt mua cân bằng với lô cổ phiếu, nhà môi giới sẽ hội ý với người bán lần chót để biết ông ta có hài lòng với mức giá của các lệnh đặt mua hay không. Nếu câu trả lời là có, nhà môi giới trên sàn giao dịch sẽ đưa lô cổ phiếu lên sàn cùng với các lệnh đặt mua dành cho nó, thông thường ở mức giá của lần khớp lệnh gần nhất hoặc một mức nào đó giữa giá đặt mua và giá đặt bán.

Nhìn theo quan điểm của người bán thì phương pháp phân phối trên sàn có hai thuận lợi lớn. Thứ nhất, do không có thông cáo công khai nào về việc bán cổ phiếu, và do toàn bộ giao dịch thường được một nhà môi giới duy nhất thực hiện nên ít có khả năng tin tức bị tiết lộ ra ngoài khiến giá cổ phiếu bị rớt như thường xảy ra với hai phương pháp trước. Thứ hai, do không cần phải thành lập nhóm bảo trợ và nhóm phân phối nên phí tổn của người bán sẽ thấp hơn - thông thường chỉ bằng một nửa phí tổn mà ông ta phải thanh toán nếu áp dụng một trong hai phương pháp kia. Tất nhiên người mua vẫn không phải trả phí giao dịch vì toàn bộ chi phí đều được người bán thanh toán.

http://sachviet.edu.vn

Ngân hàng, công ty bảo hiểm, và các tổ chức tài chính khác thường gặp khó khăn nghiêm trọng trong việc bán ra những lô cổ phiếu lớn mà họ đã mua, mặc dù giao dịch cấp tổ chức đã ngày càng trở nên phổ biến hơn. Thậm chí đôi khi họ gặp khó khăn cả trong việc tìm đủ số cổ phiếu để mua vào ở mức giá hợp lý, mà không gây xáo động cho thị trường. Để giải quyết vấn đề này, năm 1956, sàn giao dịch chứng khoán đã khởi động một cơ chế gọi là *thu thập trên sàn*. Cơ chế này vận hành giống hệt như cơ chế phân phối trên sàn, nhưng theo chiều ngược lại. Nhà môi giới sẽ thu thập các lệnh bán của khách hàng anh ta, miễn phí giao dịch, cho tới khi nào đủ cân bằng với số cổ phần cần mua. Thông thường người mua phải trả ít nhất gấp đôi mức phí giao dịch.

Cơ chế thu thập trên sàn chưa bao giờ được ứng dụng rộng rãi, và chúng ta không khó nhìn ra lý do. Nhà môi giới có thể dễ dàng mời khách hàng mua một cổ phiếu nào đó miễn phí giao dịch, đó là một chuyện. Nhưng việc mời khách hàng bán cổ phiếu ra để được miễn phí giao dịch thì lại là chuyện khác hoàn toàn. Khách hàng của anh ta sẽ lập tức nghi ngờ: tại sao anh ta muốn mình bán cổ phiếu đó ra, nhất là khi chính anh ta đã khuyên mình mua nó cách đây không lâu?

Mặc dù Sàn giao dịch chứng khoán New York đã phát triển tất cả những kỹ thuật kể trên để xử lý việc mua hoặc bán những lô chứng khoán mọi kích cỡ - và gần như luôn luôn tự động cấp phép cho mọi hoạt động phân phối thứ cấp, giao dịch đặc biệt hoặc phân phối trên sàn - nhưng trong những năm gần đây nhiều tổ

http://sachviet.edu.vn

chức vẫn cảm thấy dễ dàng hơn khi đưa các lô cổ phiếu lớn ra thị trường thứ ba và bán chúng cho các công ty kinh doanh chứng khoán sẵn sàng chấp nhận rủi ro trong việc phân phối chúng. Đương nhiên, để chấp nhận một rủi ro như vậy, họ muốn mua cổ phiếu với một mức chiết khấu đáng kể so với giá trên thị trường. Và nếu muốn mua cổ phiếu từ họ thay vì bán, mức giá sẽ cao hơn giá trên thị trường.

Sự thành công của các nhà kinh doanh chứng khoán phi thành viên trong những giao dịch lô lớn trên thị trường thứ ba đã cổ vũ ngày càng nhiều công ty thành viên lựa chọn chiến thuật này. Thay vì áp dụng các cơ chế do sàn giao dịch tạo ra, họ mua trực tiếp các lô cổ phiếu từ người bán, giữ chúng và phân phối dần dần theo nhiều cách khác nhau, giống như các công ty phi thành viên thực hiện trên thị trường thứ ba. Chỉ với một sự khác biệt nhỏ: nếu một công ty thành viên muốn phân phối toàn bộ một lô cổ phiếu cho một công ty phi thành viên, trước tiên họ phải thỏa mãn tất cả các lệnh giới hạn đặt mua cổ phiếu đó trong hồ sơ của chuyên gia đặc trách với cùng mức giá hoặc giá cao hơn.

Các tổ chức tài chính cũng có thể tiếp cận một thị trường thứ tư dành cho riêng họ - Mạng lưới tổ chức tài chính, gọi tắt là Instinet - trong việc xử lý các lô cổ phiếu lớn.

Instinet là một mạng lưới điện toán hóa thuộc sở hữu tư nhân. Những người đăng ký trên mạng lưới này có thể thông tin cho Instinet về nhu cầu mua hay bán cổ phiếu của họ. Nếu một người thông báo rằng anh ta

http://sachviet.edu.vn

muốn bán một lô cổ phiếu nào đó, và nếu có một người đăng ký khác tỏ ý muốn mua cổ phiếu đó, thì hai người có thể thương lượng về giá cả và các điều kiện kèm theo thông qua hệ thống máy điện toán. Instinet tuyên bố một số khách hàng của họ đã tiết kiệm được đến 70% chi phí so với giao dịch trên hệ thống của sàn giao dịch. Instinet kiếm tiền không phải bằng cách thu phí giao dịch mà từ khoản phí đăng ký dịch vụ cố định hàng năm của mỗi thành viên.

Khi một tổ chức thành viên đã thông báo nhu cầu của mình cần bán một lô cổ phiếu nào đó, thông tin này sẽ được lưu trữ trong hồ sơ của Instinet. Có thể chỉ một lát sau một thành viên đăng ký khác sẽ thông báo rằng họ muốn mua cổ phiếu đó. Khi thông tin này được gửi về cho Instinet, hồ sơ sẽ được kiểm tra và người muốn mua sẽ được nối liên lạc với tổ chức muốn bán thông qua hệ thống máy điện toán để thỏa thuận về giá cả. Vì toàn bộ giao dịch được thực hiện trong mạng nội bộ nên không thể có chuyện tin đồn lọt ra ngoài gây ảnh hưởng đến giá cổ phiếu trên thị trường chính thức. Tương tự, người mua cũng không phải công khai về dự định của mình trước công chúng khiến giá cổ phiếu bị đội lên.

Mặc dù các tổ chức tài chính là đối tượng chủ yếu bán ra các lô cổ phiếu lớn, song các lệnh bán tương đối tầm cỡ còn có thể đến từ một thành viên trong ban giám đốc hoặc một cổ đông chính của một công ty nào đó. Những lô cổ phiếu này thường là một gánh nặng cho nhà môi giới. Luật của SEC không cho phép bất kỳ nhân vật nào nắm giữ những *vị trí*

http://sachviet.edu.vn

chủ chốt bán cổ phiếu ra mà không qua đăng ký với Ủy ban Chứng khoán. Vấn đề là phải xác định ai là nhân vật giữ vị trí chủ chốt, và đây hoàn toàn không phải là chuyện dễ dàng. Vì vậy hầu hết các nhà môi giới sẽ phải chọn nước cờ an toàn là nhất định yêu cầu sự thông qua của SEC trước khi thực hiện việc bán cổ phiếu cho bất kỳ một thành viên nào trong ban lãnh đạo của một công ty.

http://sachviet.edu.vn

Chương 13

CÁCH XỬ LÝ CÁC LỆNH GIAO DỊCH LÔ LẺ

Tất cả các cổ phiếu được mua và bán trên sàn giao dịch chứng khoán đều do các nhà môi giới thực hiện với đơn vị là 100 cổ phần (gọi là *lô chẵn*), ngoại trừ một số ít ngoại lệ là các cổ phiếu tương đối kém năng động được giao dịch với đơn vị 10 cổ phần.

Nhưng nếu bạn chỉ muốn mua hoặc bán 20 cổ phần của Công ty sản xuất Cần Câu Cá và Dụng Cụ Thể Thao Rod & Reel của chúng ta trên sàn giao dịch thì sao? Câu trả lời là bạn có thể mua hoặc bán một *lô lẻ* - bất cứ con số nào từ 1 tới 99 - cổ phiếu trên Sàn giao dịch chứng khoán New York. Nhưng nhiều khả năng chi phí giao dịch mà bạn phải trả, nếu tính theo tỉ lệ so với giá trị của cổ phiếu, sẽ cao hơn chút ít so với những giao dịch thông thường.

Một lý do rõ ràng giải thích cho việc này là các nhà môi giới thường tính phí giao dịch cao hơn đối với các

http://sachviet.edu.vn

giao dịch lô lẻ. Cao hơn bao nhiêu là tùy nhà môi giới. Nói chung, bạn sẽ thấy các nhà môi giới phục vụ nhiều khách hàng ít quan tâm thực hiện những giao dịch lô lẻ hơn so với những nhà môi giới có đối tượng khách hàng chọn lọc hoặc chuyên phục vụ các nhà đầu tư tổ chức.

Nhưng ngoài ra còn có một lý do thứ hai khiến bạn phải trả phí nhiều hơn khi mua và bán cổ phiếu theo lô lẻ. Lý do này bắt nguồn từ lịch sử, vì từ xưa các khách hàng mua bán cổ phiếu theo lô lẻ đã có nghĩa vụ đóng một loại phí dịch vụ đặc biệt, cao hơn phí giao dịch. Việc tính khoản phí này được quy định rõ trong luật của Sàn giao dịch chứng khoán New York. Tuy nhiên, vào ngày 23 tháng 1 năm 1976, trước sức ép cạnh tranh, quy định này đã bị hủy bỏ. Và cùng với nó là một tượng đài lâu năm nữa của tình trạng độc quyền đã sụp đổ.

Để hiểu được tầm quan trọng của biến chuyển này, chúng ta cần phải hiểu hệ thống giao dịch lô lẻ trước kia vận hành ra sao.

Trong suốt một thời gian kéo dài nhiều năm, trên thị trường chỉ có hai *công ty môi giới lô lẻ* - Carlisle & Jacquelin và DeCoppet & Doremus. Hai công ty này thực hiện 99% tổng số lệnh mua bán lô lẻ được đưa lên sàn giao dịch. Năm 1969 họ sáp nhập thành một công ty Carlisle, DeCoppet & Company. Tuy nhiên công ty môi giới lô lẻ này thực ra hoàn toàn không phải là một nhà môi giới. Họ là một nhà kinh doanh chứng khoán. Nếu bạn muốn mua 20 cổ phần Rod & Reel, Carlisle, DeCoppet & Company sẽ cung cấp cho nhà môi giới của bạn 20 cổ phần lấy từ kho của chính họ. Nếu bạn bán

http://sachviet.edu.vn

20 cổ phần, công ty này sẽ đứng ra mua lô cổ phiếu nhỏ của bạn và cất vào kho. Trường hợp bạn muốn mua 20 cổ phần Rod & Reel mà công ty không có sẵn cổ phần này, họ sẽ mua một lô chẵn (100 cổ phần), bán lại cho bạn 20 cổ phần, và cất 80 cổ phần còn lại vào kho - một kho chứa với số hàng hóa bên trong trị giá nhiều triệu USD.

Theo quy định của sàn giao dịch, ra đời từ trước khi các mức phí cố định bị bãi bỏ, nhà môi giới lô lẻ phải thực hiện lệnh theo đúng mức giá sẽ được khớp trong giao dịch lô chẵn kế tiếp, tính từ thời điểm lệnh được gửi đến quầy giao dịch. Nhà môi giới được hưởng mức phí dịch vụ là $^1/_8$ điểm, hay 12,5 xu mỗi cổ phần, tính trên tổng số cổ phần được mua hoặc bán.

Nếu bạn mua một lô chứng khoán nhỏ, bạn phải trả cao hơn giá thị trường $^1/_8$ điểm. Nếu bán, bạn sẽ nhận được ít hơn $^1/_8$ điểm. Trước kia, khoản phí dịch vụ trong giao dịch lô lẻ là $^1/_4$ điểm đối với các cổ phiếu có giá thị trường cao hơn 40 USD. Về sau mức $^1/_4$ điểm này chỉ được áp dụng đối với các cổ phiếu có giá trên 55 USD. Công ty kinh doanh chứng khoán lô lẻ không bao giờ giao dịch trực tiếp với khách hàng mà chỉ thông qua nhà môi giới. Nói theo một nghĩa tương đối, họ là nhà môi giới của các nhà môi giới, mặc dù với việc tự mình mua, bán, và nắm giữ cổ phiếu, về bản chất họ là nhà kinh doanh chứng khoán.

Tháng 1 năm 1976, hệ thống phí dịch vụ đối với các giao dịch lô lẻ này đứng trước một thách thức to lớn. Bất chấp sự phản đối của sàn giao dịch chứng khoán - và nhận được sự ủng hộ ra mặt của SEC - đại

http://sachviet.edu.vn

công ty Merrill Lynch, Pierce, Fenner & Smith tuyên bố họ bắt đầu tiến hành mua và bán trực tiếp các lô cổ phiếu nhỏ và sẽ không tính phí dịch vụ đặc biệt trong đa số trường hợp.

Đó là một đòn nặng nề giáng xuống công ty Carlisle & DeCoppet, bởi Merrill Lynch xưa nay vốn là khách hàng lớn nhất của họ.

Sau đây là kế hoạch của Merrill Lynch dành cho khách hàng giao dịch lô lẻ:

(1) Nếu bạn đặt một lệnh giao dịch lô lẻ để thực hiện trong ngày giao dịch tiếp theo và không muốn chờ tới khi cổ phiếu được mở giá trên sàn giao dịch, Merrill Lynch sẽ xử lý lệnh giao dịch của bạn theo mức giá của giao dịch lô chẵn đầu tiên trong ngày. Công ty chỉ thu phí giao dịch như bình thường, không thu phí dịch vụ đặc biệt.

(2) Nếu bạn đặt một lệnh giao dịch lô lẻ để thực hiện ngay lập tức trong ngày giao dịch hiện tại, Merrill Lynch sẽ thực hiện lệnh cho bạn với mức giá đặt mua hoặc đặt bán tốt nhất tại thời điểm đó trong hồ sơ lưu của chuyên gia đặc trách. Nếu muốn mua, bạn sẽ được tính giá đặt bán thấp nhất. Nếu muốn bán, bạn sẽ được tính giá đặt mua cao nhất. Bạn cũng chỉ phải thanh toán phí giao dịch bình thường cho Merrill Lynch, không phải trả phí dịch vụ đặc biệt.

Nếu chọn lựa chọn thứ nhất, rõ ràng bạn tiết kiệm được khoản phí dịch vụ đặc biệt 12,5 xu mỗi cổ phần. Nhưng bạn sẽ phải đợi đến đầu ngày giao dịch tiếp

http://sachviet.edu.vn

theo, khi thị trường mở cửa thì lệnh của bạn mới được thực hiện. Điều này có thể làm lợi cho bạn hoặc khiến bạn thua thiệt, tùy theo hướng biến động của thị trường sau khi lệnh của bạn được gửi đi. Gần một phần tư số khách hàng giao dịch lô lẻ của Merrill Lynch sẵn sàng tham gia ván bài này chỉ sau vài tháng áp dụng quy chế hoạt động mới.

Với chọn lựa thứ hai, nếu khoảng cách giữa giá đặt mua và giá đặt bán tốt nhất chỉ là $^1/_8$ điểm, điều thường xảy ra với các cổ phiếu có khối lượng giao dịch lớn, bạn có cơ hội 50-50 tiết kiệm được 12,5 xu mỗi cổ phần, tùy thuộc vào giá khớp trong giao dịch lô chẵn tiếp theo là giá đặt mua hay đặt bán. Giả sử cổ phiếu Rod & Reel có mức giá đặt mua và đặt bán tốt nhất là $30^1/_2$ và $30^5/_8$ khi bạn gửi lệnh mua 20 cổ phần. Lệnh của bạn sẽ được thực hiện với giá $30^5/_8$. Nếu giao dịch lô chẵn tiếp theo cũng ở mức giá đó, bạn đã tiết kiệm được $^1/_8$ điểm, là khoản phí dịch vụ đặc biệt mà bạn phải trả theo hệ thống cũ. Nhưng nếu giao dịch lô chẵn tiếp theo chỉ có giá $30^1/_2$, coi như bạn "hòa vốn", vì giá bạn đã mua cao hơn mức giá này $^1/_8$ điểm, đúng bằng khoản phí mà bạn phải thanh toán theo hệ thống cũ.

Tuy nhiên, nếu khoảng cách giữa giá đặt mua và giá đặt bán lớn hơn $^1/_8$ điểm, thì lợi ích của việc tiết kiệm được khoản phí dịch vụ đặc biệt không còn rõ rệt nữa. Giả sử cổ phiếu Rod & Reel đang có giá đặt mua và đặt bán là $30^1/_2$ và $30^3/_4$. Lệnh mua khối nhỏ của bạn sẽ được thực hiện ở mức giá $30^3/_4$. Thông thường trong giao dịch nguyên khối tiếp theo, giá Rod & Reel sẽ thuộc về một trong ba mức - $30^1/_2$, $30^5/_8$, hoặc $30^3/_4$. Với mức giá

http://sachviet.edu.vn

$30^1/_2$, bạn lỗ $^1/_8$ điểm so với hệ thống cũ. Với giá $30^5/_8$ bạn hòa vốn và chỉ khi giá đạt đúng mức $30^3/_4$ bạn mới có lời $^1/_8$ điểm.

Khoảng cách giữa giá đặt mua và đặt bán càng lớn thì cơ hội bạn được lợi nhờ tiết kiệm khoản phí dịch vụ đặc biệt càng nhỏ. Thật vậy, nếu chênh lệch là $^3/_8$ điểm, bạn chỉ có một phần cơ hội được lợi, một phần cơ hội hòa vốn, và hai phần cơ hội phải trả nhiều hơn so với hệ thống cũ.

Nếu khách hàng không muốn lệnh mua hoặc bán của mình được thực hiện theo giá đặt bán hoặc đặt mua tốt nhất tại thời điểm hiện tại, không ai bắt buộc anh ta làm điều đó. Anh ta có thể yêu cầu thực hiện giao dịch lô lẻ của mình theo kiểu cũ - theo giá của giao dịch lô chẵn kế tiếp. Nhưng khi đó anh ta sẽ phải thanh toán $^1/_8$ điểm cho phí dịch vụ đặc biệt.

Cần nói thêm rằng phương pháp cổ điển này chính là cách mà công ty Merrill Lynch xử lý tất cả các lệnh giao dịch giới hạn lô lẻ - thông qua công ty Carlisle, DeCoppet. Việc thực hiện một giao dịch giới hạn lô lẻ khác với thực hiện một giao dịch thị trường lô lẻ. Lệnh mua 10 cổ phần Rod & Reel với giới hạn giá $18^1/_2$ sẽ được thực hiện trong vòng giao dịch lô chẵn kế tiếp tại mức $18^3/_8$, để khi cộng thêm $^1/_8$ điểm phí dịch vụ đặc biệt thì giá của cổ phiếu không vượt quá giới hạn $18^1/_2$. Ngược lại, lệnh bán giới hạn đầu tiên sẽ được thực hiện ở mức giá cao hơn giá giới hạn $^1/_8$ điểm.

Phản ứng đầu tiên của sàn giao dịch, khi phải đối mặt với mối đe dọa cạnh tranh từ chính công ty thành

http://sachviet.edu.vn

viên lớn nhất của mình, là tuyên bố họ sẽ dành quyền kiểm soát công ty Carlisle, DeCoppet và sử dụng năng lực của hệ thống máy điện toán của mình để tự thực hiện các giao dịch lô lẻ, dựa vào các chuyên gia đặc trách trên sàn để cung cấp các lô cổ phiếu nhỏ từ kho của họ.

Một ý nghĩ khác đến sau đó không lâu. Có thể là hệ thống giao dịch chứng khoán lô lẻ của công ty Merrill Lynch không đe dọa sàn giao dịch nhiều như người ta tưởng. Có thể cạnh tranh là điều tốt sẽ giúp thúc đẩy hoạt động giao dịch lô lẻ. Có thể các phương pháp cũ và mới có thể cùng tồn tại. Hoặc trong trường hợp xấu nhất, chính sàn giao dịch cũng có thể áp dụng hệ thống của Merrill Lynch - một điều mà chắc chắn ban giám đốc sàn giao dịch đã nghĩ đến. Họ đã ra lệnh cho Carlisle, DeCoppet thực hiện các lệnh giao dịch lô lẻ ngay khi thị trường mở cửa trong ngày giao dịch kế tiếp và không thu phí dịch vụ đặc biệt - ngay từ trước khi họ hoàn toàn kiểm soát được công ty này.

Với sự cạnh tranh từ công ty Merrill Lynch và với việc NYSE quyết định tự mình xử lý các giao dịch lô lẻ, giờ đây ngay cả những nhà đầu tư nhỏ nhất cũng có thể tham gia vào thị trường chứng khoán đầy sôi động trong kỷ nguyên cạnh tranh mới này.

Vậy thì tầm quan trọng của các giao dịch lô lẻ trong bức tranh toàn cảnh của thị trường chứng khoán lớn đến bậc nào? Một câu trả lời mà người ta thường được nghe là ngày nay nó vừa quan trọng hơn vừa ít quan trọng hơn trước kia. Với tốc độ gia tăng chóng mặt về số lượng người nắm giữ cổ phiếu từ năm 1950 trở về sau, xét về lượng, lĩnh vực giao dịch này đã trở nên

http://sachviet.edu.vn

quan trọng hơn xưa rất nhiều. Tuy nhiên xét về chất - tỉ lệ giao dịch lô lẻ trên tổng số cổ phần được giao dịch mỗi ngày - thì tầm quan trọng của nó đã và đang ngày một giảm đi.

Vào thời hoàng kim của thị trường năm 1929, những nhà đầu tư nhỏ là chủ nhân của khoảng 20% tổng khối lượng cổ phiếu được giao dịch. Hai mươi năm sau, tỉ lệ giao dịch lô lẻ vẫn còn chiếm 15% hoặc 16% tổng khối lượng giao dịch. Nhưng kể từ đó tỉ lệ này giảm xuống rất nhanh, xuống dưới 10% trong năm 1968, và dưới 5% trong năm 1974. Đến năm 1981, nó chỉ còn chiếm 1,6%.

http://sachviet.edu.vn

Chương 14

KẾ HOẠCH ĐẦU TƯ TÍCH LŨY HÀNG THÁNG

Trước tháng 1 năm 1954, đơn vị cổ phiếu nhỏ nhất mà người ta có thể mua là một cổ phần. Tuy nhiên, bước vào năm 1954, các công ty thành viên Sàn giao dịch chứng khoán New York đã khởi động thứ được gọi là *Kế hoạch đầu tư tích lũy hàng tháng* - gọi tắt là MIP - theo đó các nhà đầu tư có thể mua cổ phiếu với số cổ phần 'lẻ' đến bốn số thập phân. Kế hoạch này dĩ nhiên không phải để cho phép nhà đầu tư mua một phần nhỏ của một cổ phần. Nó được thiết kế nhằm cho phép mọi người đầu tư một số tiền cố định mỗi tháng - hoặc mỗi quý, tùy theo ý thích của họ - và chuyển toàn bộ số tiền đó thành một cổ phiếu bất kỳ được niêm yết trên Sàn giao dịch chứng khoán New York, ngoại trừ một số ít cổ phiếu được bán theo đơn vị 10 cổ phần.

Với phương pháp tiết kiệm và đầu tư được hệ thống hóa trong MIP, người ta luôn luôn có thể sở hữu một số lượng cổ phiếu tương ứng với số tiền tiết kiệm mà họ

http://sachviet.edu.vn

dành dụm được. Họ không cần phải chờ đến khi có đủ tiền để mua 5 hoặc 10 cổ phần nữa.

Tóm lại, kế hoạch đầu tư tích lũy hàng tháng là một bộ đệm hữu ích giúp người ta an tâm hơn trong cuộc sống hiện đại, vì nhiều gia đình người Mỹ hiện nay đã quen với việc đóng tiền tiết kiệm hàng tháng.

MIP là một phương cách mua cổ phiếu dựa trên một số tiền nhất định, bất chấp sự thay đổi của giá cổ phiếu từ tháng này sang tháng khác, hoàn toàn tương tự như khi bạn đổ xăng với số tiền 10 USD hay 20 USD, bất kể giá xăng tại thời điểm đó là bao nhiêu.

Tháng 3 năm 1976, sàn giao dịch tuyên bố bãi bỏ sự tài trợ dành cho Kế hoạch đầu tư tích lũy hàng tháng. Nhưng nhiều công ty thành viên vẫn tiếp tục cung cấp cho các khách hàng nhỏ cơ hội mua cổ phiếu dựa trên nguyên tắc MIP, hoặc thông qua nhiều chương trình đầu tư tích lũy khác của riêng họ. Ví dụ như công ty Merrill Lynch cung cấp cho khách hàng kế hoạch "xây dựng cổ phần", gần như rập khuôn các nguyên tắc của MIP. Tính đến đầu năm 1982, các nhà xây dựng cổ phần đã mở hơn 400.000 tài khoản để mua cổ phiếu. Sàn giao dịch rút lại sự tài trợ của mình cho kế hoạch này vì họ không muốn phải tự mình xử lý mọi việc, một điều hiển nhiên sau khi họ mua lại Carlisle, DeCoppet & Co. Nhà kinh doanh chứng khoán lô lẻ này từng phải xử lý khoảng 17.000 MIP cho một số công ty môi giới nhỏ. Mặc dù Carlisle chỉ phải xử lý khoảng 5% tổng số MIP nhưng con số này vẫn nhiều hơn sàn giao dịch mong muốn, và cuối cùng họ đã từ bỏ đứa con tinh thần của mình.

http://sachviet.edu.vn

Theo khuôn mẫu của MIP, nhà đầu tư phải ký một "hợp đồng" - thật ra nó chỉ là một bản ghi nhớ - với một công ty thành viên của sàn giao dịch. Trong bản hợp đồng này nhà đầu tư đồng ý mua tích lũy một cổ phiếu nào đó được niêm yết trên sàn giao dịch và sẽ đầu tư một số tiền cố định mỗi tháng, hoặc mỗi quý, để mua cổ phiếu đó.

Vì người mua có thể hủy bỏ hợp đồng MIP bất cứ lúc nào, và thậm chí họ có thể bỏ qua một vài kỳ thanh toán mà chẳng sợ bị phạt gì nên loại hình này hoàn toàn không có tính ràng buộc hoặc nghĩa vụ.

Quy trình thực hiện kế hoạch như sau: giả sử bạn muốn mua cổ phiếu Rod & Reel với số tiền 50 USD mỗi tháng. Tại mỗi kỳ thanh toán, nhà môi giới sẽ dùng số tiền 50 USD đó để mua cho bạn một số cổ phần nguyên và cổ phần lẻ (một phần nào đó của một cổ phần) theo mức giá mở cửa thị trường của ngày giao dịch kế tiếp.

Khi người mua quyết định hủy bỏ hợp đồng MIP, anh ta sẽ được cấp giấy chứng nhận sở hữu cho số cổ phần nguyên, phần lẻ nếu có sẽ được nhà môi giới mua với giá thị trường và tiền được hoàn lại cho nhà đầu tư. Nhà môi giới có thể sẽ tính thêm một khoản phí tối thiểu để làm giấy chứng nhận sở hữu cho số cổ phần không chẵn 100.

Cổ tức được chia cho tất cả cổ phần, kể cả phần lẻ, tính từ thời điểm cổ phần đó được mua. Cổ tức được nhà môi giới thay mặt khách hàng nhận và chuyển vào tài khoản của khách hàng. Tất nhiên khách hàng có thể ra lệnh tự động dùng số cổ tức đó để mua thêm cổ

http://sachviet.edu.vn

phiếu. Đây là một trong những đặc điểm độc đáo của MIP. Nhà đầu tư có thể tái đầu tư phần cổ tức mà anh ta nhận được vào bất kỳ cổ phiếu nào nằm trong kế hoạch MIP một cách tự động.

Các nhà đầu tư nhỏ luôn luôn phải trả mức phí giao dịch cao nhất - tính theo tỉ lệ phần trăm - và không nhà đầu tư nào có thể nhỏ hơn một khách hàng MIP. Dù vậy, nhiều nhà môi giới đã hạ mức phí tính trên dịch vụ MIP xuống thấp tối đa, kể từ khi xuất hiện việc thương lượng về phí giao dịch, một phần để khuyến khích các nhà đầu tư mới, phần khác là nhờ sự giúp sức của máy điện toán giúp họ cắt giảm bớt chi phí. Do đó công ty Merrill Lynch, Pierce, Fenner & Smith đã cắt giảm mức phí của mình xuống khoảng 25%.

Dù mức phí giao dịch có thể cao hơn nhưng các tài khoản MIP có ưu điểm là giúp nhà đầu tư hình thành thói quen tiết kiệm. Ngoài ra, việc chỉ mua một cổ phiếu duy nhất cũng góp phần bảo vệ nhà đầu tư trong những giai đoạn cổ phiếu giảm giá. Nếu nhà đầu tư tiếp tục mua cùng một cổ phiếu với cùng một số tiền, trong khi giá của cổ phiếu đó đang giảm, thì giá trung bình của tất cả các cổ phần mà anh ta đã mua cũng sẽ giảm xuống. Về sau, nếu thị trường tăng lên trở lại, anh ta sẽ kiếm được một khoản lợi nhuận đáng kể. Dĩ nhiên, nếu anh ta ngừng mua khi thị trường đang đi xuống và bán cổ phiếu ra tại mức giá thấp hơn giá mua vào trung bình, anh ta sẽ bị lỗ.

Nhìn chung, kiểu mua cổ phiếu "đổ đồng giá trị" - nghĩa là đều đặn mua vào với cùng một số tiền, bất chấp giá cổ phiếu tại thời điểm đó là bao nhiêu hay

http://sachviet.edu.vn

hoàn cảnh thị trường như thế nào - đã được lịch sử chứng minh là một trong những phương pháp đầu tư đường dài (qua nhiều năm) vào cổ phiếu thành công nhất, dù nó được thực hiện theo phương pháp MIP hay do tự thân nhà đầu tư. Lý do là nó loại trừ yếu tố may rủi trong việc tiên đoán xu hướng của thị trường mà chỉ tập trung vào sự tăng trưởng đường dài của các công ty. Sau một thời gian dài, phương pháp này chắc chắn sẽ mang lại cho nhà đầu tư lợi nhuận to lớn và chắc chắn hơn nhiều so với kiểu giao dịch ngẫu nhiên.

Lý do chính khiến MIP có khởi đầu rất thuận lợi là trong năm 1965, nhiều nhà môi giới bắt đầu thúc đẩy việc biến MIP thành phương tiện giúp các công ty có cổ phiếu niêm yết khởi động các chương trình *mua cổ phiếu cho người lao động* dựa trên nguyên tắc tự nguyện và bình đẳng. Hàng trăm công ty đã liên kết với các nhà môi giới chứng khoán trong các chương trình đó. Hàng chục ngàn người lao động đã lần đầu tiên trở thành cổ đông của chính công ty mà họ đang phục vụ.

Tất nhiên việc các công ty đứng ra tổ chức những kế hoạch cho phép công nhân mua cổ phiếu không phải là chuyện mới lạ. Nhiều công ty được niêm yết ở NYSE đã thực hiện việc này dưới nhiều hình thức khác nhau. Nhưng MIP trở nên hấp dẫn đối với ban lãnh đạo của nhiều công ty bởi lẽ nhà môi giới sẽ đảm nhiệm toàn bộ việc chào bán. Bằng cách này ban lãnh đạo công ty cảm thấy họ ít phải chịu trách nhiệm về những biến động giá cổ phiếu của họ. Kế hoạch cũng hấp dẫn người lao động vì họ được mua cổ phiếu mà không phải trả phí giao dịch, vì thông thường phía công ty sẽ thanh

http://sachviet.edu.vn

toán mọi chi phí. Tương tự, người lao động cũng tiết kiệm được khoản phí phụ trội phải trả khi mua chứng khoán theo lô lẻ, vì công ty đã đứng ra mua cổ phiếu cho tất cả các công nhân thành một lô lớn duy nhất.

Ngoài những kế hoạch mua cổ phiếu giúp công nhân, nhiều công ty được niêm yết cũng bắt đầu giới thiệu các chương trình *Tái đầu tư cổ tức* (DRP) của riêng họ. Theo các chương trình này, cổ tức do cổ phiếu của công ty mang lại sẽ được tái đầu tư để mua thêm cổ phần cho cổ đông một cách tự động, thay vì được chia bằng tiền mặt. Một số công ty thậm chí còn giảm giá 5% cho cổ phiếu mua theo chương trình DRP.

Các công ty tiện ích công cộng là đối tượng tổ chức các chương trình DRP thường xuyên nhất. Và *Luật hoàn thuế thương mại* năm 1981 đã giúp các chương trình của họ càng trở nên hấp dẫn hơn đối với các nhà đầu tư khi quy định các cá nhân (không phải quỹ tín thác hoặc tổ chức) có thể được miễn thuế thu nhập lên đến 750 USD cổ tức nhận được từ một công ty tiện ích công cộng nếu số cổ tức đó được tái đầu tư thông qua một chương trình DRP. Tuy nhiên, chỉ những cổ đông đã giữ cổ phiếu hơn một năm mới được miễn thuế.

Một số ngân hàng cũng khởi động nhiều chương trình đầu tư tích lũy theo kiểu MIP vì lợi ích của khách hàng của họ. Ví dụ như ngân hàng Chase Manhanttan đã tung ra một *Chương trình đầu tư cổ phiếu tự động*, thông qua đó khách hàng gửi tiền có thể thỏa thuận cho phép quỹ đầu tư của ngân hàng tự động rút số dư trong tài khoản của họ mỗi tháng để mua một hoặc nhiều cổ phiếu trong danh sách. Quỹ đầu tư của ngân

http://sachviet.edu.vn

hàng sẽ tổng hợp tất cả dữ liệu, mua những lô cổ phiếu lớn, và chia lại cho các cá nhân liên quan. Chương trình đầu tư tích lũy của nhiều ngân hàng khác cũng được thực hiện theo phương thức tương tự.

Kể từ khi *Luật cải tổ lương hưu* năm 1974 và *Luật hoàn thuế thương mại* năm 1981 được thông qua, các chương trình *Miễn giảm thuế Keogh dành cho đối tượng hưu trí* và *Tài khoản hưu trí cá nhân* (IRA) đã trở nên phổ biến hơn. Chương trình Keogh cho phép những người đã về hưu được miễn thuế trên 15% tổng thu nhập hàng năm của họ, tối đa là 15.000 USD. Chương trình IRA thì cho phép người lao động hưởng lương được miễn thuế tối đa 2.000 USD trên tổng thu nhập, ngay cả khi họ đã tham gia các chương trình hưu trí khác.

Sự phát triển nhanh chóng của các chương trình đầu tư tích lũy chứng minh mong muốn của các nhà đầu tư về một hệ thống đơn giản, thuận tiện với mức chi phí thấp. Trong khi đó các công ty môi giới đẩy mạnh các chương trình MIP nhằm thu hút thêm khách hàng.

Nhiều nhà đầu tư MIP đã trở thành khách hàng thường xuyên của công ty môi giới. Họ đã học được cách dành dụm tiền cho tới khi có thể mua được một lô lẻ, hoặc một lô chẵn, cổ phiếu. Tuy nhiên nhiều người khác không màng tới việc này. Họ cảm thấy thoải mái và dễ dàng hơn khi cứ tiếp tục với chương trình MIP.

http://sachviet.edu.vn

Chương 15

CÁC SÀN GIAO DỊCH CHỨNG KHOÁN KHÁC

Mặc dù có một số điểm khác biệt về luật lệ, quy tắc và cơ cấu hoạt động nhưng các sàn giao dịch chứng khoán khác ở Hoa Kỳ đều có chức năng cơ bản giống như Sàn giao dịch chứng khoán New York.

Xét về giá trị giao dịch, 80% tổng số vốn chứng khoán trong cả nước vẫn đang luân chuyển trên Sàn giao dịch chứng khoán New York - *Sàn Lớn*, như người ta thường gọi - với 2.220 cổ phiếu phổ thông và cổ phiếu ưu tiên được niêm yết. Tuy nhiên, trong những năm gần đây, các sàn giao dịch khác đang tăng trưởng nhanh chóng về kích thước và khối lượng giao dịch - 26 năm trước NYSE chiếm đến 85% tổng khối lượng cổ phiếu giao dịch trong toàn quốc.

Sàn giao dịch chứng khoán Hoa Kỳ (Amex) là sàn giao dịch chứng khoán lớn thứ hai ở đất nước này qua nhiều thế hệ. Với 918 công ty được niêm yết, khối lượng

http://sachviet.edu.vn

chứng khoán giao dịch ở Amex thông thường bằng khoảng một phần tám khối lượng của NYSE. Nhưng vì giá trung bình của mỗi cổ phần ở đây thấp hơn nhiều nên giá trị tiền mặt của nó chỉ vào khoảng một phần mười so với Sàn Lớn.

Dù đúng hay sai, trong suốt một thời gian dài, Sàn giao dịch chứng khoán Hoa Kỳ chỉ được coi là một trường thực tập cho Sàn giao dịch chứng khoán New York. Một số công ty quan trọng như General Motors và Standard Oil chưa xuất hiện trên sàn Amex. Nhưng nhiều công ty nổi tiếng khác như Hormel, Horn & Hardart, và Prentice-Hall vẫn trung thành với Sàn giao dịch chứng khoán Hoa Kỳ.

Trước năm 1953, sàn Amex được gọi là *Sàn giao dịch chứng khoán lề đường New York*. Cái tên này bắt nguồn từ thực tế lịch sử, vì Amex xuất thân là một cái chợ ở lề đường, đầu tiên ở Phố Wall và đường Hanover ở thành phố New York, sau đó là ở Phố Broad. Nó vẫn là chợ ngoài trời mãi tới năm 1921, và là một trong những quang cảnh nhộn nhịp nhất trên đường phố New York. Trước khi chuyển vào nhà trong năm 1921, đa số giao dịch ở chợ Amex đều được thực hiện bằng những ký hiệu tay. Lệnh được chuyển tới các nhà môi giới thông qua những tiếng la hét và huýt sáo của các nhân viên tiếp nhận làm việc trong những văn phòng tọa lạc tại các tòa nhà xung quanh. Mặc dù hiện nay đã có một trung tâm hiện đại hơn cả trung tâm của Sàn giao dịch chứng khoán New York, các nhân viên tiếp nhận vẫn giữ thói quen dùng tay ra hiệu để gửi lệnh đến các nhà môi giới trên sàn.

http://sachviet.edu.vn

Trong số 661 công ty thành viên của Sàn giao dịch chứng khoán Hoa Kỳ có tất cả các công ty môi giới lớn trên toàn quốc. Với tình hình hoạt động giao dịch chứng khoán tăng mạnh trong thập niên 1960, giá ghế ở sàn Amex cũng tăng nhanh - lên đến mức kỷ lục 350.000 USD vào năm 1969. Nhưng cuộc khủng hoảng thị trường năm 1973 đã giáng một đòn mạnh vào Sàn giao dịch chứng khoán Hoa Kỳ, tương tự như Sàn Lớn, khiến giá ghế rơi xuống chỉ còn 27.000 USD - giá thấp nhất kể từ năm 1958. Tuy nhiên đến năm 1982, giá ghế ở sàn Amex đã tăng trở lại mức 250.000 USD.

Hai sàn giao dịch chứng khoán ở New York có cơ cấu hoạt động khá giống nhau. Trên Sàn giao dịch chứng khoán Hoa Kỳ, các giao dịch lô lẻ luôn luôn được các chuyên gia đặc trách thực hiện, thay vì các nhà môi giới lô lẻ - giống như Sàn giao dịch chứng khoán New York hiện nay. Phí dịch vụ đặc biệt trong giao dịch lô lẻ được thu tại sàn Amex cho tới tháng 1 năm 1976, khi đại công ty Merrill Lynch, Pierce, Fenner & Smith đặt chân vào lĩnh vực kinh doanh chứng khoán theo lô lẻ và thiết lập một hệ thống phí mới. Sàn giao dịch chứng khoán Hoa Kỳ quyết định đương đầu với sự cạnh tranh này và áp dụng hệ thống phí giống như Merrill Lynch. Nếu bạn muốn thông qua nhà môi giới của mình đặt lệnh giao dịch một lô lẻ chứng khoán trên sàn Amex để thực hiện khi thị trường mở cửa trong phiên giao dịch kế tiếp, nó sẽ được thực hiện bằng mức giá của giao dịch lô chẵn đầu tiên trong ngày của chứng khoán đó. Nếu bạn đặt lệnh để thực hiện ngay trong ngày giao dịch hiện tại, nó sẽ được khớp giá đặt mua tốt nhất

http://sachviet.edu.vn

trong hồ sơ của chuyên gia đặc trách nếu lệnh của bạn là lệnh bán, và giá đặt bán tốt nhất nếu lệnh của bạn là lệnh mua. Nếu chịu trả $^1/_8$ điểm chênh lệch, lệnh của bạn sẽ được thực hiện theo giá thị trường ngay lập tức. Bạn cũng sẽ phải trả $^1/_8$ điểm chênh lệch nếu lệnh của bạn là lệnh giới hạn. Vì giá trung bình của cổ phiếu trên sàn Amex thấp hơn nhiều so với cổ phiếu trên sàn NYSE nên hầu hết các nhà đầu tư đều thực hiện giao dịch lô chẵn, ít người thực hiện giao dịch lô lẻ.

Mặc dù chính một vụ tai tiếng về việc thao túng giá chứng khoán của hai chuyên gia đặc trách ở Sàn giao dịch chứng khoán Hoa Kỳ đã thúc đẩy cuộc điều tra của SEC về thị trường chứng khoán dẫn tới sự ra đời của Luật chứng khoán năm 1964, nhưng phải nói rằng sàn giao dịch này đã tỏ ra mau mắn hơn Sàn giao dịch chứng khoán New York trong việc điều chỉnh cơ cấu hoạt động theo những quy định mới của SEC. Cuộc cải cách được Amex tiến hành như một phần của chương trình tái cơ cấu toàn diện trong năm 1963.

Amex cũng nhanh hơn NYSE trong việc tự động hóa các thủ tục và tối đa hóa mức độ ứng dụng tin học trong hoạt động của mình - bao gồm một hệ thống theo dõi thị trường tự động nhằm phát hiện những 'mẫu' giao dịch bất thường. Sàn giao dịch chứng khoán Hoa Kỳ cũng cho lắp đặt các thiết bị điện tử giúp gia tăng tốc độ thông báo về các giao dịch trước Sàn Lớn. Hơn thế nữa, họ cũng giới thiệu *chỉ số trung bình* của mình sớm hơn một tháng so với NYSE.

Năm 1975, Amex lại ghi được một điểm "đầu tiên" nữa khi nó giới thiệu giao dịch lô lẻ trên một số chứng

http://sachviet.edu.vn

khoán do chính phủ Hoa Kỳ phát hành. Amex cũng cung cấp một thị trường dành cho tất cả các trái phiếu và tín phiếu đang lưu hành của Bộ Tài chính Hoa Kỳ.

Với tinh thần hợp tác nhiều hơn là cạnh tranh, hai sàn giao dịch lớn đồng tuyên bố trong năm 1969 rằng họ quyết định kết hợp nhiều dịch vụ then chốt, cũng như các mạng lưới điện toán của mỗi bên lại với nhau. Không chỉ hợp nhất các hệ thống lưu ký chứng khoán, hai sàn giao dịch còn phát triển những chương trình tự động hóa kết hợp, giúp các công ty thành viên tiết kiệm khoảng 5 triệu USD mỗi năm do chi phí nghiên cứu trùng lặp.

Những nỗ lực hợp tác kể trên khiến người ta nghĩ ngay tới viễn cảnh hai sàn giao dịch chứng khoán lớn nhất nước Mỹ sẽ sáp nhập với nhau. Một nghiên cứu về khả năng sáp nhập này đã được cả hai sàn giao dịch thực hiện trong năm 1970. Mặc dù không có bên nào công khai bày tỏ ý tưởng sáp nhập hoàn toàn nhưng họ đã cùng nhau thành lập *Công ty Tự động hóa công nghiệp chứng khoán* trong năm 1972 nhằm củng cố những cải cách công nghệ của mình, đồng thời thỏa thuận sẽ tiếp tục theo đuổi ý tưởng hợp nhất hai sàn giao dịch. Tuy nhiên, đến tháng 7 năm 1975, quá trình sáp nhập lâm vào ngõ cụt khi ban lãnh đạo Amex biểu quyết nhất trí chống lại ý tưởng đó. Tuy nhiên, sẽ không có ai ngạc nhiên nếu một ngày nào đó viễn cảnh năm xưa trở thành hiện thực.

Sàn giao dịch chứng khoán lớn thứ ba ở Hoa Kỳ là *Sàn giao dịch chứng khoán Trung Tây*, được thành lập năm 1949, khi Sàn giao dịch chứng khoán Chicago sáp

http://sachviet.edu.vn

nhập với các sàn giao dịch nhỏ ở Cleveland, St. Louis, và Minneapolis - St. Paul.

Những *sàn giao dịch địa phương* khác bao gồm Sàn giao dịch chứng khoán Thái Bình Dương, tọa lạc tại Los Angeles và San Francisco; Sàn giao dịch chứng khoán Philadelphia, đã mở ra một chi nhánh là Sàn giao dịch chứng khoán Đông Nam ở Miami năm 1974; và các sàn giao dịch chứng khoán ở Boston, Cincinnati, Thành phố Salt Lake (Sàn giao dịch chứng khoán Giang Sơn), và Spokane.

Tất cả các sàn giao dịch chứng khoán vừa kể đều phải đăng ký với Ủy ban Chứng khoán Quốc gia Mỹ, và điều đó có nghĩa là SEC có trách nhiệm giám sát hoạt động và tình hình tuân thủ luật lệ của chúng.

Ban đầu các sàn giao dịch địa phương được thành lập nhằm tạo ra một nơi để giao dịch chứng khoán của các công ty trong địa phương. Nhưng khi các công ty này phát triển và nổi tiếng trên toàn quốc, đa phần họ đều muốn được niêm yết cổ phiếu trên một trong các sàn giao dịch ở New York, thị trường tài chính lớn nhất trong cả nước. Và khi Sàn Lớn thu hút phần lớn các công ty này về New York, các sàn giao dịch địa phương chắc chắn phải suy sụp.

Nhưng trong những năm gần đây các sàn giao dịch địa phương đã lật ngược được tình thế trước Sàn Lớn. Họ tiến hành giao dịch nhiều loại chứng khoán đang được niêm yết trên NYSE, và tỉ lệ của chúng trên tổng khối lượng giao dịch của họ đã đạt 75% tới 85%.

http://sachviet.edu.vn

Để hấp dẫn các doanh nghiệp được niêm yết trên Sàn Lớn, các sàn giao dịch địa phương cho phép họ tự do lựa chọn niêm yết cổ phiếu song song trên các sàn này hoặc chỉ giao dịch mà không niêm yết, để giảm bớt chi phí, thông qua một thỏa thuận. Thỏa thuận này phải được SEC thông qua. Nhưng với quan điểm luôn luôn muốn phá thế độc quyền của NYSE, SEC chưa bao giờ gây khó dễ với các thỏa thuận này.

Hơn một nửa số chứng khoán niêm yết trên NYSE hiện nay cũng đã được giao dịch tại ít nhất một sàn giao dịch địa phương. Những chứng khoán này là thành phần "chủ lực" của Sàn giao dịch chứng khoán New York, chiếm hơn 80% tổng khối lượng giao dịch trên Sàn Lớn. (Sàn giao dịch chứng khoán Hoa Kỳ không thể tham gia hình thức niêm yết chứng khoán song song này với NYSE, vì theo luật của SEC, chứng khoán không được phép giao dịch đồng thời trên hai sàn giao dịch trong cùng một thành phố).

Lý do giải thích sự phát triển mạnh mẽ giao dịch các chứng khoán niêm yết trên Sàn Lớn ở các sàn giao dịch địa phương có thể truy nguyên về điều Luật 394 của NYSE. Luật này đã từng cấm các công ty môi giới thành viên chia sẻ phí giao dịch với các công ty phi thành viên trong nhiều năm.

Trước kia, khi một nhà kinh doanh chứng khoán không phải là thành viên của Sàn Lớn muốn mua hoặc bán một lô lớn cổ phiếu được niêm yết trên sàn này, thông thường anh ta sẽ thỏa thuận thực hiện lệnh của mình trên một sàn giao dịch địa phương, thông qua một công ty môi giới có chân ở cả Sàn Lớn lẫn sàn giao dịch địa

http://sachviet.edu.vn

phương. Công ty này sẽ tìm một khách hàng mua số cổ phiếu mà anh ta muốn bán, hoặc bán số cổ phiếu mà anh ta muốn mua. Nhà kinh doanh chứng khoán phi thành viên và công ty môi giới thành viên chia nhau tiền phí giao dịch, và mọi người đều vui vẻ. Mọi người, ngoại trừ Sàn giao dịch chứng khoán New York!

Một tu chính án năm 1965 của Luật 394 cho phép các công ty thành viên của Sàn Lớn giao dịch với các công ty phi thành viên, với hy vọng hạ gục các sàn giao dịch địa phương. Nhưng điều này đã không xảy ra. Theo Luật chứng khoán năm 1975, Sàn Lớn và mọi sàn giao dịch chứng khoán địa phương đều phải bãi bỏ mọi quy định ngăn trở việc kinh doanh bên ngoài sàn của các công ty thành viên.

Mặc dù Sàn Lớn đã đề nghị giảm nhẹ Luật 394 như một nỗ lực nhằm ngăn chặn những quyết định triệt để hơn của SEC, cơ quan này vẫn lạnh lùng đưa ra hạn chót 1 tháng 4 năm 1976 để sàn giao dịch loại bỏ mọi ràng buộc cản trở các công ty thành viên tự do thực hiện lệnh của khách hàng đối với chứng khoán niêm yết trên Sàn Lớn tại bất cứ nơi đâu mà họ muốn - trên thị trường phi tập trung, trên một sàn giao dịch địa phương, hoặc trên NYSE.

Đối với Sàn giao dịch chứng khoán New York, sự cạnh tranh quyết liệt không chỉ đến từ các sàn giao dịch địa phương trong nước mà còn đến từ các sàn giao dịch ở phía bên kia biên giới phía bắc của đất nước, nơi nhu cầu sở hữu các cổ phiếu Canada vẫn đang rất nóng, sau thời gian tăng trưởng vượt bậc của thị trường chứng khoán trong những năm sau Đệ nhị Thế chiến.

http://sachviet.edu.vn

Trong số 5 sàn giao dịch chứng khoán Canada, tính đến thời điểm này, lớn nhất là Sàn giao dịch chứng khoán Toronto. Xét theo giá trị tiền mặt, sàn Toronto chiếm hơn gấp đôi tổng giá trị của tất cả các sàn giao dịch khác ở Canada cộng lại. Gần 30% số giao dịch trên sàn này là các chứng khoán cũng được niêm yết trên các sàn giao dịch khác. Trong năm 1981, Sàn giao dịch chứng khoán Toronto xếp hạng tư trong tất cả các sàn giao dịch chứng khoán Bắc Mỹ về giá trị tiền mặt được luân chuyển.

Những sàn giao dịch chứng khoán khác ở Canada tọa lạc ở Montreal, Calgary, Vancouver, và Winnipeg. Sự quan tâm đến các cổ phiếu khai mỏ và dầu hỏa ở miền tây Canada là rất lớn, trong khi các cổ phiếu công nghiệp vẫn là mối quan tâm chính tại sàn giao dịch Montreal.

Nhìn chung, chứng khoán được mua bán trên các sàn giao dịch Canada giống như ở Mỹ. Nhưng cũng có một vài điểm khác biệt quan trọng.

Đầu tiên, hoạt động giao dịch tại sàn ở Canada không dành riêng cho các nhà môi giới thành viên. Do đó, trên Sàn giao dịch chứng khoán Toronto, các nhà môi giới phi thành viên đã được chấp thuận cũng có thể hoạt động và chia sẻ phí dịch vụ với các nhà môi giới thành viên. Ngoài ra còn có những khác biệt đáng kể về đơn vị giao dịch. Trên Sàn giao dịch chứng khoán Toronto, những cổ phiếu có giá thấp hơn 10 xu/cổ phần và những cổ phiếu có giá từ 10 xu tới 1 USD/cổ phần được giao dịch với đơn vị tương ứng là 1.000 và 500 cổ phần. Nếu giá cổ phiếu nằm trong khoảng từ 1 tới 100

http://sachviet.edu.vn

USD, đơn vị giao dịch là 100 cổ phần. Tất cả những cổ phiếu có giá cao hơn 100 USD đều có đơn vị giao dịch 10 cổ phần. Tất cả những đơn vị kể trên được gọi là *lô nguyên*, thay vì lô chẵn.

Ngoài ra, mức dao động tối thiểu của giá cổ phiếu không luôn luôn là $^1/_8$ điểm (12,5 xu) như trên Sàn giao dịch chứng khoán New York. Đối với các cổ phiếu dưới 50 xu, mức dao động tối thiểu là 0,5 xu; đối với cổ phiếu có giá từ 50 xu tới 3 USD, mức dao động tối thiểu là 1 xu; cổ phiếu giá từ 3 USD tới 5 USD có mức dao động tối thiểu 5 xu; cổ phiếu có giá trên 5 USD có mức dao động tối thiểu 12,5 xu.

Các lô lẻ cổ phiếu cũng được mua bán trên sàn Toronto, nhưng chúng được gọi là *lô vụn*. Một lệnh giao dịch được coi là một lô vụn hoặc lô nguyên tùy thuộc vào số cổ phần tạo nên một lô nguyên của cổ phiếu đó.

Nếu một nhà môi giới trên sàn cần bán một lô vụn, anh ta không thể tìm một nhà kinh doanh hoặc một chuyên gia đặc trách lô vụn để giúp anh ta, vì những nhân vật này không hiện diện tại Sàn giao dịch chứng khoán Toronto. Thay vào đó anh ta phải nhờ cậy một nhà kinh doanh chứng khoán có đăng ký, hình mẫu gần giống chuyên gia đặc trách nhất. Người này có trách nhiệm ổn định thị trường đối với một số cổ phiếu nào đó, và nhà môi giới cầm một lệnh giao dịch lô vụn trong tay có thể yêu cầu anh ta thực hiện lệnh của mình. Nếu đó là lệnh mua, nhà kinh doanh đăng ký phải cung cấp số lượng cổ phiếu được yêu cầu theo giá thị trường, cộng thêm một khoản phí phụ trội. Nếu đó là một lệnh bán, nhà kinh doanh phải mua số cổ phiếu

http://sachviet.edu.vn

được bán, nhưng anh ta sẽ được hưởng một khoản chiết khấu so với giá thị trường tại thời điểm đó.

Canada không có một cơ quan giám sát thị trường chứng khoán cấp quốc gia như SEC ở Hoa Kỳ. Thay vào đó, mỗi bang đều có một ủy ban riêng. Sự kiểm soát của những ủy ban này đối với hoạt động giao dịch chứng khoán cũng không khắt khe như ở Mỹ. Do đó mà *chiến thuật sôi động ảo*, thường đi kèm với việc phát hành những cổ phiếu thiếu tính minh bạch trong các lĩnh vực dầu hỏa và khai mỏ, đã nở rộ ở Canada trong nhiều năm liền. Những kẻ tham gia việc phát hành các cổ phiếu này thường ngụy tạo cái gọi là "cơ hội ngàn năm một thuở" để dụ dỗ các nhà đầu tư. Sau khi giới thiệu với nhà đầu tư tiềm năng cơ hội mua cổ phiếu sắp phát hành với mức giá thấp hơn giá chính thức, họ sẽ tìm cách gia tăng áp lực đối với "con mồi" của mình bằng những cú điện thoại đường dài thông báo cho anh ta biết rằng nếu anh ta không nhanh tay thì "cơ hội sẽ hết". Thậm chí họ có thể "trích dẫn" những bản báo cáo của các kỹ sư thăm dò về một vỉa quặng hoặc một túi dầu lớn vừa được phát hiện. Nhà đầu tư tiềm năng gần như không có khả năng tiếp cận các báo cáo này, nên không thể xác định những điều họ nói có phải là sự thật hay không.

Nhiều *kẻ khuấy động thị trường* theo kiểu kể trên tập trung hoạt động ở Ontario và nhắm vào các nhà đầu tư tiềm năng ở Boston, New York, và các thành phố lớn khác ở miền đông Hoa Kỳ. Tuy nhiên hiện nay nhìn chung họ đã bị loại ra khỏi thị trường nhờ các đạo luật về chứng khoán và thị trường chứng khoán của

http://sachviet.edu.vn

bang Ontario - được ban hành vào các năm 1966 và 1970 - kết quả của rất nhiều lời than phiền và tố giác từ công chúng.

Tuy vậy, khả năng một ngày nào đó bạn sẽ được mời mua cổ phiếu của một Công ty Khai mỏ Mộng mơ với giá khuyến mãi đặc biệt luôn luôn có thể xảy ra. Và nếu nó xảy ra, điều đầu tiên bạn cần làm là hội ý với một nhà môi giới có uy tín. Đừng lo sẽ bỏ lỡ một cơ hội lớn vì bạn không gật đầu ngay lập tức. Nếu cổ phiếu đó đáng giá thì việc mua nó vào ngày mai cũng tốt chẳng kém gì mua nó ngay hôm nay.

http://sachviet.edu.vn

Chương 16

THỊ TRƯỜNG PHI TẬP TRUNG VẬN HÀNH RA SAO

Nếu bạn chỉ có thể mua cổ phiếu và trái phiếu của vài ngàn công ty niêm yết trên các sàn giao dịch chứng khoán, thì bạn có thể mua chứng khoán của hàng chục ngàn công ty khác hiện đang tồn tại và hoạt động trên khắp đất nước bằng cách nào?

Ví dụ cụ thể, bạn làm thế nào mua được cổ phiếu của Công ty Rod & Reel trong những ngày nó còn non trẻ, chưa đủ điều kiện để được niêm yết trên bất kỳ sàn giao dịch nào?

Câu trả lời cho vấn đề này là bạn có thể mua cổ phiếu đó trên *thị trường phi tập trung* (OTC), nơi mua bán tất cả các loại chứng khoán không được niêm yết trên các sàn giao dịch. Nói cho chính xác thì thị trường này không phải là một nơi chốn cố định. Nó là một phương cách giao dịch, một phương cách mua bán các chứng khoán không thông qua các sàn giao dịch. Người

http://sachviet.edu.vn

có nhu cầu mua sẽ được "khớp" với người có nhu cầu bán, không phải trên một sàn giao dịch, mà thông qua một mạng lưới liên lạc khổng lồ của hàng ngàn công ty chứng khoán.

Thị trường phi tập trung rất khó định nghĩa hoặc mô tả, vì các giao dịch được thực hiện ở đây có rất ít đặc điểm chung.

Ví dụ, bạn có thể ký kết một hợp đồng mua hoặc bán chứng khoán với một nhà kinh doanh ở một thị trấn nhỏ nào đó. Hoặc bạn có thể giao dịch với một công ty chứng khoán lớn ở Phố Wall - công ty này tận dụng thị trường phi tập trung để giao dịch những lô chứng khoán lớn với chi phí thấp.

Bạn có thể mua một cổ phiếu không được niêm yết, hoặc một cổ phiếu nổi tiếng hiện diện trên Sàn Lớn, Amex hoặc một sàn giao dịch địa phương nào đó.

Bạn có thể mua một chứng khoán mà nhà kinh doanh sở hữu và bán lại cho bạn từ kho của anh ta, hoặc bạn có thể mua một chứng khoán mà anh ta phải mua lại từ các nhà môi giới khác để đáp ứng yêu cầu của bạn.

Bạn có thể trả một mức phí giao dịch thỏa thuận, hoặc bạn có thể thanh toán theo một mức giá cố định. Bạn có thể mua cổ phiếu - mang nhiều tính mạo hiểm - của một công ty ít người biết đến, hoặc bạn có thể mua cổ phiếu của những đại công ty lừng danh trên toàn thế giới như Chubb, Tampax, hoặc Công ty Đường Hoa Kỳ. Thậm chí bạn có thể mua cổ phiếu của những công ty nổi tiếng của nước ngoài

http://sachviet.edu.vn

bằng cách mua một *Biên nhận ký thác tại Mỹ* (ADR). ADR là một biên nhận chứng minh rằng các cổ phần của một công ty nước ngoài mà bạn đã mua được ký thác tại một văn phòng nước ngoài của một ngân hàng Hoa Kỳ hoặc một ngân hàng đối tác ở nước đó. Những giấy biên nhận kiểu này thường chỉ được giao dịch trên thị trường phi tập trung - hiếm khi được niêm yết trên các sàn giao dịch.

Bạn có thể mua cổ phiếu trong đợt phát hành đầu tiên của một công ty mới thành lập như Rod & Reel, hoặc bạn có thể mua cổ phiếu của một ngân hàng đã đều đặn chia cổ tức cho các cổ đông trong suốt 190 năm qua - lớn hơn 50 tuổi so với bất kỳ chứng khoán nào được niêm yết trên Sàn giao dịch chứng khoán New York. Cổ phiếu của tất cả các ngân hàng - ngoại trừ một vài ngân hàng then chốt trong cả nước - cũng như tất cả các công ty bảo hiểm đều được mua bán trên thị trường phi tập trung.

Cuối cùng, giao dịch trên thị trường phi tập trung của bạn có thể không liên quan gì tới cổ phiếu. Nó có thể là một vụ mua hoặc bán trái phiếu. Hơn 99% số trái phiếu chính phủ, trái phiếu đô thị và rất nhiều trái phiếu doanh nghiệp ở Hoa Kỳ được mua bán trên thị trường phi tập trung chứ không phải trên các sàn giao dịch.

Thị trường phi tập trung thật sự là nơi mua bán tất cả mọi thứ dành cho tất cả mọi người, dù đó là nhà đầu tư thận trọng nhất hay nhà đầu cơ táo bạo nhất, và dù họ có hàng triệu USD hay chỉ vài trăm USD muốn rót vào thị trường.

http://sachviet.edu.vn

Bất chấp sự đa dạng của thị trường này, tất cả các giao dịch phi tập trung đều có một đặc điểm chung. Giá cả được ấn định trong mỗi giao dịch không thông qua hệ thống đấu giá hai chiều như ở sàn giao dịch. Nó được ấn định thông qua sự thương lượng giữa nhà kinh doanh chứng khoán với cả hai bên tham gia giao dịch.

Có lẽ kiểu giao dịch phi tập trung phổ biến nhất là giao dịch với mức giá ròng. Giao dịch giá ròng là giao dịch không tính bất kỳ loại phí nào. Thay vì thu phí giao dịch, nhà kinh doanh chứng khoán hy vọng kiếm lời bằng cách bán cổ phiếu cho bạn cao hơn mức giá mà anh ta đã mua nó, hoặc mua cổ phiếu từ bạn với giá thấp hơn mức giá mà anh ta hy vọng sẽ bán được cho người khác.

Giả sử bạn quan tâm đến Rod & Reel từ khi nó còn là một công ty mới và quyết định mua 50 cổ phần của nó. Trên thị trường phi tập trung bạn muốn mua bao nhiêu cổ phần cũng được, vì ở đây không có lô chẵn và lô lẻ - không có đơn vị giao dịch tiêu chuẩn.

Giờ đây có thể nhà kinh doanh chứng khoán nhận lệnh giao dịch của bạn sẽ tự mình đáp ứng được nhu cầu, vì gần đây anh ta vừa mới mua một số cổ phần của công ty non trẻ này từ một khách hàng khác. Từ đây anh ta có thể đề nghị với bạn một mức giá nào đó, và thương lượng với bạn để hoàn tất giao dịch.

Nếu những mức giá đề nghị tốt nhất trên thị trường dành cho cổ phiếu Rod & Reel tại thời điểm đó là 18 cho đặt mua và $18^1/_2$ cho đặt bán, nhà kinh doanh chứng khoán có thể đề nghị với bạn cùng mức giá 18,50 USD/

http://sachviet.edu.vn

cổ phần. Hoặc anh ta có thể đưa ra đề nghị thấp hơn, như 18,25 USD, nếu anh ta đang muốn nhanh chóng bán cổ phiếu đó ra, đặc biệt là nếu lúc đầu anh ta mua nó chỉ với giá 17,00 USD hoặc 17,50 USD.

Bây giờ, giả sử anh ta không có sẵn 50 cổ phần Rod & Reel trong kho. Anh ta sẽ phải mua số cổ phiếu này từ một nhà kinh doanh khác để đáp ứng yêu cầu của bạn. Vì vậy anh ta kiểm tra hệ thống thông tin của tất cả các nhà kinh doanh khác và biết rằng giá thấp nhất mà anh ta có thể mua được cổ phiếu này là $18^1/_4$ điểm hay 18,25 USD. Đó là giá dành cho anh ta, giá giao dịch giữa các nhà kinh doanh với nhau. Giá này được gọi là *giá vốn* hoặc *giá gốc* - hoặc đôi khi gọi là *giá nội bộ*. Đó không phải là mức giá mà anh ta sẽ bán cho bạn. Giá bán cho bạn gọi là *giá bán lại*, sẽ vào khoảng 18,75 USD hoặc 19 USD/cổ phần, thậm chí có thể cao hơn. Phần chênh lệch giữa số tiền mà anh ta phải chi cho nhà kinh doanh khác để có được cổ phiếu và giá mà anh ta bán cho bạn gọi là *phần lãi* của anh ta.

Nếu bạn muốn bán cổ phiếu thay vì mua, nhà kinh doanh chỉ việc đảo ngược trình tự vừa nêu. Nếu anh ta biết $18^1/_4$ là mức giá bán nội bộ tốt nhất (cao nhất) tại thời điểm đó, có thể anh ta sẽ đề nghị mua cổ phiếu của bạn với giá $17^3/_4$ hoặc $17^1/_2$.

Dĩ nhiên, sau khi mua cổ phiếu của bạn, nhà kinh doanh có thể sẽ quyết định không bán nó. Thay vì vậy anh ta sẽ giữ nó trong kho. Trong trường hợp này, người ta bảo anh ta đang *tích lũy cổ phiếu*. Nếu anh ta bắt đầu mua và bán một cổ phiếu nào đó một cách năng động, người ta bảo anh ta đang *phân phối cổ phiếu*.

http://sachviet.edu.vn

Khoảng chênh lệch giữa giá vốn và giá bán lại, như trong giao dịch cổ phiếu Rod & Reel của bạn, thường không được người ta chú ý nhiều trên thị trường phi tập trung, nếu cổ phiếu mà bạn quan tâm là một cổ phiếu nổi tiếng. Nếu bạn mua hoặc bán một cổ phiếu thuộc loại năng động trên thị trường, thì khoảng chênh lệch giá đó có thể thu hẹp chỉ còn $^1/_4$ điểm đối với các cổ phiếu giá thấp. Chênh lệch giữa giá đặt mua và đặt bán tốt nhất cũng có thể chỉ vào khoảng $^1/_2$ điểm.

Trái lại, nếu cổ phiếu mà bạn muốn giao dịch là một cổ phiếu hầu như không ai biết tới, nếu nó không được niêm yết trên các sàn giao dịch chính thức, thì khoảng chênh lệch giữa hai mức giá vốn và giá bán lại có thể là tròn một điểm, hoặc cao hơn.

Giả sử bạn đang ở New York và muốn bán một số cổ phiếu mà bạn sở hữu của một công ty sản xuất đồ gỗ nhỏ ở Oregon, một công ty hầu như chẳng ai biết bên ngoài thị trấn nhà của nó. Nhà kinh doanh chứng khoán của bạn sẽ cố gắng tìm một lệnh đặt mua bằng cách liên lạc với các nhà kinh doanh khác, chủ yếu ở New York. Sau đó anh ta có thể thử thời vận bằng cách liên lạc với các nhà kinh doanh chứng khoán khác ở Chicago, San Francisco hoặc Portland. Cuối cùng, anh ta sẽ gọi điện đến các ngân hàng địa phương để hỏi xem họ có biết một người mua tiềm năng nào đó. Thậm chí anh ta có thể gọi điện tới chính công ty phát hành cổ phiếu để hỏi họ có muốn mua lại cổ phiếu của chính họ hay không. Do tất cả những nỗ lực này, đương nhiên anh ta muốn được hưởng nhiều lợi nhuận hơn.

http://sachviet.edu.vn

Đối với những giao dịch bình thường, những giao dịch không đòi hỏi nỗ lực đặc biệt nào từ nhà kinh doanh chứng khoán, *Hiệp hội các nhà kinh doanh chứng khoán quốc gia* (NASD) từ lâu đã quy định mức chênh lệch cao nhất mà các nhà kinh doanh chứng khoán được hưởng là 5%. Như vậy, nếu giá nội bộ của cổ phiếu Rod & Reel là 19 cho đặt mua, 20 cho đặt bán, thì khi bạn đưa ra một lệnh mua, nhà kinh doanh chứng khoán của bạn chỉ có thể đề nghị mức giá tối đa là 21 USD/cổ phần (20 + 5%). Một nhà kinh doanh khác có thể đề nghị mức giá bán lại là 20,75 hoặc 20,5 USD/cổ phần. Nhưng bạn sẽ không thể biết được điều đó trừ khi bạn chịu bỏ công dò hỏi. Từ lâu SEC đã tỏ ra không bằng lòng với mức chênh lệch 5% cho những giao dịch *không rủi ro*, và họ cho rằng khách hàng nên đòi nhà kinh doanh công khai tỉ lệ chênh lệch mà họ được hưởng. Kết quả là ngày nay một số công ty chứng khoán đã tự nguyện công bố tỉ lệ chênh lệch giữa giá nội bộ và giá bán lại của mình cho khách hàng.

Nên nhớ, khi bạn mua một cổ phiếu từ một nhà kinh doanh chứng khoán trên nguyên tắc mức giá ròng, là bạn đang thương lượng hoặc mặc cả với anh ta. Bạn hỏi: "Tôi sẽ phải trả bao nhiêu?". Còn nhà kinh doanh thì hỏi: "Ông chịu trả bao nhiêu?". Anh ta không hành xử như nhà môi giới của bạn, cố gắng mua hoặc bán cổ phiếu cho bạn ở mức giá tốt nhất để hưởng phí giao dịch. Anh ta đang mua bán *với* bạn. Với tư cách là nhà kinh doanh, anh ta không thu phí dịch vụ, anh ta hy vọng sẽ kiếm lời từ mức giá mà bạn chịu trả cho anh ta.

http://sachviet.edu.vn

Mặc dù tuyệt đại đa số các giao dịch phi tập trung được tiến hành trên nguyên tắc giá ròng, bạn vẫn có thể mua hoặc bán chứng khoán trên thị trường phi tập trung trên *nguyên tắc đại diện*, đặc biệt là nếu bạn đang giao dịch với một công ty môi giới lớn trong nước. Với tư cách một đại diện, nhà môi giới của bạn sẽ phải tìm kiếm mức giá nội bộ tốt nhất. Anh ta sẽ mua hoặc bán cổ phiếu cho bạn tại mức giá vốn đó và thu của bạn một khoản phí giao dịch, cũng giống như khi anh ta mua bán cổ phiếu cho bạn trên sàn giao dịch vậy. Mức phí giao dịch mà anh ta tính cho bạn thông thường cũng tương đương với mức phí mà bạn phải trả để giao dịch cùng cổ phiếu đó trên sàn giao dịch.

Trong những công ty môi giới lớn, hoạt động kinh doanh trên thị trường phi tập trung được tiến hành bởi một *bộ phận kinh doanh* độc lập nằm bên trong trụ sở chính. Nhưng các nhân viên kinh doanh của công ty ở khắp các chi nhánh trên toàn quốc vẫn nhận tất cả các lệnh giao dịch trên sàn và trên thị trường phi tập trung. Hầu hết những công ty vừa đóng vai trò nhà kinh doanh vừa đóng vai trò nhà môi giới thường kiểm soát thị trường của một số cổ phiếu phi tập trung nhất định. Con số này có thể lên đến hàng trăm đối với những công ty rất lớn. Nếu bạn mua hoặc bán một trong những cổ phiếu này, giao dịch gần như chắc chắn sẽ được thực hiện trên nguyên tắc giá ròng. Đối với các cổ phiếu phi tập trung mà nhà kinh doanh của bạn không nắm quyền kiểm soát thị trường, thông thường anh ta sẽ muốn làm đại diện hoặc nhà môi giới của bạn để thực hiện giao dịch.

http://sachviet.edu.vn

Khi bạn mua một cổ phiếu nào đó trên thị trường tự do, có thể bạn thắc mắc không biết nhà kinh doanh có tìm được mức giá nội bộ tốt nhất cho bạn hay không. Ngày nay, bạn có thể nhận được câu trả lời cho câu hỏi đó ngay lập tức nếu bạn mua một trong số vài trăm cổ phiếu nổi tiếng và được giao dịch nhiều nhất trên thị trường phi tập trung. Bạn chỉ cần tham khảo hệ thống báo giá tự động đã được Công ty Bunker Ramo và NASD (Hiệp hội các nhà kinh doanh chứng khoán quốc gia) phát triển từ thập niên 1960. NASD là cơ quan đại diện cho hơn 4.000 nhà kinh doanh chứng khoán trên thị trường phi tập trung và hoạt động dưới sự giám sát của SEC.

Trước khi *Hệ thống báo giá tự động* của Hiệp hội các nhà kinh doanh chứng khoán quốc gia, thường được gọi tắt là NASDAQ, được phát triển, một nhà kinh doanh không có cách nào biết chắc mình đã tìm được mức giá tốt nhất cho một cổ phiếu nào đó trên thị trường phi tập trung hay chưa. Anh ta không cách nào biết được tất cả những công ty đang phân phối cổ phiếu đó trên khắp đất nước, và mức giá đề nghị của họ là bao nhiêu. Anh ta có thể liên lạc với *các công ty kiểm soát thị trường* chính ở New York và Chicago, hay cả San Francisco. Nhưng tại bất cứ thời điểm nào, một nhà kinh doanh nào đó ở Atlanta, Cleveland, hay Denver đều có thể đưa ra một đề nghị tốt hơn.

Trong một thời gian dài, *Cục báo giá quốc gia* đã cố gắng cung cấp một giải pháp tình thế cho vấn đề này. Mỗi ngày, dịch vụ báo giá tư nhân này cho xuất bản tập *Những trang hồng* in mức giá nội bộ của hơn 10.000

http://sachviet.edu.vn

cổ phiếu phi tập trung và số trái phiếu chiếm khoảng một nửa con số đó. Đây là những mức giá mà hàng trăm nhà kinh doanh chứng khoán đang mua bán các cổ phiếu với nhau.

Bất kỳ nhà kinh doanh nào muốn đưa giá của mình vào Những trang hồng chỉ cần gửi chúng đến Cục báo giá vào mỗi buổi chiều. Những trang báo giá được in suốt đêm và phân phối đi khắp đất nước trước khi sàn NYSE mở cửa giao dịch. Vì bất kỳ nhà kinh doanh nào đang nắm giữ nhiều cổ phần của một cổ phiếu đều muốn theo dõi chặt chẽ các động thái của mọi nhà kinh doanh khác đối với cổ phiếu đó, nên Những trang hồng cung cấp cho họ một dịch vụ vô giá, vì nó chứa đựng mức giá đề nghị của tất cả các nhà kinh doanh lớn trong nước. Tuy nhiên, qua một nghiên cứu của mình về thị trường phi tập trung, nghiên cứu này là tiền đề của Tu chính án Luật chứng khoán năm 1964, SEC bày tỏ sự quan ngại về cách mà các nhà kinh doanh đang sử dụng, hay lạm dụng Những trang hồng.

SEC muốn đảm bảo rằng các nhà kinh doanh đưa ra mức giá đề nghị thật của họ, chứ không phải những mức giá "ảo" nhằm tạo ra ấn tượng giả về giá trị cổ phiếu hoặc vận động của thị trường. Nếu một nhà kinh doanh tuyên bố một mức giá mà anh ta sẵn sàng trả để mua một cổ phiếu nào đó, thì sang một ngày khác, anh ta có thể từ chối mua cổ phiếu đó với mức giá mà anh ta đã đưa ra trước đó - bởi anh ta có thể tự bảo vệ bằng cách nói rằng thị trường đã biến động so với khi anh ta đặt giá. Nhưng nếu anh ta tiếp tục đề nghị mức giá đó trong ngày tiếp theo, thì anh ta sẽ phải mua hết

http://sachviet.edu.vn

những lô cổ phiếu được đề nghị bán cho anh ta tại mức giá mà anh ta đã đặt, nếu không muốn phải đối mặt với những vụ kiện tụng nghiêm trọng.

Khi đạo luật năm 1964 còn đang trong quá trình xây dựng, Ủy ban Chứng khoán Quốc gia Mỹ đã tỏ rõ ý định tự động hóa hệ thống báo giá trên thị trường phi tập trung. Họ muốn có một hệ thống điện toán hóa, vận hành trên phạm vi toàn quốc, đảm bảo tính chính xác và kịp thời trong việc cập nhật giá cả và các thông tin trên thị trường. Và đó chính là lý do NASDAQ ra đời.

NASDAQ thực sự đã mang lại một cuộc cách mạng vĩ đại cho thị trường chứng khoán phi tập trung. Bằng cách kết nối tất cả các nhà kinh doanh với nhau qua một hệ thống mạng duy nhất, nhờ đó cung cấp tức thời những mức giá nội bộ của các cổ phiếu phi tập trung quan trọng, NASDAQ là một bước tiến vượt bậc so với hệ thống thông tin qua điện thoại trước kia.

NASDAQ bắt đầu hoạt động với việc cung cấp mức giá đặt mua và đặt bán của 2.500 cổ phiếu phi tập trung. Và con số cổ phiếu được tăng dần lên sau đó. Tuy nhiên một cổ phiếu bất kỳ sẽ không được liệt kê trong NASDAQ nếu nó không đáp ứng những điều kiện sau: phải có tối thiểu 100.000 cổ phần thuộc quyền sở hữu của ít nhất 300 cổ đông, công ty phải có tổng tài sản tối thiểu 1 triệu USD, và tài sản ròng ít nhất nửa triệu USD.

Tại bất kỳ thời điểm nào trong ngày giao dịch, một nhà kinh doanh chứng khoán có thể gửi mức giá mà anh ta muốn mua một cổ phiếu nào đó và mức giá mà

http://sachviet.edu.vn

anh ta muốn bán nó về NASDAQ. Hệ thống máy điện toán của NASDAQ sẽ lưu lại tất cả các thông tin trong ngân hàng dữ liệu. Khi một nhà kinh doanh muốn biết mức giá mà các nhà kinh doanh khác đề nghị dành cho một cổ phiếu, anh ta chỉ việc theo dõi trên chiếc máy NASDAQ của mình.

NASDAQ cung cấp nhiều cấp độ dịch vụ khác nhau. Cấp 1 là một máy báo giá dành cho các nhà kinh doanh chứng khoán sử dụng. Chỉ cần nhập vào máy ký hiệu viết tắt tên một cổ phiếu, nhà kinh doanh sẽ nhận được ngay *giá đặt mua tiêu biểu* và *giá đặt bán tiêu biểu* của cổ phiếu đó. Dữ liệu được hiển thị trên một màn hình nhỏ, là một phần của chiếc máy. Giá đặt mua tiêu biểu là trung bình của tất cả các mức giá đặt mua mà các nhà kinh doanh đã đề nghị dành cho cổ phiếu đó. Vì vậy, giả sử có năm nhà kinh doanh đề nghị năm mức giá khác nhau: 40, $40^1/_4$, $40^1/_2$, $40^3/_4$, và 41, thì mức giá trung bình sẽ xuất hiện trên màn hình là $40^1/_2$.

Nếu một khách hàng nào đó thấy một cổ phiếu có mức giá tiêu biểu chấp nhận được, anh ta có thể quyết định mua hoặc bán cổ phiếu đó. Với lệnh giao dịch trong tay, nhà kinh doanh giờ đây sẽ quay sang chiếc máy Cấp 2 cũng được đặt trong bộ phận kinh doanh. Một lần nữa bằng cách bấm ký hiệu viết tắt tên cổ phiếu, anh ta sẽ nhận được tất cả năm mức giá đặt mua và đặt bán thật của năm công ty kiểm soát thị trường của cổ phiếu này. Tên các công ty này sẽ xuất hiện bên cạnh các mức giá đề nghị của họ. Sau khi nhà kinh doanh của chúng ta biết được công ty nào đề nghị

http://sachviet.edu.vn

mức giá tốt nhất, anh ta sẽ liên lạc với công ty đó qua điện thoại hoặc máy fax và thực hiện giao dịch như bình thường. Tất cả mọi giao dịch chứng khoán phi tập trung được xử lý và cân đối tại *Công ty cân đối quốc gia* (NCC), một công ty con của NASD. NCC có trụ sở tại nhiều thành phố lớn và có thể cùng lúc phục vụ hàng trăm công ty thành viên.

NASD không quy định về khoảng cách chênh lệch giữa giá đặt mua và giá đặt bán của bất kỳ cổ phiếu nào. Nó được quyết định thuần túy theo quy luật cạnh tranh trên thị trường. Nhưng hệ thống báo giá tự động đã được lập trình để mỗi khi một nhà kinh doanh chứng khoán nhập một cặp giá đặt mua-đặt bán mới, máy điện toán sẽ so sánh nó với "*chênh lệch tiêu biểu*" - nghĩa là trung bình chênh lệch giữa các mức giá đặt mua và đặt bán nhận được từ các nhà kinh doanh chứng khoán đó. Nếu khoảng cách chênh lệch tiêu biểu này là nửa điểm và nhà kinh doanh nhập vào một cặp giá đặt mua-đặt bán cách nhau từ một điểm trở lên, anh ta sẽ được hệ thống cảnh báo rằng khoảng chênh lệch nhập vào quá lớn. Cảnh báo này cũng sẽ được gửi đến máy điện toán của NASD để được phân tích kỹ hơn và có hành động can thiệp nếu cần thiết.

Một công ty có cổ phiếu được đưa vào hệ thống NASDAQ thông thường phải đăng ký theo *Luật giao dịch chứng khoán* năm 1934 và thỏa mãn những điều kiện tối thiểu tương tự như các công ty được niêm yết trên các sàn giào dịch. Ngoài ra, phải có ít nhất hai nhà kinh doanh kiểm soát thị trường của cổ phiếu đó, và mỗi nhà kinh doanh phải có vốn lưu động ít nhất

http://sachviet.edu.vn

25.000 USD, hoặc 2.500 USD cho mỗi chứng khoán mà anh ta đăng ký làm người kiểm soát thị trường, chọn vế nào nhiều hơn.

Sau khi đăng ký với NASD làm người kiểm soát thị trường của một cổ phiếu, nhà kinh doanh phải sẵn sàng mua bán cổ phiếu đó tại bất cứ thời điểm nào và công bố các mức giá mua và bán của mình thông qua hệ thống NASDAQ.

Có lẽ bước cải tiến quan trọng nhất của SEC theo đạo luật năm 1964 là phát hành báo chí thông tin chính xác và đầy đủ hơn về giá cả của các cổ phiếu phi tập trung, một lần nữa nhờ có hệ thống NASDAQ.

Những mức giá đặt mua và đặt bán được công bố trên thị trường phi tập trung không phải - và cho tới hôm nay vẫn không phải - là giá thật của các cổ phiếu. Chúng chỉ là những điểm mốc đánh dấu phạm vi dao động giá để khách hàng tiện bề thương lượng. Trước năm 1966, các mức giá đặt mua được NASD công bố trên tờ báo của họ gần như luôn luôn chính xác. Nhưng các mức giá đặt bán lại thường cao hơn thực tế 4% hoặc 5%, thậm chí có thể hơn. Vì vậy, một cổ phiếu được công bố giá đặt bán là 21 thực ra có thể mua được chỉ với 20 USD - và những khách hàng trả giá $20^1/_2$ thực ra đã không mua được "món hời" như họ nghĩ.

Ủy ban SEC tỏ ra rất khó chịu về tình trạng này, và sau một cuộc đấu tranh quyết liệt với nhiều nhà kinh doanh chứng khoán nhỏ, Ủy ban bắt buộc các báo phải thông tin chính xác hơn về các mức giá đặt bán của 2.500 cổ phiếu được giao dịch trên các thị trường

http://sachviet.edu.vn

quốc gia và địa phương. Kết quả là giá của tất cả các cổ phiếu phi tập trung được in trên các báo mà chúng ta đọc ngày hôm nay đều là mức giá chính xác và đáng tin cậy, không bị thổi phồng về cả hai phía. Trong suốt ngày giao dịch, NASDAQ liên tục phát hành các bản danh sách bao gồm mức giá đặt mua và đặt bán của tất cả các chứng khoán thuộc NASDAQ. Những danh sách này cũng có thông tin về khối lượng giao dịch và biến động giá, nếu có, so với ngày hôm trước.

Các thông tin chứng khoán trên danh sách của NASDAQ (bao gồm khoảng 1.400 chứng khoán) được in trên hơn 200 tờ báo ở khắp các địa phương trong nước Mỹ. Hệ thống NASDAQ còn tiến hành tính toán một số chỉ số thị trường và thông số đại diện cho tình hình giao dịch. Các chỉ số này thường xuyên được cập nhật trên báo đài và các phương tiện truyền thông khác.

Bên cạnh việc xuất bản các thông tin báo giá tin cậy, nhiều cải cách khác cũng đã được tiến hành theo các đạo luật năm 1964 và 1975. Một trong những điểm quan trọng nhất là đòi hỏi các công ty có cổ phiếu được bán trên thị trường phi tập trung (ngoại trừ các công ty bảo hiểm, được bảo đảm bởi ủy ban bảo hiểm tiểu bang) phải nộp báo cáo tài chính hàng năm lên SEC và gửi tới các cổ đông, nếu tài sản của công ty vượt quá 1 triệu USD và có hơn 500 cổ đông.

Chậm nhưng chắc, qua nhiều năm, Ủy ban Chứng khoán Quốc gia Mỹ đã buộc được thị trường phi tập trung phải tuân thủ hầu hết những kỷ cương từ lâu đã áp dụng với các sàn giao dịch chứng khoán và các công ty môi giới thành viên. Các điều luật cụ thể được đặt ra

http://sachviet.edu.vn

với mọi tổ chức kinh doanh trực thuộc NASD. Các nhà kinh doanh của các công ty thành viên lẫn phi thành viên đều bị giám sát nghiêm ngặt hơn, song song với việc siết chặt kiểm soát trong hoạt động quảng cáo.

Đạo luật năm 1964 đã trao cho SEC quyền ra lệnh tạm ngưng giao dịch đối với bất kỳ cổ phiếu phi tập trung nào trong vòng 10 ngày, và cơ quan này đã có trong tay phương tiện để kiểm soát thứ được gọi là các *món hàng nóng*. Đó là những cổ phiếu phi tập trung, thường là ít người biết, bỗng nhiên tăng giá rất mạnh trong một thời gian tương đối ngắn, để rồi sau đó lại nhanh chóng rơi xuống mức giá ban đầu, hay thậm chí mức thấp hơn.

Trong nỗ lực ngăn chặn những biến động giá hỗn loạn như vậy, Ủy ban Chứng khoán Quốc gia Mỹ đã bắt đầu sử dụng máy điện toán từ năm 1966 để giám sát thị trường phi tập trung. Máy điện toán theo dõi thị trường rất chặt chẽ. Nó có thể quét 32.000 cặp giá đặt mua-đặt bán trong vòng 90 phút. Trong số đó nó sẽ lọc ra khoảng 300-400 cặp giá đáng ngờ, tăng lên hoặc giảm xuống quá nhanh, cần được điều tra thêm. Máy tính cũng sẽ cung cấp tên của nhà kinh doanh chứng khoán liên quan. Nếu cuộc điều tra tiếp theo không chứng minh được một lý do thỏa đáng dẫn tới biến động giá đột ngột đó, nhà kinh doanh sẽ bị đưa tên vào sổ đen. Từ đó trở đi, mọi giao dịch của anh ta sẽ bị 'soi' rất kỹ.

Hiện nay, tổng khối lượng cổ phần được giao dịch trên thị trường phi tập trung nhiều gấp ba lần khối lượng giao dịch của Sàn Lớn, mặc dù tổng giá trị thường

http://sachviet.edu.vn

kém hơn một chút, do những cổ phiếu giao dịch trên thị trường này thường là cổ phiếu giá thấp.

Vì thị trường phi tập trung là một thị trường vận hành dựa trên nguyên tắc thương lượng thay vì đấu giá như Sàn giao dịch chứng khoán New York, nên biến động giá từng ngày trên hai thị trường có thể không giống nhau. Tuy nhiên, xu hướng lâu dài của chúng thường rất tương đồng.

http://sachviet.edu.vn

Chương 17

VAI TRÒ CỦA NHÀ MÔI GIỚI

Giả sử bạn quyết định đã đến lúc đầu tư một phần tiền tiết kiệm của mình vào chứng khoán. Tiếp theo bạn phải làm gì? Bạn làm cách nào để mua cổ phiếu hoặc trái phiếu?

Bạn có thể đến chi nhánh ngân hàng của mình tại địa phương và hỏi họ cách thức tiến hành việc đó. Người nhân viên tư vấn cho bạn biết nhiều công ty chứng khoán trong khu vực mà bạn đang cư ngụ và ít nhất một nhà môi giới trong mỗi công ty đó. Nhưng đừng quên rằng ngân hàng của bạn cũng đang cạnh tranh với các công ty chứng khoán vì số tiền tiết kiệm của bạn. Anh ta chắc chắn sẽ tỏ ra rất không vui vì bạn quyết định dùng số tiền tiết kiệm đó để mua chứng khoán, thay vì ký gửi thông qua các dịch vụ đầu tư của ngân hàng anh ta - đầu tư vào các công ty địa phương, địa ốc, cho vay, v.v...

Hầu hết các ngân hàng đều rất bảo thủ. Công việc của họ đòi hỏi phải như thế. Khi cần phải đầu tư tiền

http://sachviet.edu.vn

của ngân hàng, phần lớn đối tượng họ sẽ chọn là trái phiếu chính phủ và các loại trái phiếu cao cấp khác. Có thể họ không mấy quen thuộc với cổ phiếu và thường đánh giá chúng không chính xác. Họ không thể nhận thức rằng vấn đề của một nhà đầu tư cá nhân không giống những vấn đề của một ngân hàng.

Vậy bạn có thể tìm kiếm sự giúp đỡ ở nơi nào khác nếu bạn muốn mua chứng khoán?

Câu trả lời thích hợp nhất cho câu hỏi đó dĩ nhiên là một nhà môi giới, vì rõ ràng nhà môi giới là người có đầy đủ phẩm chất nhất để giúp bạn giải quyết mọi vấn đề liên quan đến việc đầu tư của mình. Đó là toàn bộ công việc của anh ta. Nếu bạn không biết tên bất kỳ nhà môi giới nào, chắc chắn phải có một người bạn hoặc đồng nghiệp của bạn biết. Và nếu không muốn hỏi ai, bạn chỉ việc xem chuyên trang tài chính trên tờ báo yêu thích của bạn, hoặc tờ *Wall Street Journal* hoặc tờ *New York Times Chủ Nhật*, đều có đăng rất nhiều mẩu quảng cáo của các nhà môi giới. Hãy dành một ít thời gian nghiên cứu các mẩu quảng cáo đó. Chọn công ty nào đưa ra chính sách mà bạn cảm thấy phù hợp với mình nhất và cung cấp những dịch vụ mà bạn cần. Tiếp theo hãy đến thăm công ty đó. Bạn không cần phải có thư giới thiệu.

Nhưng liệu có tin được các mẩu quảng cáo của các nhà môi giới không? Dù sao đi nữa, chẳng phải quảng cáo vốn nổi tiếng là hay cường điệu, nói quá sự thật, và che dấu các nhược điểm hay sao? Điều đó có thể đúng với quảng cáo nói chung, nhưng bạn có thể đặt nhiều niềm tin hơn vào quảng cáo của các nhà môi giới chứng

http://sachviet.edu.vn

khoán, so với quảng cáo bất kỳ sản phẩm hoặc dịch vụ nào khác. Hầu như tất cả mọi thông tin mà các công ty môi giới, và cả sàn giao dịch, đưa ra trong các thông điệp quảng cáo đều bám rất sát thực tế, bởi nếu không họ sẽ phải đương đầu với những vụ kiện pháp lý cực kỳ tốn kém.

Hồi đầu thập niên 1960, khi cuộc nghiên cứu của SEC về công nghiệp chứng khoán vạch ra sự cần thiết của nhiều cải cách, sàn giao dịch đã siết chặt các quy định về quảng cáo cũng như mọi hình thức thông tin khác. Bị cấm tuyệt đối là những ngôn từ mơ hồ, chung chung, hoặc gây ngộ nhận; những quan điểm không rõ ràng; những dự báo thiếu cơ sở; những lời khuyên không thể chứng minh là hoàn toàn đúng đắn; thổi phồng thành tích trong quá khứ; và mọi sự thoái thác trách nhiệm của nhà môi giới.

Không lâu sau khi sàn giao dịch áp dụng những tiêu chuẩn mới của mình, Hiệp hội các nhà kinh doanh chứng khoán quốc gia cũng áp đặt những quy định tương tự cho tất cả các nhà kinh doanh trên thị trường phi tập trung thuộc hiệp hội. Cả NASD lẫn sàn giao dịch đều đã nhiều lần điều chỉnh để siết chặt thêm những quy định của mình - và bổ sung những điều khoản mới.

Mặc dù vậy, nhiều người vẫn tỏ ra ngần ngại khi phải tiếp xúc với các nhà môi giới, vì nhiều lý do khác nhau. Một số cảm thấy xấu hổ vì số tiền ít ỏi mà họ định đầu tư. Có thể họ chỉ có vài trăm USD để mua cổ phiếu, hoặc có thể chỉ 40-50 USD mỗi tháng. Họ nghĩ rằng nhà môi giới sẽ không quan tâm đến họ.

http://sachviet.edu.vn

Có thể điều đó đúng với một số nhà môi giới. Nhưng nhiều nhà môi giới lớn chi hàng triệu USD mỗi năm cho quảng cáo để nói với nhà đầu tư nhỏ rằng họ rất quan tâm đến anh ta và sẵn sàng giúp anh ta đầu tư tiền của mình một cách khôn ngoan.

Thế nhưng người ta vẫn ngần ngại. Có thể họ nghĩ rằng nhà môi giới là người chỉ dành thời gian cho những nhân vật cực kỳ quan trọng, những người giàu nứt đố đổ vách và tiếng tăm nổi như cồn. Điều này hoàn toàn không đúng. Ngày nay dịch vụ môi giới chứng khoán không hề đắt đỏ chút nào.

Một rào cản khác đối với nhiều người là những thuật ngữ khó hiểu mà các nhà môi giới thường nói. Giờ đây bạn đã biết rằng những từ như "tín phiếu" hoặc "đầu tư tích lũy" chẳng có gì là bí ẩn. Tất nhiên chúng là những từ đặc biệt, vì chúng được áp dụng cho những thứ đặc biệt. Nhưng hoàn toàn không khó để hiểu rõ những từ thuật ngữ này và khái niệm mà chúng đại diện, nếu bạn chịu khó tìm hiểu.

Cuối cùng, người ta tránh né các nhà môi giới vì, thành thật mà nói, họ không tin những người này. Họ sợ nhà môi giới sẽ gạt họ mua một mớ cổ phiếu vô giá trị của một công ty vô tích sự. Trước đây việc này thỉnh thoảng đã xảy ra. Không ai có thể phủ nhận điều đó. Có thể nó đã xảy ra cho một người thân của bạn - cha bạn, chú bạn, hoặc một thành viên nào khác trong gia đình bạn.

Ngày nay điều đó còn có thể xảy ra không? Còn, nó vẫn *có thể* xảy ra. Bởi không có luật pháp hay quy định

http://sachviet.edu.vn

nào có thể đảm bảo sự gian trá hoàn toàn không tồn tại trong thị trường. Đôi khi - trong những trường hợp rất, rất hiếm - có thể bạn sẽ gặp phải một nhà môi giới vô đạo đức, một kẻ lừa đảo, xúi bạn mua một cổ phiếu nào đó nhằm mục tiêu đẩy giá của nó lên cao trước khi anh ta bán ra để thu lợi và bỏ mặc bạn với số cổ phiếu của mình khi nó bắt đầu rớt giá.

Cũng có thể - một lần nữa, trong những trường hợp rất hiếm - bạn sẽ mua nhằm một cổ phiếu đang bị "thổi phồng giá trị" theo lời khuyên của một nhà môi giới kém cỏi về chuyên môn - có thể bản thân anh ta cũng đang nghe theo lời của một kẻ lừa đảo nào đó. SEC và sàn giao dịch thường xuyên điều tra để phát hiện và xử lý những vụ tung tin giả và những lời khuyên gian dối này. Người vi phạm sẽ bị xử lý rất nghiêm khắc theo đúng quy định của pháp luật, nhưng điều đó cũng không thể ngăn cản một số rất ít nhà môi giới, cũng như mọi người làm các ngành nghề khác, làm những điều sai trái để kiếm lợi bất chính.

Thông thường, khi một nhà môi giới khuyên bạn nên mua một cổ phiếu nào đó thì điều đó có nghĩa là bản thân anh ta tin tưởng vào cổ phiếu đó, xét theo cả hai mặt đạo đức và pháp lý. Tuy nhiên, trừ khi công ty của anh ta tham gia bảo trợ phát hành hoặc phân phối một cổ phiếu nào đó, rõ ràng anh ta không có lý do gì muốn bạn mua cổ phiếu này hơn so với cổ phiếu khác. Anh ta chỉ nhận được thù lao từ một phần của khoản phí giao dịch mà công ty của anh ta thu của bạn. Và dù bạn mua cổ phiếu nào thì khoản phí giao dịch này hầu

http://sachviet.edu.vn

như cũng không thay đổi. Vì vậy việc bạn mua cổ phiếu nào không ảnh hưởng gì tới nhà môi giới của bạn.

Tất nhiên, khi bạn mua cổ phiếu trên nguyên tắc giá ròng - đối với những cổ phiếu phi tập trung - khả năng bạn mua phải thứ mà nhà kinh doanh đang muốn bán ra để kiếm lời sẽ lớn hơn.

Và cũng có khả năng bạn gặp một nhà môi giới không tận tâm, luôn quan tâm đến số lệnh giao dịch của khách hàng hơn là chất lượng của những lệnh đó. Những nhà môi giới kiểu này thường bất cần bạn mua gì và bán gì, miễn sao bạn đặt lệnh mua và bán thường xuyên để các khoản phí giao dịch đều đặn chảy vào túi của họ. Những nhà môi giới thuộc loại này rất dễ nhận diện, vì họ sẽ thường xuyên gọi điện khuyên khách hàng bán một cổ phiếu mua theo lời khuyên của chính họ cách đó không lâu. Và hiện tượng *giao dịch khuấy động* này được thể hiện rõ nhất qua các tài khoản ủy quyền, những tài khoản được nhà đầu tư ủy thác trọn vẹn cho nhà môi giới để anh ta có thể giao dịch tùy theo ý mình.

Tất cả những hiện tượng sai trái này đều không diễn ra thường xuyên. Hiếm có môi trường kinh doanh nào giàu tính cạnh tranh bằng thị trường chứng khoán Hoa Kỳ. Tất cả các nhà môi giới và kinh doanh chứng khoán trong nước đều rất quan tâm đến việc tìm kiếm khách hàng và giữ chân họ ở lại với mình qua nhiều năm. Trong môi trường kinh doanh đó rõ ràng không có nhiều chỗ cho những nhà môi giới coi thường lợi ích của khách hàng.

http://sachviet.edu.vn

Bạn có thể ghi công Ủy ban Chứng khoán Quốc gia Mỹ, hoặc ban lãnh đạo Sàn giao dịch chứng khoán New York. Hoặc bạn cũng có thể ghi công ảnh hưởng đạo đức của môi trường cạnh tranh lành mạnh.

Nhưng chúng ta cũng không nên quên một thực tế rằng đa số - tuyệt đại đa số - các doanh nhân trong lĩnh vực chứng khoán đều là những con người lương thiện và trung thực. Họ tự giác tuân thủ chặt chẽ những nguyên tắc đạo đức nghề nghiệp không kém bất kỳ một ngành nghề nào khác.

Kết luận cuối cùng mà chúng ta có thể rút ra: cách an toàn nhất để bắt đầu đầu tư vào chứng khoán là chọn một cổ phiếu được niêm yết thông qua một công ty thành viên của Sàn giao dịch chứng khoán New York. Tiếp theo hãy dành thời gian nghiên cứu cổ phiếu đó, và công ty phát hành nó, trước khi bạn quyết định mua.

Nếu không có công ty thành viên nào có chi nhánh ở gần nhà bạn, bạn có thể viết thư cho họ và đặt mua cổ phiếu qua thư. Bạn nên xin một bản sao bảng phí giao dịch và các dịch vụ khác của công ty môi giới - họ tính phí như thế nào và có phù hợp với bạn hay không?

Bạn còn có thể đặt mua cổ phiếu thông qua bất kỳ ngân hàng hoặc nhà kinh doanh chứng khoán nào trên toàn quốc. Có thể bạn sẽ trả thêm một khoản phí phụ trội nếu bạn mua cổ phiếu bằng cách này. Khoản phí đó hoàn toàn đúng luật và chính đáng.

Một lưu ý cuối cùng: nếu có một nhà môi giới hoặc kinh doanh chứng khoán tìm cách ngăn cản bạn mua cổ

http://sachviet.edu.vn

phiếu của một công ty lớn và nổi tiếng, thay vào đó anh ta khuyên bạn mua một cổ phiếu lạ lẫm nào đó, tốt nhất bạn nên tham khảo ý kiến của một nhà môi giới khác.

Để giúp bảo vệ các nhà đầu tư trước sức ép lớn, SEC, nhận được sự hỗ trợ của các nhóm nhà kinh doanh lớn trong công nghiệp chứng khoán và Cục cải tiến thương nghiệp (BBB), đã xuất bản một cẩm nang hướng dẫn dành cho các nhà đầu tư, tựu trung bao gồm 10 lời khuyên sau đây:

(1) Suy nghĩ kỹ trước khi mua.

(2) Chỉ giao dịch với những công ty chứng khoán mà bạn biết rõ.

(3) Cảnh giác với những lời đề nghị mua bán chứng khoán qua điện thoại, từ bất kỳ công ty hoặc nhà môi giới nào mà bạn không biết rõ.

(4) Cảnh giác với các cuộc bán tháo ra thị trường.

(5) Nhận thức được tiềm năng của những biến động giá mau chóng, dữ dội.

(6) Đảm bảo bạn hiểu rõ nguy cơ thua lỗ đi kèm với triển vọng thu lợi.

(7) Căn cứ trên tình hình thực tế. Đừng mua cổ phiếu dựa trên những mánh lới và những tin đồn.

(8) Yêu cầu người đề nghị mua bán chứng khoán qua điện thoại gửi cho bạn thông tin đầy đủ về công ty đang xét, lĩnh vực hoạt động của nó, mức lãi ròng, thành phần ban lãnh đạo, tình

http://sachviet.edu.vn

hình tài chính, và triển vọng trong tương lai; tất cả phải được viết trên giấy.

(9) Nếu bạn không hiểu thông tin trên giấy, hãy nhờ một người khác có thể hiểu được nó.

(10) Suy nghĩ thật cẩn thận trước khi mua chứng khoán, ít nhất cũng phải tương đương với việc mua những tài sản giá trị khác.

http://sachviet.edu.vn

Chương 18

LÀM VIỆC VỚI NHÀ MÔI GIỚI

Giả sử cuối cùng bạn đã quyết định mua một cổ phiếu. Bạn đến công ty môi giới, một công ty thành viên của Sàn giao dịch chứng khoán New York, để đặt lệnh giao dịch của mình.

Chuyện gì sẽ xảy ra? Văn phòng của công ty môi giới chứng khoán trông như thế nào? Bạn sẽ phải nói gì và làm gì? Công ty môi giới hoạt động ra sao?

Có rất nhiều người ra vào văn phòng của các công ty môi giới chứng khoán mỗi ngày, những người thực sự muốn biết thị trường chứng khoán vận hành ra sao và cả những người chỉ thích chứng kiến cảnh náo nhiệt. Vì vậy, nếu không ai chú ý tới bạn khi bạn bước vào đó lần đầu tiên, đừng cho rằng bạn bị coi thường, hoặc bị xúc phạm. Cứ việc tiến thẳng đến người đầu tiên mà bạn cảm thấy có vẻ là người làm việc ở đó, và nói với anh ta rằng bạn muốn nói chuyện với anh đó về việc mua cổ phiếu. Bạn sẽ được quan tâm ngay lập tức.

http://sachviet.edu.vn

Người mà bạn gặp có thể là một nhà quản lý, và anh ta sẽ giới thiệu cho bạn một *người đại diện có phép* để bạn có thể trao đổi chi tiết về mối quan tâm của mình. Cũng có thể bạn sẽ gặp được người đại diện ngay từ đầu.

Người đại diện là ai? Thời thập niên 1920 anh ta được gọi là *bạn của khách hàng*. Danh hiệu đẹp đẽ đó về sau bị bôi bẩn khá nhiều vì những người *bạn của khách hàng* thường làm việc cẩu thả, thiếu tinh thần trách nhiệm và thường tìm cách bán cho khách hàng những chứng khoán mà anh ta đang sở hữu, nhưng không còn ưa thích nữa. Ngày nay các người đại diện đã tẩy sạch hoàn toàn những tai tiếng đó.

Trước kia, *bạn của khách hàng* thường tự mình tham gia giao dịch tích cực trên thị trường. Hầu hết các công ty môi giới hiện nay hạnh phúc khi thấy nhân viên của mình đầu tư vào chứng khoán, nhưng sẽ không vui nếu họ thấy các người đại diện mua vào bán ra quá nhiều lần cho tài khoản cá nhân của họ. Bên cạnh đó, Sàn giao dịch chứng khoán New York cũng đã quy định cấm bất kỳ nhân viên nào của các công ty môi giới mua hoặc bán chứng khoán ngoại trừ thông qua công ty mà anh ta đang phục vụ.

Nhiều khách hàng gọi người đại diện là "nhà môi giới của tôi". Tất nhiên trên thực tế anh ta không phải là nhà môi giới. Anh ta là một nhân viên của công ty môi giới, và đơn thuần đóng vai trò đại diện cho nhà môi giới trên sàn của công ty để tiếp xúc với bạn. Chính nhà môi giới trên sàn mới là người sẽ thực hiện các lệnh giao dịch của bạn. Phần "có phép" trong danh hiệu

http://sachviet.edu.vn

của người đại diện cho biết anh ta được SEC cấp giấy phép và được sàn giao dịch xác nhận là người có tư cách tốt, và nắm vững các thông tin về những biến động của thị trường. Chính xác hơn, anh ta phải vượt qua một kỳ thi phân tích và nghiên cứu do NYSE tổ chức. NASD cũng tổ chức những kỳ thi tương tự cho các người đại diện của các công ty chứng khoán phi thành viên.

Người đại diện có phép - còn được gọi là *nhà môi giới phía khách hàng* hoặc *quản trị viên tài khoản* ở một số công ty - có thể là bất kỳ ai. Một số còn trẻ. Một số đã già. Một số ủng hộ Đảng Dân chủ. Một số theo Đảng Cộng hòa. Một số là đàn ông. Một số là phụ nữ. Một số đã phục vụ lâu năm. Một số chỉ mới vào nghề.

Những người mới vào nghề xứng đáng được bàn thêm, vì bản thân việc họ bước vào môi trường này là một bằng chứng cho thấy nhóm công nghiệp chứng khoán đã thay đổi như thế nào. Kể từ thời kỳ suy sụp sau Đệ nhị Thế chiến, chỉ có những sinh viên tốt nghiệp đại học loại ưu mới dám về làm việc ở Phố Wall. Đích đến của họ là những chân trời rộng rãi - những công ty lớn.

Nhưng ngày nay, nhóm công nghiệp chứng khoán đang giang rộng đôi tay đón chào tất cả các sinh viên tốt nghiệp đại học, kể cả những người không học chuyên ngành chứng khoán. Sau khi được nhận vào làm việc, họ sẽ được các công ty môi giới đào tạo kỹ lưỡng về các môn kế toán, kinh tế, phân tích chứng khoán, và quản lý tài khoản đầu tư. Các công ty môi giới phải chi hàng ngàn USD để đào tạo cho mỗi người đại diện, nên anh hoặc cô ta phải cam kết sẽ thành công.

http://sachviet.edu.vn

Người đại diện đúng là "nhà môi giới của bạn" theo nghĩa anh ta là người sẽ trực tiếp làm việc với bạn khi bạn tìm đến một công ty môi giới chứng khoán. Nếu bạn cảm thấy không hài lòng về anh ta, bạn có thể yêu cầu lãnh đạo công ty đổi cho bạn một người đại diện khác bất cứ lúc nào.

Và nếu bạn không thích công ty môi giới này, hãy thử tìm đến một công ty khác. Có rất nhiều công ty môi giới chứng khoán ở đất nước này, một số rất lớn và một số rất nhỏ, một số cung cấp rất nhiều dịch vụ và một số chỉ đảm nhiệm duy nhất việc giao dịch, một số hoạt động trên rất nhiều lĩnh vực và một số chuyên chú vào một lĩnh vực cụ thể - như trái phiếu đô thị và đầu tư tổ chức.

Tất cả những công ty đó đều có thể mua và bán chứng khoán cho bạn. Và tất cả họ đều sẽ thực hiện lệnh giao dịch của bạn một cách trung thực và chính xác. Họ không *bỏ túi* tiền của khách hàng.

Nhà môi giới bỏ túi là một kẻ bất lương. Anh ta nhận tiền của bạn để mua chứng khoán, nhưng không thực hiện lệnh mua. Thay vào đó anh ta "bỏ túi" số tiền của bạn và hy vọng rằng anh ta sẽ mua cổ phiếu bù lại khi giá cổ phiếu xuống thấp hơn để nuốt trọn phần chênh lệch. Anh ta đảo ngược quá trình đó với các lệnh bán. Tất nhiên, tất cả những hành vi như trên đều bất hợp pháp. Ngày nay chúng không còn tồn tại, nhờ sự siết chặt các luật lệ và quy định của Ủy ban Chứng khoán Quốc gia Mỹ và các sàn giao dịch chứng khoán.

http://sachviet.edu.vn

Bạn có thể trao đổi với người đại diện một cách hoàn toàn thẳng thắn, vì tất cả những điều bạn nói sẽ được giữ bí mật tuyệt đối. Nhà môi giới không bao giờ tiết lộ khách hàng của họ là những ai, và càng không tiết lộ những chi tiết riêng tư khác của khách hàng.

Bạn càng nói rõ với người đại diện về tình hình tài chính của bạn - con số thu nhập, chi tiêu, tiết kiệm, mua bảo hiểm, và những khoản chi khác có thể có như trả nợ hoặc trả góp - thì anh ta càng có thể giúp đỡ bạn nhiều hơn trong việc vạch ra một chương trình đầu tư thích hợp nhất với bạn.

Một phần công việc của anh ta là cung cấp thông tin và cố vấn cho bạn bất cứ khi nào bạn cần. Vì vậy đừng ngại hỏi anh ta ngay cả những câu hỏi đơn giản nhất về đầu tư - về một công ty, một bản báo cáo tài chính, hoặc về cách thức thực hiện các lệnh giao dịch của bạn.

Đồng thời, bạn cũng phải nhớ rằng mình có những nghĩa vụ về phần mình đối với công ty môi giới. Bạn phải thanh toán tiền ngay lập tức cho bất kỳ cổ phiếu nào mà bạn mua. Bạn phải thông báo cho họ nếu bạn thay đổi địa chỉ và quyết định số cổ phiếu mới mua sẽ được gửi đến nhà cho bạn hay sẽ được công ty môi giới giữ giùm. Và bạn cũng không nên nói chuyện với người đại diện quá lâu qua điện thoại trong thời gian thị trường chứng khoán hoạt động. Các người đại diện thực chất là những nhân viên kinh doanh của các công ty chứng khoán, và cũng như mọi nhân viên kinh doanh khác, họ kiếm sống nhờ vào cái điện thoại.

http://sachviet.edu.vn

Nếu bạn đặt lệnh mua hoặc bán cho nhà môi giới, phải đảm bảo rằng anh ta hoàn toàn hiểu đúng điều bạn muốn anh ta làm. Có thể bạn sẽ thấy anh ta quá tỉ mỉ và thận trọng về lệnh giao dịch của bạn. Lý do không chỉ vì anh ta muốn bạn nhận được dịch vụ an toàn và chắc chắn nhất, mà vì chi phí để sửa chữa những sai lầm thường là rất lớn. Hơn nữa, công ty của anh ta sẽ phạt anh ta về mọi sai lầm mà anh ta gây ra, ngay cả những sai lầm xuất phát từ bạn. Câu châm ngôn phổ biến ở nhiều công ty chứng khoán qua hàng thế kỷ: "Mọi sai lầm đều do bất cẩn", ngày nay đã được đổi thành "Mọi sai lầm đều do người đại diện".

Với sự phát triển của máy điện toán và nhiều thiết bị điện tử khác, việc thông báo kịp thời giá cả và các thông tin quan trọng khác của hàng ngàn chứng khoán, được niêm yết hoặc không được niêm yết, đã trở nên dễ dàng và đơn giản hơn rất nhiều.

Hệ thống báo giá thống nhất đã được phát triển, nhằm kịp thời cập nhật thông tin chứng khoán ở tất cả các thị trường, tập trung lẫn phi tập trung, dưới sự bảo trợ của SEC, NASD, và các sàn giao dịch chứng khoán. Hệ thống này ra mắt vào tháng 6 năm 1975. Nó bao gồm hai phần: *Mạng A* và *Mạng B*. Bảng A thông báo tất cả giao dịch của các cổ phiếu được niêm yết trên Sàn Lớn - cổ phiếu phổ thông lẫn cổ phiếu ưu tiên - bất kể giao dịch diễn ra trên sàn giao dịch nào. Do đó, khi một giao dịch có liên quan đến bất kỳ cổ phiếu nào được niêm yết trên Sàn Lớn, cho dù giao dịch đó diễn ra trên sàn NYSE, các sàn địa phương, thị trường phi tập trung hay thị trường thứ ba, ký hiệu tên tắt của cổ

http://sachviet.edu.vn

phiếu sẽ xuất hiện trên Bảng A đặt tại Sàn Lớn, theo sau là một dấu "&" và một ký tự đại diện cho sàn giao dịch: M (Trung Tây), P (Thái Bình Dương), X (Philadelphia), B (Boston), T (Thị trường thứ 3), O (các thị trường khác, kể cả Instinet). Tất nhiên những giao dịch diễn ra ngay trên Sàn Lớn sẽ không có ký hiệu nào theo sau.

Ví dụ cụ thể, một lệnh giao dịch 1.600 cổ phần Ford Motor được thực hiện trên thị trường thứ ba với mức giá 22 sẽ được thông báo trên Bảng A như sau: "F & T" ở hàng trên và hàng dưới là "1600S22". Để thông báo kịp thời những giao dịch chứng khoán niêm yết trên NYSE ở Sàn giao dịch chứng khoán Thái Bình Dương - đóng cửa muộn hơn Sàn Lớn một tiếng rưỡi đồng hồ, bảng điện tử sẽ vẫn chạy cho tới 5 giờ 30 phút chiều, giờ miền Đông Hoa Kỳ.

Sau đây là một ví dụ mẫu trên bảng điện tử, cho thấy giao dịch của các cổ phiếu Occidental Petroleum (NYSE), Northern State Power (Thị trường thứ 3), Flour Corp. (Philadelphia), duPont (Trung Tây), và Transamerica (Philadelphia).

QXY	NSP&T	FLR&X	DD&M	TA&X
3S7 7/8	4S7/8	4 7/8	39 1/8	118 3/8	4S8 3/4

Vì tất cả các hoạt động môi giới chứng khoán đã trở nên hợp lý và hiệu quả hơn, ta có thể dễ dàng hình dung ra trong một tương lai không xa, một thị trường chứng khoán thống nhất và một hệ thống lưu ký chứng khoán chung trên toàn quốc sẽ được giới thiệu. Căn phòng theo dõi thị trường truyền thống ở các công ty

http://sachviet.edu.vn

chứng khoán có thể sẽ hoàn toàn biến mất. Người ta không còn cần đến các bảng báo giá riêng biệt nữa. Người ta cũng sẽ không cần đến các máy báo giá, mà hiện nay nhiều công ty môi giới đã cho phép khách hàng tự ý sử dụng khi họ cần cập nhật giá mới nhất của một chứng khoán nào đó.

Những cách tân này và nhiều cải tiến khác chắc chắn sẽ làm thay đổi rất nhiều tính chất và bầu không khí ở các văn phòng công ty môi giới chứng khoán.

Tuy nhiên, quan trọng hơn nhiều so với dáng vẻ bề ngoài là sự cải thiện chất lượng dịch vụ mà mỗi nhà môi giới cung cấp cho các khách hàng của họ - thông tin tức thời về bất kỳ chứng khoán nào hoặc về tình hình chung của thị trường - cũng như thông tin tức thời về mọi giao dịch và về tài khoản của khách hàng.

http://sachviet.edu.vn

Chương 19

MỞ MỘT TÀI KHOẢN

Mọi khách hàng mới của một công ty môi giới đều phải mở một *tài khoản* với công ty đó trước khi họ có thể mua hoặc bán chứng khoán.

Mở một *tài khoản tiền mặt* với công ty môi giới rất giống với việc mở một tài khoản thanh toán ở trung tâm mua sắm yêu thích của bạn. Bạn chỉ việc cho họ số thẻ tín dụng hoặc số tài khoản ngân hàng của bạn để nhà môi giới biết chắc rằng bạn có thể thanh toán cho những chứng khoán mà bạn ra lệnh mua. Sàn giao dịch chứng khoán New York có một quy định, được mọi người gọi là *quy định biết rõ khách hàng*, mà tất cả các công ty thành viên đều phải tuân thủ chặt chẽ. Nếu nhà môi giới không biết rõ bạn, có thể anh ta sẽ yêu cầu bạn ký gửi một khoản tiền đặt cọc khi mở tài khoản. Nhưng trong đa số trường hợp anh ta sẽ hài lòng với bảng kê tài khoản ngân hàng của bạn.

Nhà môi giới phải biết rõ khả năng thanh toán của bạn vì khi bạn đặt lệnh mua một cổ phiếu, cả bạn lẫn

http://sachviet.edu.vn

anh ta đều không thể biết hoàn toàn chính xác số tiền sẽ phải thành toán là bao nhiêu. Có thể giá của cổ phiếu đó trong giao dịch gần nhất là 18$^1/_2$ một cổ phần, nhưng khi lệnh của bạn được thực thi, dù chỉ vài phút sau, giá của nó có thể đã tăng lên hoặc giảm xuống. Khi lệnh mua được thực hiện, nhà môi giới sẽ tính toán chính xác số tiền bạn phải thanh toán và gửi hóa đơn cho bạn. Bạn phải thanh toán số tiền này cho anh ta trong vòng 5 ngày làm việc - nghĩa là không tính những ngày thứ Bảy, Chủ Nhật, và ngày lễ - vì nhà môi giới của bạn phải kết toán tài khoản trong thời hạn đó.

Vì không ai có thể biết trước một *lệnh giới hạn* sẽ được thực hiện vào lúc nào, và vì khách hàng có thể đi xa nhà hoặc văn phòng vào thời điểm lệnh được thực hiện, các nhà môi giới có thể dựa vào sự đánh giá của riêng mình mà kéo dài thời hạn thanh toán lên đến 7 ngày làm việc. Nhưng nếu sau thời hạn này họ vẫn không nhận được tiền thanh toán thì sàn giao dịch sẽ tiếp tục xử lý, vì bạn đã vi phạm *Quy định chữ T* của Cục dự trữ liên bang Mỹ, về việc thanh toán trong các giao dịch chứng khoán.

Trong trường hợp tài khoản Kế hoạch đầu tư tích lũy hàng tháng, hoặc các kế hoạch khác tương tự, nhà môi giới không gặp phải vấn đề gì về việc thanh toán, vì khách hàng thanh toán theo từng đợt cố định.

Nếu giao dịch đầu tiên của bạn với công ty môi giới là giao dịch bán một số cổ phiếu mà bạn đang sở hữu, thay vì giao dịch mua, bạn vẫn phải mở một tài khoản. Công ty môi giới vẫn phải tuân thủ quy định của sàn giao dịch buộc họ phải biết rõ về mọi khách hàng,

http://sachviet.edu.vn

nhằm bảo vệ chính họ trước mọi hình thức gian lận và hoạt động phi pháp. Trong trường hợp này, tài khoản của bạn có thể được coi như một bảo đảm rằng cổ phiếu mà bạn muốn bán thật sự là của bạn.

Ví dụ như các *trái phiếu mang theo*, bất cứ ai giữ chúng trong tay đều có quyền bán. Nhà môi giới không thể nào biết được liệu đó có phải là tài sản trộm cắp hay không. Ngay cả một trái phiếu đăng ký hoặc một cổ phiếu có ghi tên bạn trên đó cũng gây khó khăn cho nhà môi giới. Có thể những chứng khoán đó mang tên John Smith, và một người tên John Smith mang chúng đến gặp nhà môi giới để đặt bán. Nhưng nếu ông John Smith này chưa bao giờ giao dịch ở đây, làm thế nào nhà môi giới có thể tin chắc ông ta là John Smith có tên ghi trên chứng khoán?

Nhiều cặp vợ chồng thích mở một tài khoản chung - gọi là *tài khoản liên kết* - với một nhà môi giới chứng khoán, cũng như họ mở tài khoản thanh toán chung ở trung tâm mua sắm. Trường hợp một trong hai người qua đời, người còn lại có thể bán chứng khoán ra mà không cần chờ tòa án giải quyết các vấn đề pháp lý liên quan đến tài sản thừa kế. Nhưng vì các quy định về thuế không giống nhau giữa các tiểu bang, các cặp vợ chồng có thể muốn tham khảo ý kiến của một luật sư trước khi mở tài khoản liên kết. Tài khoản liên kết còn được mở bởi nhiều cá nhân không có quan hệ thân thuộc gì với nhau nhưng muốn hợp tác đầu tư, thông thường là nhằm giảm bớt chi phí trong giao dịch.

Người ta cũng thường muốn mở tài khoản cho con cháu của họ. Trước đây điều này gây ra một rắc rối

http://sachviet.edu.vn

không nhỏ cho các nhà môi giới. Họ phải gánh chịu rủi ro rất lớn khi bán những chứng khoán được đăng ký dưới tên trẻ em. Trẻ em không thể chịu trách nhiệm về hành động của mình trước pháp luật. Do đó nếu các giao dịch của nhà môi giới được thực hiện dưới tên của một khách hàng trẻ em, thì đến khi em bé đó đến tuổi trưởng thành, cậu ta hoàn toàn có thể phủ nhận chúng, và nhà môi giới sẽ không được bồi thường.

Từ đầu năm 1955, nhiều tiểu bang bắt đầu thông qua các đạo luật cho phép một người lớn, với tư cách là người giám hộ - không cần sự bổ nhiệm của tòa án - thực hiện công việc đầu tư cho một trẻ em. Người giám hộ này có thể mua cổ phiếu như một món quà tặng cho đứa trẻ. Anh ta có thể bán chúng cho đứa trẻ và nhận mọi khoản chia cổ tức nhân danh đứa trẻ đó. Dưới sức ép của Sàn giao dịch chứng khoán New York và cộng đồng môi giới chứng khoán, cuối cùng tất cả 50 tiểu bang của Hoa Kỳ đều đã thông qua luật cho phép tặng cổ phiếu cho trẻ em vào năm 1961. Từ đó trở đi, tỉ lệ sở hữu cổ phiếu của trẻ em tăng lên với tốc độ không kém bất kỳ một nhóm tuổi nào khác. Đến năm 1962 đã có 450.000 trẻ em sở hữu cổ phiếu. Con số đó tăng lên 2.221.000 vào năm 1970.

Tất nhiên, cha mẹ hoặc những người thân khác luôn luôn có thể mua cổ phiếu cho trẻ em bằng cách lập nên một quỹ đầu tư tín thác. Họ chỉ cần xin lệnh của tòa án bổ nhiệm họ làm người quản lý quỹ để có thể mua hoặc bán chứng khoán cho trẻ em một cách hợp pháp. Tuy nhiên đây là một thủ tục rườm rà và tốn kém, mặc dù nó giúp những người giàu giảm bớt

http://sachviet.edu.vn

đáng kể số tiền thuế phải đóng. Sẽ đơn giản hơn nhiều cho các bậc cha mẹ, người thân, hoặc bạn bè nếu họ tặng cổ phiếu cho trẻ em theo quy định trong luật của tiểu bang.

Nếu bạn muốn mở một *tài khoản bảo chứng* thay cho, hoặc bên cạnh một tài khoản tiền mặt thông thường, để bạn có thể mua chứng khoán mà chỉ phải thanh toán một phần chi phí, nhà môi giới sẽ đòi hỏi sự đảm bảo tuyệt đối về khả năng tài chính của bạn. Vì khi bạn chỉ thanh toán một phần chi phí, nhà môi giới sẽ phải thanh toán phần còn lại, và bạn có thể vay số tiền đó trong một thời gian dài với điều kiện phải trả lãi thường xuyên.

Sau khi đã mở một tài khoản - tiền mặt, chung, hoặc bảo chứng - bạn có thể mua hoặc bán bất kỳ chứng khoán nào mà bạn muốn đơn giản bằng cách gọi điện cho người đại diện - hoặc viết thư hoặc đánh điện tín cho anh ta. Khoảng 90% số lệnh giao dịch mà nhà môi giới thực hiện được chuyển đến qua điện thoại.

Nếu bạn sống bên ngoài thành phố New York và đặt lệnh giao dịch một chứng khoán niêm yết trên Sàn Lớn với người đại diện tại địa phương của công ty môi giới, lệnh này sẽ được fax về trụ sở chính của công ty đặt tại New York. Nó có thể sẽ được tự động chuyển đến buồng nhận lệnh gần quầy giao dịch nhất, hoặc được điện thoại đến buồng đó. Trong cả hai trường hợp, lệnh sẽ được nhà môi giới trên sàn thực hiện trong thời gian sớm nhất có thể. Sau đó nhà môi giới trên sàn sẽ chuyển cho người phụ tá nhận lệnh của anh ta

http://sachviet.edu.vn

một báo cáo về lệnh giao dịch đã được thực hiện với mức giá cụ thể. Thông tin này được chuyển ngay về cho người đại diện - và sau đó là cho bạn.

Toàn bộ quá trình này có thể diễn ra chỉ trong chốc lát, trong khi bạn còn đang nói chuyện với người đại diện về những vấn đề khác. Đối với những lệnh thị trường cần thực hiện ngay lập tức, liên quan đến một chứng khoán đang năng động, toàn bộ vòng đua của thông tin từ California đến sàn giao dịch và quay trở lại chỉ diễn ra trong khoảng một phút đồng hồ. Những giao dịch khác bình quân mất khoảng 5 phút để thực hiện. Nếu chứng khoán mà bạn muốn mua không được giao dịch thường xuyên lắm, hoặc tại thời điểm đó thị trường đang rất sôi động và hàng đợi lệnh cần thực hiện của nhà môi giới của bạn còn rất dài, thời gian thực hiện lệnh có thể sẽ kéo dài hơn.

Trong bất kỳ trường hợp nào, sau khi lệnh của bạn được thực hiện, người đại diện sẽ báo cáo cho bạn. Nhưng dù có nhận thông tin qua điện thoại hay không, bạn cũng sẽ biết mức giá giao dịch trong một hoặc hai ngày sau, vì bạn sẽ nhận được thư của nhà môi giới yêu cầu bạn *chính thức xác nhận* giao dịch.

Nếu bạn mua cổ phiếu, đó sẽ là hóa đơn thanh toán của bạn, trừ khi bạn thanh toán theo Kế hoạch đầu tư tích lũy hàng tháng.

Nếu bạn bán cổ phiếu, thư xác nhận sẽ là bản báo cáo số tiền mà bạn nhận được sau khi bán. Số tiền này sẽ được tự động chuyển vào tài khoản của bạn vào *ngày thanh toán*, năm ngày làm việc sau khi giao dịch.

http://sachviet.edu.vn

Dĩ nhiên, thay vì chuyển tiền vào tài khoản, bạn có thể yêu cầu chuyển thẳng số tiền bán cổ phiếu cho bạn bằng séc. Trong những trường hợp rất đặc biệt, bạn có thể yêu cầu thanh toán ngay lập tức, thay vì phải chờ đến ngày thanh toán. Tuy nhiên các nhà môi giới rất miễn cưỡng khi phải thực hiện những đợt thanh toán nhanh như vậy, bởi lẽ họ vẫn chưa nhận được tiền từ nhà môi giới bên mua. Ngoài ra việc này còn tạo cơ hội cho một số khách hàng gian trá - những người được gọi là *kẻ tháu cáy*.

Kẻ tháu cáy là người đặt lệnh mua một cổ phiếu với một nhà môi giới, và sau đó, nếu cổ phiếu lên giá trước khi đến hạn phải thanh toán, anh ta sẽ bán nó thông qua một nhà môi giới khác, và yêu cầu được nhận tiền ngay lập tức với một lý do rất chính đáng ("Tôi phải thanh toán viện phí cho vợ"), và dùng số tiền nhận được để thanh toán cho lệnh mua ban đầu, đồng thời bỏ túi phần chênh lệch mà không phải mạo hiểm một xu nào. Nếu cổ phiếu xuống giá, nhiều khả năng anh ta sẽ tìm cách thoái thác lệnh mua ("Tôi nói bán chứ đâu phải mua") hoặc đơn giản là biến mất, bỏ mặc nhà môi giới gánh nợ. Đây chính là một trong những lý do vô cùng chính đáng khiến sàn giao dịch buộc tất cả các nhà môi giới phải biết rõ về khách hàng của mình.

Tất nhiên, nếu bạn bán cổ phiếu trong tài khoản tiền mặt thông thường, bạn sẽ phải giao giấy chứng nhận sở hữu cổ phiếu cho nhà môi giới. Căn cứ vào tài khoản của bạn, anh ta biết rõ bạn đang sở hữu những chứng khoán nào, và sẵn sàng bán chúng giúp bạn mặc dù anh ta không có giấy chứng nhận sở hữu trong tay.

http://sachviet.edu.vn

Tuy nhiên, anh ta sẽ muốn bạn giao giấy chứng nhận sở hữu cho anh ta ngay sau khi lệnh bán được thực hiện xong, vì sau 5 ngày làm việc anh ta sẽ phải giao chúng cho nhà môi giới bên mua.

Nhiều người sở hữu chứng khoán cảm thấy thuận tiện hơn khi gửi luôn những giấy chứng nhận sở hữu của họ ở công ty môi giới. Như vậy họ sẽ không mất công chuyển chúng cho nhà môi giới khi cần bán. Những chứng khoán này được cất giữ trong tài khoản của khách hàng, cũng giống như tiền. Mỗi tháng anh ta sẽ nhận được một bản báo cáo chính xác trong tài khoản của anh ta có những chứng khoán gì và có bao nhiêu tiền.

Đối với những cổ phiếu mà khách hàng đang sở hữu, nhà môi giới sẽ lãnh cổ tức giùm anh ta và quy giá trị chứng khoán của anh ta thành tiền mặt để tiện báo cáo. Tương tự, các trái phiếu sẽ được quy ra tiền, cộng thêm khoản tiền lãi hàng năm. Nhà môi giới cũng sẽ thường xuyên gửi cho khách hàng các báo cáo tài chính của những công ty mà anh ta nắm giữ cổ phiếu, cũng như mọi thông tin đáng quan tâm khác về những công ty đó.

Nếu khách hàng giao chứng khoán của mình cho nhà môi giới giữ, đôi khi số chứng khoán của họ sẽ được lưu giữ riêng, tương tự như khi khách hàng đó thuê một ngăn gửi đồ dài hạn ở ngân hàng. Tuy nhiên, theo luật chung, hình thức *tài khoản biệt lập* này chỉ được áp dụng với các khách hàng sở hữu một lượng chứng khoán lớn. Trong đại đa số trường hợp khác, chứng khoán của khách hàng được lưu giữ trong *kho chứa chung*. Điều này có nghĩa là tất cả cổ phần của từng cổ phiếu

http://sachviet.edu.vn

được các khách hàng giao cho một nhà môi giới sẽ được cất giữ chung vào một nơi, dưới tên đăng ký chung của nhà môi giới đó. Nhà môi giới sẽ lưu giữ hồ sơ về số cổ phần mà mỗi khách hàng sở hữu. Do đó, một nhà môi giới có thể cất giữ 100.000 cổ phần Thép Hoa Kỳ của 2.000 hoặc 3.000 khách hàng. Toàn bộ số cổ phần này sẽ được đăng ký dưới tên của nhà môi giới, thay vì tên của từng khách hàng riêng lẻ, trừ trường hợp khách hàng yêu cầu điều đó. Nhưng mỗi tháng nhà môi giới phải gửi thông báo đến từng khách hàng để xác nhận bao nhiêu cổ phần trong số đó thuộc về họ. Cổ phiếu đăng ký dưới tên chung của nhà môi giới và cổ phiếu đăng ký dưới tên của các khách hàng riêng lẻ phải được cất giữ độc lập với nhau, theo luật Liên bang.

Có một thuận lợi lớn cổ xúy mọi người gửi chứng khoán cho nhà môi giới giữ. Khi cần bán bất kỳ cổ phần nào của mình, bạn chỉ cần điện thoại cho người đại diện để ra lệnh. Bạn không còn phải bận tâm đến giấy chứng nhận sở hữu cổ phiếu nữa.

Nhưng liệu giao chứng khoán cho nhà môi giới có an toàn không? Câu hỏi này cũng giống như câu hỏi liệu giao tiền cho ngân hàng giữ có an toàn không.

Câu trả lời là giao chứng khoán cho nhà môi giới giữ có lẽ an toàn hơn so với bạn tự giữ, trừ trường hợp bạn có thuê một ngăn gửi đồ ở ngân hàng để cất chứng khoán. Nhà môi giới sẽ lo liệu mọi việc về bảo quản, cất giữ và bảo hiểm cho chứng khoán của bạn. Khi chứng khoán được giao cho nhà môi giới, chúng sẽ không thể thất lạc hoặc bị rơi mất, và nguy cơ mất mát do hỏa hoạn hoặc trộm cắp chắc chắn nhỏ

http://sachviet.edu.vn

hơn nhiều so với bạn tự cất giữ chúng ở nhà riêng hoặc văn phòng.

Ngoài ra, nhà môi giới không được quyền vay mượn, bán hoặc cho mượn chứng khoán của bạn, trừ khi được sự ủy quyền của bạn. Những chứng khoán đó là của bạn. Những cuộc *thanh tra* bất ngờ liên tục được Sàn giao dịch chứng khoán New York tiến hành với mọi công ty thành viên càng khiến các nhà môi giới phải tuyệt đối trung thực. Từng cổ phần trong kho chứa chung, và từng đô-la trong tài khoản của mỗi khách hàng đều được kiểm kê nghiêm ngặt trong những cuộc thanh tra như vậy.

Để đảm bảo về khả năng thanh toán, sàn giao dịch bắt buộc các công ty thành viên phải có nguồn tư bản dự trữ thích hợp. Do vậy, tổng số tiền mà một công ty môi giới cho vay, chủ yếu thông qua các tài khoản bảo chứng, không bao giờ được lớn hơn 15 lần vốn của công ty đó. Sàn giao dịch thậm chí có thể bắt buộc một công ty môi giới thành viên giảm bớt quy mô hoạt động nếu tỉ lệ cho vay trên tổng vốn vượt quá 12/1, và không cho phép một công ty thành viên mở rộng hoạt động nếu tỉ lệ đó vượt quá 10/1.

Năm 1970, SEC sử dụng toàn bộ quyền lực của mình để ủng hộ những quy định đòi hỏi về vốn này và áp đặt tỉ lệ tối đa 15/1 cho cả các công ty phi thành viên vốn trước đây được phép hoạt động với tỉ lệ cho vay trên vốn tối đa là 20/1.

Nhưng nếu một công ty môi giới bị phá sản khi chưa vượt qua những tỉ lệ giới hạn của sàn giao dịch và của SEC thì sao?

http://sachviet.edu.vn

Trong nhiều năm, việc phá sản của các công ty môi giới chứng khoán là rất hiếm hoi. Bất chấp cuộc đại khủng hoảng năm 1929, các công ty thành viên Sàn giao dịch chứng khoán New York vẫn có khả năng đẩy tỉ lệ thanh toán lên đến con số kỷ lục trong vòng 50 năm - khoảng 99% - thậm chí cao hơn cả tỉ lệ thanh toán của các ngân hàng tiểu bang và quốc gia.

Nhưng đến năm 1963, một sự kiện xảy ra đã làm lung lay niềm tin của các công ty môi giới về khả năng tài chính của họ. Tháng 11 năm đó, một trong những nhà môi giới danh tiếng nhất Phố Wall, Ira Haupt & Company đã phá sản với quyết toán tài sản âm đến 10 triệu USD. Một công ty khác, J. R. Williston & Beane, cũng cùng chung số phận và phải sáp nhập vào một công ty khác.

Công ty Haupt bị phá sản do việc mất khả năng chi trả của Anthony De Angelis, một nhà đầu cơ lớn với mặt hàng chiến lược dầu đậu nành. De Angelis không thể hoàn thành nghĩa vụ thanh toán 18 triệu USD cho Haupt. Điều tồi tệ bắt nguồn từ một chi nhánh của Haupt, chi nhánh đã tiếp nhận De Angelis. Haupt phát hiện ra chi nhánh này đã báo cáo láo về công ty, khi đảm bảo rằng hàng triệu lít dầu nành đang được chứa ở các bồn chứa ở New Jersey trong khi thật ra các bồn chứa đó đều trống rỗng.

Điều trớ trêu là mối quan hệ giữa Haupt với các khách hàng sở hữu chứng khoán đều tuân thủ hoàn hảo mọi quy định của sàn giao dịch và của SEC. Những khách hàng này không hề dính líu gì đến thảm họa của

http://sachviet.edu.vn

Haupt, nhưng họ sẽ bị ảnh hưởng do công ty này mất khả năng chi trả.

Để cứu những khách hàng kể trên, và để duy trì niềm tin của các nhà đầu tư nói chung, sàn giao dịch đã quyết định - sau một kỳ nghỉ cuối tuần đầy căng thẳng - rằng *tất cả* các công ty thành viên sẽ hợp sức bù đắp cho Haupt phần còn thiếu. Sau khi phát mại tất cả tài sản của Haupt, phần thiếu hụt mà các công ty thành viên còn lại phải chung sức gánh vác là 9,6 triệu USD.

Nhưng những rắc rối của Phố Wall còn lâu mới kết thúc. Nói đúng hơn, chúng chỉ mới bắt đầu.

Đầu tiên, Phố Wall vô cùng phát đạt trong chu kỳ tăng trưởng cực mạnh của thị trường năm 1968, với tổng khối lượng giao dịch vượt xa kỷ lục cũ vào cuối tháng 10 năm 1929. Mặc dù đã có sự trợ giúp của máy điện toán và nhiều thiết bị mới, nhiều nhà môi giới vẫn không thể kham nổi số lượng giao dịch quá lớn. Giá trị các giao dịch "*chuyển giao thất bại*", khi một nhà môi giới không thể kết thúc giao dịch với một nhà môi giới khác do không giao được chứng khoán, đã tăng lên tới mức kỷ lục 4,1 tỉ USD.

Đối với nhiều nhà môi giới, năm 1968 là thời gian *thịnh vượng ảo* - nghĩa là thịnh vượng nhưng không có lợi nhuận. Họ buộc phải thuê nhiều nhân công hơn để xử lý lượng giao dịch quá lớn, và phải đối mặt với thực tế là họ đã thất bại trong việc quản lý chi tiêu trong nhiều lĩnh vực trọng yếu.

Tiếp theo là các năm 1969, 1970. Giá chứng khoán đồng loạt bổ nhào xuống. Khối lượng giao dịch giảm

http://sachviet.edu.vn

mạnh, đến mức chỉ còn trung bình 11.400.000 cổ phần mỗi ngày trong năm 1969. Đây cũng là thời điểm Sàn giao dịch chứng khoán New York ước tính khối lượng giao dịch lành mạnh tối thiểu phải đạt 12.000.000 cổ phần/ngày.

Khi giá chứng khoán giảm mạnh, nhiều công ty đã đầu tư vốn của chính họ vào cổ phiếu bị thiệt hại nặng đến nỗi họ không còn đảm bảo được điều lệ về vốn của NYSE. 50 công ty phải đóng cửa mặc dù họ vẫn còn khả năng trả nợ. 65 công ty khác buộc phải sáp nhập vào các công ty mạnh hơn.

Nhưng chẳng có cách nào ngăn chặn được điều tất yếu phải xảy ra. Trước khi cơn bão khủng hoảng dịu đi, nó đã kịp cuốn sạch 25 triệu USD quỹ tín thác đặc biệt được thành lập từ sau thảm họa của Công ty Haupt. Nó còn ngốn thêm 43 triệu USD nữa cho nỗ lực cứu nguy cho các công ty thành viên.

Như chúng ta đã biết, sàn giao dịch phải can thiệp vào hoạt động của khoảng 200 công ty môi giới chứng khoán. Nhưng bất chấp những nỗ lực to lớn nhất của nó, 15 công ty vẫn đi đến chỗ phá sản, trong số đó có những tên tuổi nổi tiếng như McDonnell & Company, Orvis Brothers, Dempsey-Tegeler, Blair & Company, và Heyden, Stone.

Những tai họa khủng khiếp dồn dập ập tới khiến mọi người thấy rõ hoạt động môi giới chứng khoán cần một cơ chế đáng tin cậy hơn để bảo vệ các nhà đầu tư trước nguy cơ thất bại về mặt tài chính của các công ty môi giới. Do đó, người ta đề xuất một hệ thống bảo

http://sachviet.edu.vn

hiểm cấp liên bang dành cho các nhà đầu tư, thông qua Công ty bảo hiểm ký thác Liên bang.

Sau khi chứng kiến những kinh nghiệm tàn khốc ở Phố Wall, Quốc hội Mỹ đã làm việc hết sức mình trong nửa cuối năm 1970 để thành lập *Công ty bảo vệ nhà đầu tư chứng khoán*. Từ đây trở đi các nhà đầu tư - và cả Phố Wall - mới có thể thở phào nhẹ nhõm. Dĩ nhiên các nhà đầu tư vẫn có thể bị mất tiền do thua lỗ trên thị trường - và họ mất rất nhiều trong những chu kỳ giảm giá. Nhưng ít nhất giờ đây họ biết chắc rằng mình sẽ không bị mất tiền vì nhà môi giới phá sản.

Công ty bảo vệ nhà đầu tư chứng khoán, gọi tắt là SIPC, sẽ đền bù tối đa 500.000 USD cho mỗi tài khoản trong trường hợp bất kỳ công ty thành viên nào của SIPC bị phá sản. Thành viên của SIPC bao gồm tất cả các công ty thành viên của tất cả các sàn giao dịch chứng khoán và tất cả các nhà kinh doanh chứng khoán phi thành viên, ngoại trừ những công ty chuyên đầu tư cho các quỹ tín thác. Số tiền mặt tối đa được bảo hiểm trong mỗi tài khoản là 100.000 USD.

SIPC có quyền chi tối đa 1 tỉ USD lấy từ các quỹ liên bang để bảo hiểm cho các nhà đầu tư. Các quỹ này ban đầu được xây dựng từ khoản đóng góp của các công ty thành viên SIPC. Năm 1979, mức đóng góp đồng đều 25 USD/năm được áp dụng đối với tất cả các công ty thành viên.

Rõ ràng, chính quyền liên bang không thể bảo hiểm cho các nhà đầu tư trong trường hợp các công ty môi giới bị giải thể trừ khi họ áp đặt một số quy định của mình

http://sachviet.edu.vn

về hoạt động của các công ty này. SEC là cơ quan được giao thực thi quyền lực đó, mặc dù trên lý thuyết SIPC tự đặt ra các quy tắc của nó. Một trong những quy tắc đó đòi hỏi tất cả các công ty chứng khoán duy trì một lượng tiền mặt dự trữ thích hợp tương ứng với tổng giá trị tài khoản các khách hàng của họ - tức là tổng số tiền mặt của khách hàng trong các tài khoản. Một quy tắc khác đòi hỏi nhà môi giới phân biệt các chứng khoán khác nhau được khách hàng gửi cho họ, mặc dù họ lưu giữ chúng cùng một chỗ dưới tên đăng ký chung của công ty.

SIPC được điều hành bởi một ban giám đốc bao gồm bảy thành viên. Một thành viên trong số họ do Bộ trưởng Bộ Tài chính Mỹ bổ nhiệm, một người đến từ Cục dự trữ liên bang Mỹ, ba người đại diện cho nhóm công nghiệp chứng khoán, nhưng được bổ nhiệm bởi chủ tịch, hai người đại diện cho công chúng và cũng được chủ tịch bổ nhiệm. Ban đầu giới công nghiệp chứng khoán đã đấu tranh để được có nhiều đại diện hơn trong ban giám đốc SIPC. Tuy nhiên họ đã bỏ cuộc một cách khá dễ dàng sau khi nhận ra dù ban giám đốc SIPC là ai chăng nữa thì SEC vẫn là "thế lực đứng sau ngai vàng". Họ sớm hiểu rằng SEC sẽ tiếp tục gia tăng mức độ khắt khe trong các quy định của cơ quan này trong những năm sắp tới. Và cuộc cải cách thị trường chứng khoán năm 1975 đã chứng minh điều đó.

Trong bốn năm đầu sau khi cơ quan này ra đời, chỉ có duy nhất một công ty thành viên của sàn NYSE phải giải thể, và đó là do tội gian lận. Thành tích này càng thêm ấn tượng nếu chúng ta xét đến hoàn cảnh ảm đạm của thị trường trong các năm 1973-1974, khi

http://sachviet.edu.vn

khối lượng giao dịch trên sàn NYSE thấp hơn nhiều so với mức 17-18 triệu cổ phần/ngày mà các công ty thành viên cần để có thể sống còn.

Chương trình bảo hiểm cấp liên bang rõ ràng đã giải phóng một gánh nặng trên vai Phố Wall. Tuy nhiên, giới công nghiệp chứng khoán biết rằng giải pháp lâu dài cho vấn đề tài chính nằm ở khả năng thu hút các nguồn tư bản mới và khôi phục lòng tin của nhà đầu tư về cộng đồng tài chính nói chung.

Qua nhiều thế hệ, các doanh nghiệp môi giới chứng khoán thường tồn tại dưới danh nghĩa và uy tín của một cá nhân, hoặc liên danh nhiều cá nhân. Lối làm việc theo kiểu "gia đình" này từng được các nhà môi giới cho rằng sẽ xây dựng được niềm tin vững chắc nhất trong lòng khách hàng. Nhưng với sự phát triển nhanh chóng của số người sở hữu chứng khoán, việc áp dụng các phương thức hoạt động mới, và sự góp mặt của máy điện toán, nhóm công nghiệp chứng khoán đã trở nên quá lớn và đôi giày cũ đã quá chật chội. Tất nhiên, các thành viên sàn giao dịch cũng nhận thức được điều đó.

Năm 1953, sàn NYSE thực hiện bước đi đầu tiên theo hướng tự do hóa các quy định của họ qua việc cho phép các công ty thành viên *tự nguyện sáp nhập* với nhau thành tập đoàn. Một thuận lợi của việc sáp nhập là các tập đoàn chỉ phải chịu mức thuế liên bang tối đa là 52%, trong khi từng công ty thành viên riêng lẻ phải chịu thuế thu nhập cao hơn khá nhiều. Bằng cách liên kết với nhau, họ cũng sẽ gia tăng tiềm lực về khả năng thu hút vốn đầu tư.

http://sachviet.edu.vn

Quan trọng hơn, các tập đoàn lớn cung cấp một nguồn vốn ổn định hơn nhiều. Ở các công ty nhỏ, một thành viên nào đó có thể quyết định rút lui cùng với phần vốn của anh ta vào bất cứ lúc nào. Khi một thành viên qua đời, cho dù những người thừa kế của ông ta muốn tiếp tục để lại số vốn của ông trong công ty thì một phần lớn cũng phải được rút ra để đóng thuế. Còn trong một tập đoàn, các công ty con có thể chia nhỏ quyền sở hữu cho nhiều người hơn bằng cách bán cổ phiếu cho hàng trăm nhân viên chủ chốt. Phương pháp này không chỉ thúc đẩy tối đa nỗ lực của các nhân viên, mà còn giúp giảm thiểu nguy cơ một lượng vốn lớn đột ngột bị rút ra.

Trong một thập niên tiếp theo, hơn một phần ba số công ty thành viên, trong đó có những công ty lớn mạnh nhất, đã sáp nhập với nhau thành những tập đoàn hùng hậu và nhờ đó củng cố vị thế của họ trên thị trường tài chính.

Tháng 6 năm 1969, sàn NYSE lại thực hiện bước đi quan trọng tiếp theo. Họ cho phép các công ty thành viên huy động thêm vốn bằng cách phát hành trái phiếu bán ra công chúng.

Vài tháng sau, một công ty trẻ và năng động, Donaldson, Lufkin & Jenrette, chuyên phục vụ các nhà đầu tư tổ chức, đã "trói" được tay ban lãnh đạo sàn giao dịch bằng cách xin phép SEC cho phát hành cổ phiếu phổ thông của chính họ. Sàn giao dịch chẳng còn lựa chọn nào khác. Họ đành phải điều chỉnh quy định để cho phép Donaldson, Lufkin & Jenrette và tất cả các công ty thành viên khác "lên sàn" nếu họ muốn.

http://sachviet.edu.vn

Tất nhiên nhiều công ty đã lựa chọn con đường này. Đó là cách duy nhất họ có thể huy động đủ lượng tư bản cần thiết để duy trì hoạt động. Tháng 4 năm 1971, công ty lớn nhất tại sàn NYSE, Merrill Lynch, Pierce, Fenner & Smith, tuyên bố đưa cổ phiếu của họ lên sàn. Động thái này đã kéo theo gần như tất cả các công ty môi giới lớn trên toàn quốc.

http://sachviet.edu.vn

Chương 20

Ý NGHĨA CỦA TỪ "MẠO HIỂM"

Mạo hiểm chắc chắn là một phần không thể thiếu trong kinh doanh chứng khoán. Nhưng rộng hơn, mạo hiểm còn là một phần không thể thiếu trong đời sống của chúng ta.

Bất cứ lúc nào bạn đứng trước một nguy cơ rủi ro không thể tránh khỏi - và mỗi ngày bạn gặp rất nhiều tình huống như vậy - bạn đang mạo hiểm. Bạn phải đón nhận thử thách đó; bạn phải nắm vững lấy cơ hội của mình. Thông thường khi gặp phải một tình huống không chắc chắn, bạn sẽ cân nhắc lợi hại và đưa ra một trong các lựa chọn mà bạn cho là chắc chắn nhất, hoặc đúng đắn nhất. Đó là một quyết định mạo hiểm.

Một doanh nhân *phải* đến một thành phố khác vì công việc, có thể chọn lựa giữa đi máy bay hoặc đi xe. Ông ta sẽ di chuyển nhanh hơn nếu chọn máy bay. Nhưng luôn luôn có khả năng sẽ gặp phải thời tiết xấu, trục trặc kỹ thuật khiến chuyến bay bị hoãn. Những rủi ro này có phần giảm bớt nếu ông ta chọn đi xe. Nhưng

http://sachviet.edu.vn

với lựa chọn thứ hai ông ta lại đối mặt với những rủi ro khác - kẹt xe, tai nạn, xe bị hỏng máy, v.v... Đứng trước một lựa chọn như vậy, rõ ràng ông ta phải mạo hiểm.

Giám đốc một nhà máy phải lựa chọn giữa Jones và Smith cho một vị trí quan trọng, phải mạo hiểm đánh giá ai là người có khả năng và thích hợp với công việc hơn.

Và toàn bộ công việc của người nông dân là một sự mạo hiểm lớn. Khi ông ta gieo một hạt giống xuống đất, ông ta đang mạo hiểm với khả năng hạt giống đó có thể nảy mầm và mọc lên thành cây, rồi ông ta có thể bán hoa lợi mà cây đó mang lại để thu được lợi nhuận, bất chấp thời tiết xấu, sâu bệnh, chim chóc phá hoại, và sự bấp bênh của thị trường.

Khi một người phải chấp nhận một rủi ro không thể tránh khỏi, anh ta đang mạo hiểm. Nhưng khi anh ta chấp nhận một rủi ro mà anh ta không nhất thiết phải chấp nhận, thì anh ta đang liều lĩnh.

Đó có thể coi là một đặc điểm chính để phân biệt giữa mạo hiểm và liều lĩnh. Nhưng còn có một điểm khác. Sự mạo hiểm xuất phát từ một lý do bắt buộc, trong khi động cơ của sự liều lĩnh không gì ngoài cơ hội. Người bắt buộc phải mạo hiểm có thể đưa ra một dự đoán khôn ngoan về những chướng ngại trên con đường của anh ta. Còn người liều lĩnh chỉ phụ thuộc hoàn toàn vào may rủi.

Khi chúng ta mua một cổ phiếu hoặc trái phiếu bất kỳ, ngay cả trái phiếu chính phủ, chúng ta phải chấp nhận một phần mạo hiểm. Nguy cơ chứng khoán của

http://sachviet.edu.vn

chúng ta bị mất giá là không thể tránh khỏi. Và nếu nói theo nghĩa này thì chỉ riêng việc giữ tiền cũng đã tiềm ẩn rủi ro - rủi ro mãi lực của số tiền mà chúng ta giữ hôm nay không bằng với sức mua của nó ngày hôm qua.

Tuy nhiên, khi một người mua chứng khoán, có thể anh ta không tập trung toàn bộ sự chú ý của mình vào cơ hội mà nó đem lại. Anh ta có thể đưa ra một đánh giá tương đối sáng suốt về mức độ rủi ro mà anh ta sẽ phải chấp nhận. Và anh ta có rất nhiều lựa chọn với rất nhiều mức độ rủi ro khác nhau - từ trái phiếu chính phủ cho tới cổ phiếu "tiền xu" của những công ty mà tài sản đáng giá nhất của chúng không gì khác hơn là niềm hy vọng.

Nhiều nhà đầu tư mang tư tưởng cổ điển chỉ dùng từ "đầu tư" với các loại chứng khoán như trái phiếu chính phủ, trái phiếu đô thị, và các trái phiếu doanh nghiệp hạng nhất. Đối với những người lãnh trách nhiệm mua chứng khoán cho các ngân hàng hoặc công ty bảo hiểm, vốn vô cùng thận trọng, tất cả các cổ phiếu đều quá nhiều rủi ro để có thể được liệt vào danh mục "đầu tư", bất chấp thực tế một số cổ phiếu đã được chứng minh là an toàn hơn so với nhiều trái phiếu doanh nghiệp, xét về lâu dài.

Vì hầu hết các cổ phiếu ưu tiên và một số lớn cổ phiếu phổ thông đã được thời gian và thị trường chứng minh là ổn định nên ngày nay, ngay cả những nhà đầu tư cẩn thận nhất cũng đồng ý gọi chúng là chứng khoán "loại đầu tư" - phân biệt với "loại đầu cơ". Trong đó ổn định nhất thường là cổ phiếu của các

http://sachviet.edu.vn

công ty tiện ích xã hội, công ty lương thực, ngân hàng, và các dây chuyền bán lẻ - những nhóm công nghiệp được coi là có nguồn thu tương đối ổn định, dù trong những giai đoạn thuận lợi hay khó khăn của nền kinh tế nói chung.

Dĩ nhiên, thứ được coi là "mạo hiểm" đối với người này rất có thể lại được người khác xếp vào danh sách "đầu tư". Bên dưới các chứng khoán có độ an toàn cao nhất đã kể ở trên là rất nhiều cổ phiếu vô cùng đa dạng mà nhiều người đánh giá là những đối tượng đầu tư tốt, chủ yếu do những khoản chia cổ tức hấp dẫn của chúng.

Tuy nhiên, nhiều cổ phiếu trong số này thuộc về các công ty có mức thu nhập thăng giáng rất nhiều theo chu kỳ kinh doanh. Đó là các công ty thuộc về những nhóm công nghiệp như xe hơi, thép, xây dựng, hoặc dệt may. Khi tình hình kinh doanh thuận lợi, họ chia cổ tức rất nhiều. Còn khi việc kinh doanh bị đình trệ, cổ tức lập tức bị cắt giảm hoặc thậm chí không được thanh toán nữa.

Một quy luật vàng cần nhớ là mức độ mạo hiểm của bạn khi mua một trong những cổ phiếu thuộc loại "chu kỳ" này tỉ lệ thuận với mức chia cổ tức của chúng. Tỉ lệ cổ tức trên giá càng lớn thì mức độ rủi ro càng cao. Lý do là các cổ phiếu chia cổ tức nhiều thường được nhà đầu tư ưa chuộng, dẫn tới nhu cầu lớn. Nhu cầu lớn này sẽ thể hiện qua mức giá cao của cổ phiếu. Nếu giá cổ phiếu không cao, điều đó có nghĩa là mức chia cổ tức cao đã không được phản ảnh qua giá cổ phiếu vì một yếu tố rủi ro nào đó khiến các nhà đầu tư e ngại.

http://sachviet.edu.vn

Lại có hàng ngàn cổ phiếu khác phải được phân loại một cách thẳng thắn là đầu cơ. Nhưng ngay cả chúng cũng khác biệt nhau rất nhiều về phẩm chất. Trên đỉnh của nhóm này là các cổ phiếu "đang tăng trưởng tốt". Đó là cổ phiếu của các công ty, thường chia rất ít hoặc thậm chí không chia cổ tức, vì viễn cảnh tươi sáng của họ trong tương lai đã đủ để hấp dẫn các nhà đầu tư. Sáu mươi năm về trước nhiều cổ phiếu xe hơi và máy thu thanh đã từng được xếp vào loại này. Gần đây hơn, các cổ phiếu hàng điện tử, thiết bị văn phòng, mỹ phẩm, máy điện toán, dược, và hàng không đã thế chỗ chúng trong danh sách. Trong những năm gần đây, các cổ phiếu đang tăng trưởng như vũ bão này là "cục cưng" của cộng đồng đầu tư. Nhu cầu sở hữu chúng lớn đến nỗi các nhà đầu tư sẵn sàng trả mức giá cao hơn mức lợi nhuận hàng năm mà chúng mang lại từ 40 tới 50 lần.

Một số chứng khoán thuộc loại đầu cơ hấp dẫn không phải vì tương lai nhóm công nghiệp của chúng rất xán lạn, mà vì phẩm chất của chúng đã được cải thiện nhiều so với quá khứ. Một công ty có thể bỏ qua vài kỳ chia cổ tức hoặc không thanh toán lãi vay trong giai đoạn cải tổ chông gai. Nhưng một khi nó bắt đầu phục hồi, cổ phiếu của nó thường sẽ lột xác.

Thể loại cổ phiếu đầu cơ phổ biến nhất là cổ phiếu của những công ty nhỏ hoạt động trong các nhóm công nghiệp giàu tiềm năng phát triển. Thông thường, đó là những cổ phiếu phi tập trung và không có tính chu kỳ, được bán với mức giá tương đối khiêm tốn, của những công ty mới đến mức chưa có thành tích lợi nhuận gì để

http://sachviet.edu.vn

đối chiếu. Những công ty này sở hữu rất nhiều niềm hy vọng, nhưng rất ít tiền. Bất chấp bị xếp vào danh mục đầu cơ, chúng vẫn hấp dẫn người mua vì ai cũng biết rằng Xerox, Polaroid, IBM - và cả Rod & Reel của chúng ta nữa - đều không phải là những cổ phiếu lâu năm.

Cuối cùng là những "cổ phiếu tiền xu". Một số cổ phiếu loại này có thể thuộc về những công ty lỗi thời đang rơi vào tình cảnh tồi tệ nhất. Hoạt động kinh doanh của họ tuột dốc không phanh, và cổ phiếu của họ gần như vô giá trị. Nhưng một số không nhỏ khác, thường được bán với giá 50 xu, 1 USD, hoặc 2 USD, thậm chí có thể lên tới 5 USD, là những cổ phiếu phát hành đợt đầu của một công ty dầu hỏa hoặc khai khoáng chưa có uy tín nào đó. Đây là mặt hàng chủ lực của những nhà kinh doanh muốn kiếm lời đến 50 xu trên mỗi đô-la cổ phiếu mà họ bán ra. Thông qua thư hoặc điện thoại, họ mời chào người mua tiềm năng rằng họ có được một lô cổ phiếu dự trữ 100 hoặc 300 cổ phần với giá rất rẻ. Nhưng khách hàng phải mua trong vòng 24 giờ nếu không muốn bỏ lỡ cơ hội "ngàn năm có một". Những người thường xuyên đốt tiền ở các cửa hiệu đắt đỏ là đối tượng lý tưởng nhất cho kiểu kinh doanh này. Tên tuổi và địa chỉ của họ được mua lại từ các công ty phát chuyển nhanh.

Thành thật mà nói thì những câu chuyện mà giới kinh doanh chứng khoán tiền xu kể với khách hàng không hoàn toàn là dối trá. Đã có những người đầu tư (hay đầu cơ) vào một cổ phiếu dầu hỏa hoặc khai khoáng nào đó, và lãi đến 1.000%. Nhưng trong đa số trường hợp, khả năng mất trắng cao hơn khả năng lãi lớn rất nhiều.

http://sachviet.edu.vn

Mặc dù sự khác biệt giữa kiểu "đầu cơ" này với đầu tư chắc chắn vào các trái phiếu chính phủ là rất rõ ràng, nhưng khoảng cách giữa chúng thường trở nên mờ nhạt ngay khi bạn rời khỏi một trong hai thái cực. Nói cách khác, phân biệt giữa đầu tư và đầu cơ không phải là vấn đề chính trong việc đánh giá động cơ thúc đẩy người ta mua chứng khoán.

Nhà đầu tư là người góp tiền của mình vào một công ty với hy vọng có được một nguồn thu nhập thỏa đáng và lâu dài, thông qua cổ tức và sự tăng giá của cổ phiếu. Nhà đầu cơ thì luôn luôn chỉ dựa trên cái nhìn ngắn hạn. Anh ta không quan tâm đến cổ tức. Điều anh ta quan tâm là kiếm lời càng nhanh càng tốt với số vốn của mình và sẽ bán chứng khoán ra bất cứ khi nào anh ta cảm thấy thích hợp (giá đã tăng lên đủ mức mà anh ta mong đợi). Thông thường anh ta phải chấp nhận một rủi ro lớn trong quá trình mua bán đó, nhưng nếu anh ta đúng, anh ta sẽ kiếm được rất nhiều tiền.

Hơn nữa, với các quy định về thuế hiện nay của Liên bang, có thể anh ta phải đóng thuế thu nhập ít hơn so với cùng số tiền đó kiếm được qua cổ tức, lương, hoặc các nguồn thu nhập khác.

Vốn đầu tư mạo hiểm - số tiền mà một người chấp nhận mạo hiểm khi anh ta mua hoặc bán hầu như bất kỳ loại tài sản nào - đóng một vai trò cực kỳ quan trọng trong công cuộc xây dựng đất nước này, đến mức Quốc hội Mỹ vẫn duy trì mức thuế ưu đãi cho những người chủ của các nguồn vốn đó, trong suốt hơn một phần tư thế kỷ qua. Những khoản thu nhập được hưởng thuế ưu đãi đó gọi là *lợi nhuận vốn*, trong

http://sachviet.edu.vn

đó bao gồm lợi nhuận có được từ hoạt động kinh doanh chứng khoán.

Trong nhiều năm, luật thuế Liên bang Hoa Kỳ quy định rằng một người thu được lợi nhuận từ việc bán bất kỳ chứng khoán nào mà anh ta đã sở hữu lâu hơn 6 tháng - *lợi nhuận vốn đầu tư dài hạn* - sẽ không phải đóng thuế quá 25% khoản thu nhập đó. Đó là mức tối đa tuyệt đối. Trên thực tế, mức thuế thường thấp hơn nhiều, vì người chịu thuế sẽ chỉ phải đóng một nửa khung thuế thu nhập thường xuyên có thể áp cho anh ta. Vì vậy, nếu mức thuế thu nhập cố định tối đa của một cổ đông là 40% thì anh ta sẽ chỉ phải đóng 20% thuế thu nhập trên khoản lợi nhuận vốn đầu tư dài hạn của mình.

Những năm gần đây, thời gian tối thiểu sở hữu cổ phiếu để được hưởng quy chế lợi nhuận vốn đầu tư dài hạn đã được nâng lên một năm. Bù lại, Luật hoàn thuế năm 1981 cũng giảm mức thuế "trần" áp trên lợi nhuận vốn xuống còn 20% đối với tất cả mọi đối tượng.

Lợi nhuận vốn đầu tư ngắn hạn - lợi nhuận thu được từ những chứng khoán sở hữu chưa tròn một năm - phải chịu thuế thu nhập toàn phần.

Rõ ràng là các nhà đầu tư cần phải cân nhắc khía cạnh thuế đối với các nguồn thu nhập ngắn hạn và dài hạn trước khi đi tới quyết định về thời điểm bán chứng khoán ra để thu lợi. Ví dụ, một người phải chịu mức thuế thu nhập cá nhân cao - khoảng 60% chẳng hạn - sẽ không đời nào bán một cổ phiếu mà chỉ còn vài ngày nữa là anh ta sở hữu nó đủ một năm. Chỉ chờ

http://sachviet.edu.vn

thêm vài ngày nữa, anh ta sẽ được hưởng quy chế thuế lợi nhuận vốn đầu tư dài hạn, thấp hơn đáng kể so với mức thuế lợi nhuận vốn đầu tư ngắn hạn tính trên nền tảng thuế 60% của anh ta. Có thể nói chỉ trong những trường hợp vô cùng hiếm hoi anh ta mới nhất quyết bán cổ phiếu đó ra sớm hơn vài ngày.

Tuy nhiên, ngược lại, việc chăm chú thái quá vào các mức thuế lợi nhuận vốn đầu tư có thể làm sai lệch đánh giá của chúng ta về mỗi chọn lựa đầu tư. Nhiều nhà đầu tư không chịu bán chứng khoán ra để thu lợi nhuận, vì họ không muốn phải đóng thuế, dù là mức thuế dài hạn. Trong khi họ còn đang chần chừ và kêu ca về số tiền thuế sẽ phải đóng, thì phần lợi nhuận của họ có thể sẽ bị xóa sạch khi thị trường đổi chiều đi xuống. Giới chuyên gia nghiên cứu thị trường chứng khoán gọi hiện tượng này là ám ảnh đóng thuế. Mỗi năm, nó khiến những người sở hữu chứng khoán ở Hoa Kỳ mất nhiều tiền hơn bất kỳ nguyên nhân nào khác. Một người đã lãi tới 100% với chứng khoán mà anh ta đang sở hữu sẽ càng kêu ca nhiều hơn về số tiền thuế mà anh ta phải đóng khi bán chứng khoán đó ra. Anh ta quên rằng lúc đầu, khi mua nó, anh ta đã nghĩ mình sẽ rất vui sướng với bất kỳ khoản lợi nhuận nào thu được.

Nếu một cổ phiếu mà bạn đang sở hữu mang lại lợi nhuận cho bạn, hãy coi việc đóng thuế cho khoản lợi nhuận đó là lẽ bình thường. Tất nhiên bạn có thể giữ cổ phiếu đó - và lợi nhuận của nó, nếu bạn may mắn - cho tới chết, nhưng sau đó những người thừa kế của bạn cũng sẽ phải đóng thuế thừa kế tài sản.

http://sachviet.edu.vn

Lại tất nhiên, bạn có thể tránh được việc đóng thuế bằng cách lấy lợi nhuận vốn để bù đắp những khoản đầu tư lỗ vốn của bạn. Đây cũng là một chính sách ưu đãi các nhà đầu tư mạo hiểm của Hoa Kỳ. Nếu nhà đầu tư thu được lợi nhuận, anh ta phải đóng thuế. Nếu nhà đầu tư thua lỗ, Chú Sam sẽ gánh một phần thua lỗ đó cho anh ta.

Hệ thống thuế lợi nhuận vốn đầu tư có thể nói là một trong những nghịch lý lớn nhất tồn tại trên thị trường chứng khoán. Nó khuyến khích các nhà đầu tư mạo hiểm (hay đầu cơ) vì nó cho phép một người có thu nhập cao kiếm thêm thu nhập mà chỉ phải chịu một thuế suất thấp. Đồng thời nó cũng khiến nhiều nhà đầu tư, nhất là những nhà đầu tư nghiệp dư, nhụt chí vì bản chất của con người là luôn luôn trì hoãn việc đóng thuế lâu nhất có thể.

Có thể bạn sẽ ngạc nhiên khi biết rằng những nhà đầu cơ chuyên nghiệp thường không cố gắng kiếm lời bằng cách đổ tiền vào những cổ phiếu loại đầu cơ đang tăng trưởng mạnh.

Có lý do giải thích cho việc này. Xét tại bất kỳ thời điểm nào, giá của một cổ phiếu, hoặc giá của tất cả các cổ phiếu thể hiện sự đánh giá của mọi người đang tham gia kinh doanh chứng khoán. Trong hầu hết các trường hợp, nhà đầu cơ sẽ đưa ra đánh giá trái ngược với công chúng.

Có thể anh ta đã tiến hành nghiên cứu một công ty đến từng chi tiết nhỏ nhất, và dựa vào kết quả nghiên cứu đó, anh ta cho rằng mình biết rõ hơn công chúng

http://sachviet.edu.vn

"giá trị thật" của công ty đó - giá trị mà chẳng sớm thì muộn, mọi người khác cũng sẽ nhận ra.

Hoặc anh ta tin rằng mình cảm nhận tốt hơn mọi người về xu hướng thị trường, khi nào nó bước vào chu kỳ tăng giá và khi nào nó chuyển sang chu kỳ giảm giá. Nếu anh ta đoán đúng, những cổ phiếu dẫn đầu - được nhiều người theo đuổi nhất - có thể sẽ sớm xác nhận dự đoán của anh ta. Đó có thể là cơ hội tốt để anh ta kiếm lời một cách nhanh chóng.

Tin rằng nhận xét của mình là đúng, nhà đầu tư sẽ tìm cách khuếch đại tối đa các khoản lợi nhuận của mình - và bảo vệ chúng một khi chúng đã được hình thành - bằng cách sử dụng nhiều kỹ thuật kinh doanh khác nhau:

Anh ta có thể mua bằng vốn vay (qua tài khoản bảo chứng).

Anh ta có thể xây kim tự tháp lợi nhuận.

Anh ta có thể bán khống.

Anh ta có thể mua các quyền mua hoặc quyền bán chứng khoán.

Cần phải nói ngay rằng tất cả các kỹ thuật nêu trên, sẽ được trình bày chi tiết trong những chương sau, bản thân chúng đều không mang tính gian lận hoặc bất công. Trái lại, tất cả chúng đều là những thủ tục hợp pháp giúp thị trường thêm sôi động. Thực tế là các nhà đầu tư trung bình sẽ rất khó bán chứng khoán của mình ra nếu các nhà đầu cơ không chịu chấp nhận rủi ro mà nhà đầu tư muốn thoát khỏi.

http://sachviet.edu.vn

Đã từng có thời người ta rỉ tai nhau về những khoản lợi nhuận bất chính của các nhà đầu cơ. Thậm chí nhiều người còn đòi "phải có một đạo luật nhằm hạn chế họ". Năm 1905, Oliver Wendell Holmes, Chánh án Tòa án Tối cao Hoa Kỳ, đã đưa ra một câu trả lời dứt khoát cho những lời chỉ trích này. Chánh án Holmes phát biểu: "Đầu cơ... là sự tự điều chỉnh của xã hội nhằm tái lập trạng thái cân bằng. Chúng ta đã biết rõ về giá trị của nó, với tư cách là một phương tiện giúp xã hội tránh khỏi hoặc giảm nhẹ hậu quả của những thảm họa, và giúp cân bằng giá cả. Đúng là sự thành công của kẻ mạnh mang lại ảo tưởng cho kẻ yếu, và những người thiếu khả năng sẽ tự hủy diệt mình khi họ lao vào con đường đầu cơ. Nhưng cơ quan lập pháp và tư pháp phải nhận thức rằng những tiến hóa về bản chất của một xã hội đa dạng và phức tạp cần phải được tiếp cận một cách hết sức thận trọng..."

http://sachviet.edu.vn

Chương 21

MUA CHỨNG KHOÁN BẰNG TÀI KHOẢN BẢO CHỨNG

Sau khi nhà đầu tư chứng minh với nhà môi giới về khả năng tài chính của mình và đảm bảo chịu trách nhiệm để mở một tài khoản bảo chứng, anh ta có thể bắt đầu mua chứng khoán - bất kỳ chứng khoán nào được niêm yết trên các sàn giao dịch Hoa Kỳ và một số chứng khoán phi tập trung được Cục dự trữ liên bang Mỹ chấp thuận cho giao dịch bảo chứng - mà chỉ phải thanh toán một phần giá trị của chúng. Phần vốn của nhà đầu tư nhiều hay ít được quyết định bởi rất nhiều quy định chặt chẽ.

Đầu tiên, Sàn giao dịch chứng khoán New York quy định rằng không ai được mở tài khoản bảo chứng để mua chứng khoán niêm yết trên sàn này nếu số vốn của người đó - gọi là *vốn ký quỹ* - ít hơn 2.000 USD tiền mặt hoặc giá trị chứng khoán tương đương.

Đôi khi, sàn giao dịch có thể quan tâm đặc biệt tới một chứng khoán cụ thể nào đó vì giá hoặc khối lượng

http://sachviet.edu.vn

giao dịch của nó đang biến động quá mạnh. Trong trường hợp đó, họ có thể yêu cầu nhà đầu tư muốn mua hoặc bán chứng khoán này bằng tài khoản bảo chứng phải có số vốn ký quỹ nhiều hơn nữa. Sàn giao dịch cũng có quyền cấm tất cả mọi giao dịch bảo chứng đối với những chứng khoán như trên, và họ thực hiện quyền này khá thường xuyên, đặc biệt trong những thời kỳ hoạt động trên thị trường quá nghiêng về hướng đầu cơ.

Bên cạnh những quy định do các sàn giao dịch chứng khoán đặt ra, có thể bạn còn phải thỏa mãn những tiêu chuẩn bảo chứng riêng của từng nhà môi giới. Ví dụ như một số nhà môi giới sẽ không cho khách hàng sử dụng tài khoản bảo chứng để mua những cổ phiếu có giá bán thấp hơn 5 USD/cổ phần. Một số nhà môi giới khác yêu cầu số vốn ký quỹ của nhà đầu tư cao hơn mức do sàn giao dịch quy định.

Cuối cùng, và quan trọng nhất, là những quy định của Cục dự trữ liên bang Mỹ, cơ quan được Quốc hội Mỹ giao quyền xác định những *tiêu chuẩn tối thiểu* để mở một tài khoản bảo chứng. Kể từ năm 1934, khi bắt đầu thực thi nhiệm vụ của mình, cơ quan này quy định số vốn tối thiểu của nhà đầu tư theo một tỉ lệ cố định trên tổng giá trị chứng khoán được mua. Tỉ lệ này thay đổi theo từng giai đoạn, tùy thuộc vào tình hình chung của nền kinh tế, mức độ quan ngại về lạm phát, và tổng khối lượng chứng khoán được giao dịch bằng các tài khoản bảo chứng.

Tỉ lệ vốn ký quỹ thấp nhất mà Cục dự trữ liên bang Mỹ từng ấn định là 40%. Tỉ lệ này tồn tại trong 8 năm, từ 1937 tới 1945. Tỉ lệ cao nhất là 100%, nghĩa là

http://sachviet.edu.vn

không ai được mua chứng khoán bằng vốn vay, được áp dụng từ tháng 1 năm 1946 tới tháng 2 năm 1947.

Trong các giai đoạn thị trường tăng giá, cục sẽ tăng tỉ lệ vốn ký quỹ lên, vì lo ngại thị trường quá nóng do các hoạt động đầu cơ. Trái lại, trong các giai đoạn thị trường giảm giá, khi khối lượng giao dịch giảm xuống, cục thường tìm cách kích thích thị trường bằng cách giảm tỉ lệ vốn ký quỹ tối thiểu trong các tài khoản bảo chứng xuống.

Để hiểu rõ hơn về cách thức giao dịch bảo chứng, chúng ta hãy xem xét một ví dụ đơn giản sau đây. Giả sử tỉ lệ vốn ký quỹ do Cục dự trữ liên bang Mỹ quy định đang là 50%. Điều đó có nghĩa là bạn có thể mua một số cổ phiếu trị giá 10.000 USD chỉ với 5.000 USD. Nhà môi giới của bạn sẽ cho bạn vay 5.000 USD còn lại. Đương nhiên, khi cho bạn vay tiền, anh ta sẽ tính lãi. Mức lãi suất là bao nhiêu còn tùy thuộc vào lãi suất mà chính anh ta phải trả cho ngân hàng - để vay 5.000 USD mà anh ta cho bạn vay lại. Thông thường mức lãi suất mà bạn phải trả cho anh ta ít nhất sẽ bằng lãi suất ngân hàng cộng với 0,5% hoặc 1%, có khi cao hơn.

Khi tỉ lệ lãi suất cơ bản leo lên những mức cao kỷ lục trong lịch sử, vào khoảng cuối thập niên 1970 và đầu thập niên 1980, các nhà môi giới chứng khoán bị một số tiểu bang cáo buộc là cho vay nặng lãi. Đáp lại, họ biện hộ rằng vì lệnh giao dịch bảo chứng được thực hiện tại New York, nên cần phải áp dụng luật chống cho vay nặng lãi của New York - vốn không coi các công ty môi giới chứng khoán là đối tượng buộc tội. Nhiều tòa án cấp tiểu bang chấp nhận lời biện hộ này, mặc

http://sachviet.edu.vn

dù trên thực tế chẳng ai đảm bảo được tính hợp pháp của nó, vì không có phán quyết của Tòa án Tối cao.

Nếu bạn đang nghĩ rằng bạn sẽ có lợi hơn nếu vay tiền thẳng từ ngân hàng thay vì thông qua nhà môi giới chứng khoán thì bạn đã lầm to. Các ngân hàng cũng sẽ không cho bạn vay nhiều hơn nhà môi giới, và có thể bạn sẽ phải trả lãi cao hơn 1% hoặc 2%.

Khi một nhà môi giới vay tiền từ ngân hàng để cho bạn vay lại, anh ta sẽ phải thế chấp cho ngân hàng một số cổ phiếu. Số cổ phiếu thế chấp này có thể chính là số cổ phiếu mà bạn mua bằng vốn vay. Vì vậy, khi mở tài khoản bảo chứng, bạn phải chấp nhận để cổ phiếu lại cho nhà môi giới giữ, và cho phép họ sử dụng chúng để thế chấp ngân hàng cho bất kỳ khoản vay nào cần thiết cho việc duy trì tài khoản bảo chứng.

Nếu bạn mua một lô cổ phiếu trị giá 10.000 USD, tất nhiên bạn sẽ phải thanh toán phí giao dịch cho toàn bộ 10.000 USD cổ phiếu. Nhưng bạn cũng sẽ được hưởng trọn cổ tức của số cổ phiếu đó. Riêng chi tiết này đủ hấp dẫn một số nhà đầu tư mua cổ phiếu bằng tài khoản bảo chứng, đặc biệt là khi tỉ lệ vốn ký quỹ của nhà đầu tư được quy định thấp và cổ phiếu chia cổ tức nhiều.

Tuy nhiên, gần như tất cả các khách hàng mua chứng khoán bằng tài khoản bảo chứng không phải vì khoản cổ tức cộng thêm đó, mà vì lợi nhuận đầu cơ mà họ hy vọng sẽ kiếm được, vì tài khoản bảo chứng là công cụ số một của nhà đầu cơ.

Giả sử một người có 5.000 USD để đầu tư chọn mua một cổ phiếu có giá 50 USD/cổ phần mà anh ta nghĩ là

http://sachviet.edu.vn

nó sắp tăng giá. Với quy định tỉ lệ vốn ký quỹ 50%, anh ta có thể mua 200 cổ phần cổ phiếu đó, trị giá 10.000 USD, thay vì chỉ 100. Nếu cổ phiếu đó lên 5 điểm, anh ta đã lãi 1.000 USD thay vì 500 USD, hay 20% thay vì 10%. Khoản lợi nhuận tăng gấp đôi này khiến ngay cả tỉ lệ lãi suất vốn vay 20% vẫn có vẻ không đáng gì.

Nhưng nếu cổ phiếu đó giảm giá thì sao? Đó sẽ là một thảm họa.

Vì vậy nên khách hàng chủ tài khoản bảo chứng có thể sẽ nhận được một *yêu cầu bổ sung vốn* từ nhà môi giới, nghĩa là yêu cầu bổ sung thêm số vốn ký quỹ. Nếu anh ta không thể bổ sung thêm vốn, nhà môi giới có quyền bán cổ phiếu của anh ta - toàn bộ hoặc một phần cần thiết - để tăng thêm lượng vốn cần thiết. Nhà môi giới không hề gặp một chút khó khăn nào khi thực hiện biện pháp này, vì tất cả chứng khoán bảo chứng đều do họ giữ.

Chủ tài khoản bảo chứng phải bổ sung thêm bao nhiêu tiền nếu cổ phiếu của anh ta giảm giá? Câu trả lời nằm trong các quy định về *duy trì tài khoản bảo chứng* của sàn NYSE và của từng nhà môi giới. Cục dự trữ liên bang Mỹ không tham gia kiểm soát vấn đề này. Chỉ cần nhà đầu tư đáp ứng được điều kiện của cục tại thời điểm mở tài khoản bảo chứng, giả sử như có tỉ lệ vốn ký quỹ 50%, anh ta sẽ không bao giờ bị cục yêu cầu bổ sung vốn ký quỹ, ngay cả khi họ nâng tỉ lệ vốn ký quỹ quy định lên 75% hoặc nhiều hơn.

http://sachviet.edu.vn

Tuy nhiên theo quy định của Sàn giao dịch chứng khoán New York, nhà môi giới phải yêu cầu khách hàng bổ sung vốn ký quỹ nếu số tiền còn lại sau khi khách hàng bán cổ phiếu và trả nợ cho nhà môi giới ít hơn 25% giá trị hiện tại của cổ phiếu. (Một số nhà môi giới thậm chí còn đặt ra tỉ lệ cao hơn quy định của sàn giao dịch).

Một ví dụ minh họa: giả sử một khách hàng bảo chứng mua 100 cổ phần một cổ phiếu bán với giá 60 USD/cổ phần tại thời điểm Cục dự trữ liên bang Mỹ quy định tỉ lệ vốn ký quỹ là 50%. Trong trường hợp đó số vốn mà anh ta phải ký quỹ là 3.000 USD, cộng thêm 3.000 USD vay của nhà môi giới. Bây giờ giả sử cổ phiếu rớt giá từ 60 USD xuống chỉ còn 40 USD/cổ phần. Nếu bán cổ phiếu ra bây giờ, anh ta thu được 4.000 USD tiền mặt. Sau khi trả lại cho nhà môi giới 3.000 USD, anh ta chỉ còn lại 1.000 USD. Số tiền này đúng bằng 25% giá trị hiện tại (4.000 USD) của số cổ phiếu mà anh ta đang nắm giữ.

Nếu giá cổ phiếu đó xuống dưới 40 USD, nhà môi giới sẽ yêu cầu khách hàng bổ sung thêm vốn ký quỹ để tái lập tỉ lệ 25% nói trên. Trên thực tế anh ta sẽ yêu cầu khách hàng bổ sung vốn nhiều hơn một chút để không phải yêu cầu bổ sung vốn lần nữa quá sớm, trong trường hợp cổ phiếu vẫn tiếp tục đi xuống.

Nếu một cổ phiếu được mua với tỉ lệ vốn ký quỹ 50%, nó chỉ có thể xuống giá tối đa là một phần ba - từ 60 xuống 40 USD trong ví dụ trên - thì nhà môi giới sẽ phải yêu cầu bổ sung vốn ký quỹ. Nếu tỉ lệ vốn ký quỹ do Cục dự trữ liên bang Mỹ quy định ban đầu là 75%

http://sachviet.edu.vn

thay vì 50%, cổ phiếu có thể xuống giá hai phần ba mà khách hàng vẫn chưa phải bổ sung vốn. Cách tính cụ thể như sau: Khách hàng mua 100 cổ phần ở mức giá 60 USD/cổ phần và thanh toán 75% vốn ký quỹ, tức 4.500 USD. Anh ta chỉ mượn 1.500 USD của nhà môi giới. Nếu giá cổ phiếu từ 60 USD rơi xuống 20 USD, thì 100 cổ phần của anh ta trị giá 2.000 USD. Nếu bán ra tại thời điểm này, và trả 1.500 USD cho nhà môi giới, anh ta còn lại 500 USD. Đó chính là 25% giá trị số cổ phiếu tại thời điểm bán ra (25% của 2.000 USD).

Những ví dụ vừa rồi đều giả sử khách hàng chỉ sử dụng tài khoản bảo chứng để mua một cổ phiếu duy nhất. Trong thực tế, hầu hết các khách hàng bảo chứng đều mua nhiều cổ phiếu khác nhau. Trong trường hợp đó, nhà môi giới phải tính toán chính xác tình trạng chung của tất cả cổ phiếu của khách hàng. Anh ta không thể gửi yêu cầu bổ sung vốn ký quỹ đối với một cổ phiếu rơi xuống dưới mức giá duy trì nếu những cổ phiếu khác của khách hàng vẫn còn ở trên mức giá đó. Nói tóm lại, nhà môi giới phải theo dõi tài khoản bảo chứng của khách hàng một cách tổng quát, và chỉ gửi yêu cầu bổ sung vốn ký quỹ khi nào toàn bộ tài khoản của khách hàng rơi xuống dưới mức duy trì.

Nhờ có những phương tiện xử lý dữ liệu hiện đại, thứ chưa góp mặt tại thời điểm thị trường chứng khoán sụp đổ năm 1929, các nhà môi giới có thể tính toán chính xác tình trạng chung của mỗi tài khoản bảo chứng gần như ngay lập tức, và thủ tục này được tiến hành rất thường xuyên, đặc biệt là trong các chu kỳ giảm giá của thị trường, để bảo vệ nhà môi giới.

http://sachviet.edu.vn

Về phía khách hàng, khi nhận được yêu cầu bổ sung vốn ký quỹ, anh ta không nhất thiết phải đưa thêm tiền mặt, nếu anh ta sở hữu một số chứng khoán thích hợp trong một tài khoản thường (tài khoản tiền mặt) khác mà anh ta có thể dùng để ký quỹ.

Khách hàng bảo chứng còn được phép đổi một cổ phiếu trong tài khoản của anh ta lấy một cổ phiếu khác. Nhưng nếu cổ phiếu mà anh ta mua vào có giá cao hơn cổ phiếu bán ra, anh ta sẽ phải ký quỹ số tiền chênh lệch theo đúng tỉ lệ vốn do Cục dự trữ liên bang Mỹ quy định.

Ngược lại, nếu cổ phiếu bán ra có giá cao hơn cổ phiếu mua vào, thì khách hàng có thể rút số tiền chênh lệch theo tỉ lệ vốn ký quỹ do Cục dự trữ liên bang Mỹ quy định nếu tài khoản bảo chứng của anh ta còn nằm trên mức giới hạn. Nếu tài khoản đó xuống dưới mức giới hạn, khách hàng có thể rút ít nhất là 30% số tiền chênh lệch giữa giá bán và giá mua trong vụ giao dịch.

Sự chặt chẽ trong các quy định của cả Cục dự trữ liên bang Mỹ lẫn sàn giao dịch chứng khoán về điều kiện duy trì tài khoản bảo chứng giải thích lý do ngày nay hiếm khi nhà môi giới phải thực hiện các yêu cầu bổ sung vốn ký quỹ, ngoại trừ trong những giai đoạn rất tồi tệ của thị trường. Trong những giai đoạn như vậy, khách hàng bảo chứng gần như sẽ mất trắng số vốn ký quỹ của mình. Vì vậy không ai nên lựa chọn phương pháp đầu tư (hay đầu cơ) này nếu người đó không có đủ sự liều lĩnh và khả năng chấp nhận những lần thua lỗ lớn. Bạn không thể - và không nên - tham gia

http://sachviet.edu.vn

giao dịch bảo chứng nếu bạn chỉ là một người bình thường với chút ít tiền dành dụm được trong tay.

Ngoài ra còn một hạn chế khác đáng lưu ý dành cho các giao dịch bảo chứng. Sàn giao dịch buộc các công ty môi giới phải để mắt kỹ đến các khách hàng bảo chứng mua vào bán ra nhiều lần trong một ngày giao dịch. Những khách hàng này được gọi là *nhà kinh doanh trong ngày*, và các công ty môi giới phải đảm bảo rằng số vốn ký quỹ của họ đủ bảo đảm cho tổng giá trị chứng khoán cao nhất mà họ sở hữu trong ngày, chứ không phải chỉ vào thời điểm thị trường đóng cửa.

Những quy định chặt chẽ nêu trên không những đã giúp giảm bớt số yêu cầu bổ sung vốn tại thời điểm khủng khiếp năm 1929, mà chúng còn giúp giảm bớt đáng kể tỉ lệ tài khoản bảo chứng trên tổng số tài khoản của các nhà đầu tư. Năm 1929, số nhà đầu tư bảo chứng ước tính chiếm khoảng 40% tổng số khách hàng của các công ty môi giới. Và tài khoản của các khách hàng này chiếm hơn phân nửa tổng giá trị các tài khoản. Trong giai đoạn thị trường tăng trưởng siêu tốc cuối thập niên 1920, họ không ngừng *xây kim tự tháp* lợi nhuận trên giấy và mỗi ngày mỗi mua thêm nhiều cổ phiếu.

Thời đó kiểu đầu cơ xây kim tự tháp lợi nhuận được thực hiện như sau: giả sử một người mua 200 cổ phần của một cổ phiếu có giá 50 USD. Với tỉ lệ vốn ký quỹ chỉ 20% thời đó, anh ta chỉ phải bỏ ra 2.000 USD trên tổng giá trị 10.000 USD - thậm chí có thể ít hơn nữa nếu anh ta là một khách hàng thân thiết của nhà môi giới.

http://sachviet.edu.vn

Bây giờ giả sử cổ phiếu của anh ta tăng giá lên 75 USD/cổ phần. Tài khoản của anh ta giờ đây trị giá 15.000 USD. Nếu bán cổ phiếu ra tại thời điểm này, sau khi trả nợ 8.000 USD cho nhà môi giới, anh ta sẽ có 7.000 USD. Vẫn với tỉ lệ vốn ký quỹ 20%, anh ta có thể mua một số cổ phiếu mới với giá trị lên đến 35.000 USD. Tất nhiên là trong thực tế anh ta không phải bán ra và mua lại phức tạp như vậy. Nhà môi giới sẽ tính toán lợi nhuận *trên giấy* của anh ta, và cho phép anh ta mở rộng tài khoản của mình (nghĩa là cho anh ta vay thêm tiền) để mua thêm cổ phiếu.

Đến lúc này, nhà đầu cơ có thể sở hữu số chứng khoán trị giá lên đến 35.000 USD chỉ với 2.000 USD vốn ký quỹ ban đầu. Tất cả là nhờ vào khoản lợi nhuận 50% mà anh ta thu được với 200 cổ phần đầu tiên. Nếu tiếp tục may mắn như vậy, anh ta có thể tiếp tục mở rộng số lợi nhuận trên giấy của mình lên một trăm ngàn, năm trăm ngàn, một triệu, và nhiều triệu USD, tất cả chỉ với 2.000 USD tiền mặt.

Trong thập niên 1920 nhiều người đã thực hiện chính xác quy trình vừa được mô tả trên đây. Nhưng khi giá các cổ phiếu bắt đầu tuột dốc và các yêu cầu bổ sung vốn ký quỹ được dồn dập gửi đến, nhiều người trong số họ không thể kiếm đâu ra tiền mặt, dù chỉ vài ngàn USD, ngoại trừ cách bán chứng khoán của mình ra. Và khi họ ồ ạt bán ra, giá các chứng khoán nói chung tiếp tục lao xuống vực càng nhanh hơn, và yêu cầu bổ sung vốn vẫn tiếp tục đến. Thế là họ lại phải bán. Vòng tròn sụp đổ này diễn ra cực kỳ mau chóng và

http://sachviet.edu.vn

khiến rất nhiều nhà đầu cơ mất trắng số lợi nhuận khổng lồ trên giấy của họ.

Kiểu kinh doanh chứng khoán xây kim tự tháp không hề trái pháp luật, ngay cả pháp luật của ngày hôm nay, mà đại diện cụ thể là các quy định của Cục dự trữ liên bang Mỹ. Nhưng hiệu quả của nó không còn như xưa khi tỉ lệ vốn ký quỹ được quy định là 50%, 70%, hay thậm chí là 90% thay vì 20%. Vì vậy chỉ có một đợt tăng giá cực mạnh của một cổ phiếu nào đó mà bạn chọn mua mới mang lại đủ lợi nhuận trên giấy cho phép bạn mở rộng đáng kể tài khoản của mình.

Ngày nay số giao dịch bảo chứng chỉ còn chiếm tỉ lệ khoảng từ 10% tới 15% tổng số giao dịch của Sàn giao dịch chứng khoán New York. Tuy nhiên, vì tham gia giao dịch thường xuyên hơn, và với khối lượng lớn hơn, các khách hàng bảo chứng vẫn mang lại cho các nhà môi giới khoảng 30% tới 40% tổng số phí giao dịch thu được. Các tài khoản bảo chứng ngày nay được bảo vệ rất kỹ, nên ngay cả nếu một đợt giảm giá rất mạnh xảy ra, giống như đầu năm 1929, thì thị trường cũng sẽ không thể đi đến chỗ sụp đổ như trong quá khứ.

http://sachviet.edu.vn

Chương 22

BÁN KHỐNG LÀ GÌ?

Khi một nhà đầu tư mở một tài khoản bảo chứng với một nhà môi giới, anh ta sẽ được yêu cầu ký vào một bản thỏa thuận trao cho nhà môi giới quyền đem chứng khoán bảo chứng của anh ta cho các khách hàng khác mượn. Đây chính là nền tảng phục vụ cho hoạt động kinh doanh chứng khoán gọi là *bán khống*.

Bán khống thường chỉ chiếm khoản 6% tới 8% tổng số giao dịch trên sàn NYSE. Tuy vậy có lẽ không có kỹ thuật thị trường nào thu hút sự quan tâm của công chúng - hoặc khiến mọi người hiểu sai - nhiều hơn nó.

Bán khống chẳng qua là quy trình đảo ngược so với một giao dịch bình thường trên thị trường. Thay vì mua một cổ phiếu rồi sau đó bán nó, người bán khống trước tiên sẽ bán một cổ phiếu mà anh ta mượn được, sau đó anh ta sẽ mua trả lại với hy vọng rằng cổ phiếu đó sẽ xuống giá.

Nếu việc bạn mua một cổ phiếu với hy vọng nó sẽ lên giá là chính đáng và hợp lý, thì tại sao không

http://sachviet.edu.vn

bán một cổ phiếu với hy vọng nó sẽ xuống giá? Tại sao bạn không thể thử kiếm lời theo chiều ngược lại? Có thể nói rằng quyền bán khống chứng khoán khi thị trường đang trong chu kỳ giảm giá cũng thiết yếu không kém gì quyền mua chứng khoán khi thị trường đang trong chu kỳ tăng giá, đối với một thị trường hoàn toàn tự do.

Thế nhưng bất chấp những lý lẽ xác đáng nêu trên, hầu hết mọi người vẫn cho rằng việc bán một thứ gì đó mà bạn không sở hữu là *không đúng*.

Vậy bạn nghĩ gì khi nhà xuất bản tờ tạp chí yêu thích của bạn đã bán cho bạn 3 năm báo mà họ vẫn chưa hề in ấn, chưa hề phát hành?

Hoặc một nông dân bán toàn bộ vụ mùa của ông cho một nhà phân phối nông sản từ khi những hạt giống còn chưa đâm chồi?

Trong cả hai trường hợp nêu trên, người ta đều bán những thứ mà họ không (chính xác hơn là chưa) sở hữu, chỉ dựa trên một lời cam kết bằng uy tín của họ. Đó chính xác là việc những người bán khống làm.

Ngoài ra, nói người bán khống bán một thứ mà anh ta không sở hữu cũng không hoàn toàn đúng. Anh ta *phải mượn* số cổ phiếu mà anh ta bán, và anh ta sẽ phải trả lại đầy đủ. Chỉ là anh ta hy vọng sẽ mua trả lại với giá rẻ hơn mà thôi.

Vậy anh ta mượn cổ phiếu từ đâu? Từ nhà môi giới.

Nhà môi giới lấy đâu ra cổ phiếu cho anh ta mượn? Thông thường là từ các khách hàng bảo chứng của họ,

http://sachviet.edu.vn

những người đã phải ký thỏa thuận cho phép việc này từ khi mở tài khoản. Nếu trong các tài khoản bảo chứng mà nhà môi giới đã mở không có, hoặc không có đủ cổ phiếu cần mượn, họ sẽ phải mượn lại từ một nhà môi giới khác, hoặc từ một cổ đông nào đó thực hiện dịch vụ cho mượn chứng khoán. Nhưng nhà môi giới *không thể* mượn cổ phiếu trong bất kỳ tài khoản tiền mặt nào của các khách hàng nếu không được khách hàng đó cho phép.

Tại sao một nhà môi giới lại muốn cho nhà môi giới khác mượn cổ phiếu? Vì họ được nhà môi giới kia trả thù lao. Đôi khi, nếu một cổ phiếu đang có nhu cầu lớn và khó mượn được, nhà môi giới thậm chí sẵn sàng trả lãi để vay nó. Dĩ nhiên phần lãi này sẽ được tính cho người khách hàng bán khống. Nếu giá cổ phiếu đang tăng đáng kể, nhà môi giới cho mượn sẽ đòi thù lao cao hơn. Ngược lại nếu giá cổ phiếu đang giảm đáng kể, nhà môi giới mượn sẽ đòi giảm bớt thù lao. (Đôi khi nhà môi giới cho mượn nhất định đòi lại cổ phiếu. Nếu nhà môi giới mượn không thể xác định được cổ phiếu đó hiện đang ở trong tay ai, họ sẽ buộc phải mua lại số cổ phiếu đó từ khách hàng và chấm dứt giao dịch bán khống bất kể người bán khống có muốn hay không).

Người bán khống cũng phải tuân thủ các quy định hoạt động tương tự như một người mua bảo chứng. Nếu Cục dự trữ liên bang Mỹ ấn định tỉ lệ vốn ký quỹ 50%, thì người bán khống cũng phải ký quỹ 50% giá trị số cổ phiếu mà anh ta mượn để bán. Theo luật của sàn giao dịch, số tiền ký quỹ tối thiểu là 2.000 USD.

http://sachviet.edu.vn

Giả sử một nhà đầu tư muốn bán khống 100 cổ phần một cổ phiếu đang có giá 60 USD. Nếu tại thời điểm đó Cục dự trữ liên bang Mỹ ấn định tỉ lệ vốn ký quỹ là 50%, thì anh ta phải ký quỹ 3.000 USD tiền mặt. Nếu cổ phiếu rớt giá xuống 50 USD, anh ta có thể mua lại cổ phiếu trả cho nhà môi giới, và bỏ túi khoản chênh lệch 10 USD mỗi cổ phần, hay tổng cộng 1.000 USD, trừ đi thuế và phí giao dịch.

Nhưng có thể khi cổ phiếu xuống đến 50 USD anh ta cho rằng nó sẽ còn xuống thấp hơn nữa. Nếu đúng, anh ta sẽ kiếm được nhiều tiền hơn. Nhưng anh ta cũng không muốn mất phần lợi nhuận đã nắm chắc trong tay. Trong trường hợp này, anh ta có thể đặt một lệnh mua cưỡng bức ở mức giá 52 USD để tự bảo vệ mình nếu thị trường hồi phục trở lại. Nếu cổ phiếu tăng lên đến 52 điểm, lệnh mua của anh ta sẽ trở thành lệnh thị trường và sẽ được thực hiện ngay lập tức.

Nếu mua trả lại cổ phiếu ở mức giá đó, anh ta vẫn giữ được lợi nhuận 800 USD, trừ thuế và phí giao dịch. Ngoài ra, anh ta còn có trách nhiệm lãnh cổ tức theo sự ủy nhiệm của người chủ cổ phiếu trong thời gian anh ta mượn chúng.

Có một điểm khác biệt quan trọng giữa quy định về giới hạn an toàn của người mua bảo chứng và người bán khống. Quy định của Sàn giao dịch chứng khoán New York là 25% đối với người mua bảo chứng dài hạn. Nhưng đối với khách hàng bán khống, tỉ lệ giới hạn an toàn phải là 30%, hoặc 5 USD cho mỗi cổ phiếu, chọn giá trị cao hơn. (Nếu cổ phiếu có giá dưới 5 USD/cổ phần, yêu cầu tối thiểu là 100% giá trị trên thị trường, hoặc 2,50 USD/cổ phần, chọn giá trị cao hơn).

http://sachviet.edu.vn

Giả sử một người bán khống 100 cổ phần một cổ phiếu có giá 60 USD. Nếu tỉ lệ vốn ký quỹ ban đầu là 50%, anh ta phải ký quỹ 3.000 USD. Bây giờ, thay vì rơi xuống mức giá 50, ta hãy giả sử cổ phiếu tăng giá lên 70. Nếu anh ta mua lại vào lúc này, anh ta phải trả 7.000 USD, nghĩa là nhiều hơn 1.000 USD so với số tiền thu được ban đầu. Như vậy là anh ta chỉ còn lại 2.000 USD trong tài khoản (3.000 trừ đi 1.000), ít hơn một chút so với 30% giá trị cổ phiếu (30% của 7.000 là 2.100 USD). Lúc này, trừ khi anh ta chấp nhận chịu lỗ và kết thúc giao dịch bán khống, bằng không anh ta sẽ nhận được yêu cầu bổ sung thêm vốn ký quỹ, ít nhất là 100 USD.

Đôi khi kỹ thuật bán khống có thể được sử dụng một cách khôn ngoan nhằm bảo vệ lợi nhuận đã thu được với một cổ phiếu tại một thời điểm mà người sở hữu chưa muốn bán nó ra để thu lợi nhuận vốn đầu tư. Ví dụ, giả sử bán mua - bằng giao dịch tiền mặt bình thường - 100 cổ phần một cổ phiếu nào đó vào tháng 8, và đến tháng 7 năm sau cổ phiếu đó đã tăng 20 điểm. Nếu bán ra tại thời điểm này, bạn sẽ thu được lợi nhuận vốn đầu tư 2.000 USD, tuy nhiên bạn sẽ phải đóng thuế theo biểu thuế đầu tư ngắn hạn vì bạn chưa sở hữu cổ phiếu đó đủ 1 năm. Nếu là người phải chịu mức thuế thu nhập 50%, bạn sẽ phải đóng 1.000 USD tiền thuế. Vì vậy bạn muốn chờ thêm một tháng nữa để được chuyển sang biểu thuế đầu tư dài hạn.

Nhưng lỡ cổ phiếu đó rớt giá trở lại trong thời gian chờ đợi thì sao? Dĩ nhiên bạn không bao giờ muốn điều này. Bạn muốn có một cách nào đó để bảo vệ khoản lợi

http://sachviet.edu.vn

nhuận lớn đang nằm trong tầm tay trước những biến động giá có thể xảy ra trong vòng 1 tháng tới. Bán khống 100 cổ phần cổ phiếu mà bạn đang sở hữu chính là phương cách bảo hiểm dành cho bạn. Khi bạn bán khống một số cổ phiếu đúng bằng số cổ phiếu mà bạn đang nắm giữ, tài khoản của bạn chắc chắn sẽ cân bằng. Nếu cổ phiếu lên giá, bạn có lãi với 100 cổ phần đang sở hữu, nhưng sẽ lỗ đúng bằng số tiền đó với 100 cổ phần bán khống, và ngược lại. Những khoản lời và lỗ của hai lô cổ phiếu này luôn luôn triệt tiêu lẫn nhau.

Khi sử dụng kỹ thuật này để bảo vệ lợi nhuận mà mình đã thu được từ trước, bạn không thay đổi mức thuế mà mình sẽ phải đóng. Bạn chỉ đơn giản kéo dài thời gian sở hữu chứng khoán để được hưởng mức thuế đầu tư dài hạn. Bạn chỉ mất các khoản phí giao dịch cộng thêm, thuế và tiền lãi cho giao dịch bán khống.

Một điều thuận lợi nữa đối với kiểu giao dịch này, được gọi là *bán khống an toàn*, là tỉ lệ vốn ký quỹ tối thiểu để duy trì tài khoản được giảm từ 30% xuống 10%. Lý do là với kiểu giao dịch này, mọi nguy cơ thua lỗ của nhà đầu tư đều đã bị triệt tiêu, bất chấp vận động của thị trường.

Mặc dù rõ ràng là phương tiện bán khống có thể được sử dụng một cách chính đáng để góp phần ổn định thị trường, nhưng không thể phủ nhận nó cũng thường bị lạm dụng một cách không chính đáng. Sự lạm dụng này thường kích thích những cuộc đấu tranh đòi đặt bán khống ra ngoài vòng pháp luật. Kể từ thời điểm cách đây gần 400 năm, khi những người mua và bán chứng khoán lần đầu tiên tham gia giao dịch tại Công

http://sachviet.edu.vn

ty Đông Ấn, lịch sử bán khống không phải là một lịch sử đẹp đẽ cho lắm. Chính nó đã góp phần tạo nên những chương tồi tệ nhất trong lịch sử Sàn giao dịch chứng khoán New York, đặc biệt là trong thế kỷ 19, khi bán khống là phương tiện yêu thích của những tay đầu cơ chuyên lũng đoạn thị trường như Commodore Vanderbilt, Daniel Drew, Jay Gould, và Jim Fisk.

Những người này thường cố gắng "triệt" nhau ở những "góc chết của thị trường". *Góc chết của thị trường* được tạo ra khi một người hoặc một nhóm người nào đó thành công trong việc kiểm soát hoàn toàn một cổ phiếu nhất định, khiến những người đã bán khống cổ phiếu này không thể mua trả lại để hoàn thành nghĩa vụ của mình, trừ khi chấp nhận những điều kiện do nhóm thao túng đưa ra.

Một trong những "góc chết của thị trường" được nhiều người truyền tụng nhất liên quan đến cổ phiếu của Công ty Đường sắt Harlem, tiền thân của Tập đoàn Trung New York. Vanderbilt kiểm soát công ty này và muốn mở một tuyến đường sắt đến Đảo Manhattan. Drew, cũng là một cổ đông của công ty, đã kiếm được một món hời khi cổ phiếu này tăng giá mạnh, giờ đây nhận thấy một cơ hội kiếm lời nhiều gấp bội. Ông ta vận động Hội đồng Thành phố New York hủy bỏ quyết định cho phép mở tuyến đường sắt nói trên, với hy vọng tin xấu sẽ làm cổ phiếu Harlem rớt giá. Đồng thời, ông ta bán khống cổ phiếu này.

Ông ta thành công trong việc dìm giá cổ phiếu xuống, nhưng ông ta bán ra bao nhiêu, Commodore mua vào bấy nhiêu. Cuối cùng, Drew và một số thành viên trong

http://sachviet.edu.vn

Hội đồng Thành phố ăn cánh với ông ta phát hiện ra rằng họ đã bán khống nhiều hơn số cổ phần hiện đang tồn tại. Họ không có cách gì mua trả lại được ngoại trừ chấp nhận những điều kiện mà Vanderbilt đưa ra - và những điều kiện này dĩ nhiên là rất tàn khốc. Có lẽ chính từ sự kiện này mà hai câu thơ nổi tiếng trong nền văn học nước ta đã ra đời: "Kẻ nào bán của tầm phào/ Phải mua ngay lại kẻo vào nhà lao!"

Ngay cả khi không có những "âm mưu động trời" như thiết lập góc chết của thị trường, bán khống vẫn là phương tiện thường được sử dụng để thao túng thị trường của những kẻ mạnh. Họ thông đồng với nhau để đẩy giá cổ phiếu lên cao rồi dìm nó xuống trở lại đồng thời bán khống để thu về những khoản lợi nhuận khổng lồ.

Thông thường những người này không phải mạo hiểm nhiều tư bản của họ khi tiến hành thao túng giá cổ phiếu. Họ sẽ tìm cách lôi kéo sự chú ý của công chúng về một cổ phiếu nào đó bằng cách đồng thời mua và bán những lô cổ phiếu lớn, 1.000 hoặc thậm chí 10.000 cổ phần - hành vi này hiện nay đã bị SEC đặt ra ngoài vòng pháp luật. Những giao dịch lô lớn này tất nhiên sẽ hấp dẫn công chúng, khiến mọi người đổ xô vào mua, góp phần đẩy giá cổ phiếu đó lên cao. Đợi đến một thời điểm "chiến lược", khi họ nghĩ rằng cổ phiếu đã lên hết đà, những người thao túng sẽ đồng loạt bán khống để dìm giá cổ phiếu xuống. Khi nó xuống đến một mức thích hợp, họ sẽ mua lại và bỏ túi khoản lợi nhuận kếch xù.

http://sachviet.edu.vn

Một trong những cải cách quan trọng nhất do Ủy ban Chứng khoán Quốc gia Mỹ chủ trương là tìm cách ngăn chặn sự lạm dụng quyền bán khống. Một quy định mới được SEC thông qua vào tháng 2 năm 1938 là kết quả của nỗ lực này. Theo đó, các cổ phiếu chỉ có thể được bán khống nếu nó tăng giá, bất kể giai đoạn tăng giá đó kéo dài hay ngắn.

Luật này, thường được gọi là *Luật một phần tám*, được diễn giải như sau: nếu có một khách hàng đặt một lệnh bán khống, khi lệnh đó tới sàn giao dịch, nó phải được ghi rõ là lệnh bán khống. Nhà môi giới trên sàn không được phép thực thi lệnh này trừ khi giá của cổ phiếu đó đã tăng lên cao hơn. Vì vậy, nếu một cổ phiếu được giao dịch lần cuối ở mức giá 50, thì nhà môi giới không được bán nó trừ khi giá của nó tăng lên $50^{1}/_{8}$ hoặc cao hơn (vì vậy nên gọi là Luật một phần tám).

Có một ngoại lệ cho luật này. Nhà môi giới có thể bán cổ phiếu với giá 50, đồng giá với giao dịch gần nhất, nếu *biến động giá mới nhất* của cổ phiếu có chiều hướng tăng lên. Nói cách khác, sau hai, ba hoặc sáu giao dịch liên tiếp được thực hiện tại cùng mức giá 50, giao dịch bán khống vẫn có thể được thực hiện cũng với giá đó nếu *mức giá khác* gần nhất của cổ phiếu là $49^{7}/_{8}$ hoặc thấp hơn.

Khi *hệ thống báo giá thống nhất* được đưa vào hoạt động vào tháng 6 năm 1975, SEC lại gặp phải một vấn đề mới cần giải quyết liên quan đến hoạt động bán khống. Ủy ban muốn cấm mọi giao dịch bán khống có giá thấp hơn giá giao dịch gần nhất trên hệ thống báo giá thống nhất, bất chấp địa điểm diễn ra giao dịch đó.

http://sachviet.edu.vn

Không chỉ dừng lại ở đó, họ còn muốn cấm luôn cả trường hợp ngoại lệ bán đồng giá vừa nêu trên và muốn áp đặt những hạn chế này đối với những giao dịch phi tập trung có đối tượng là các cổ phiếu niêm yết.

Những quy định quá khắt khe này khiến các chuyên gia đặc trách tại sàn giao dịch, những người chịu trách nhiệm điều tiết thị trường đối với các chứng khoán chuyên trách của họ, gặp khó khăn nghiêm trọng. Vì vậy SEC đành phải nới lỏng bớt luật lệ, cho phép các chuyên gia đặc trách thực hiện lệnh bán khống bất chấp chiều hướng của thị trường, miễn là phải dựa trên mức giá của giao dịch gần nhất. Nhưng các chuyên gia đặc trách vẫn chưa hài lòng. Họ cho rằng hệ thống báo giá thống nhất có thể tạo ra ấn tượng sai lầm, che khuất biến động thật của mỗi cổ phiếu trên mỗi thị trường.

SEC một lần nữa nhượng bộ với quy định sửa đổi bắt đầu áp dụng từ ngày 30 tháng 4 năm 1976. Quy định này cho phép sàn giao dịch lựa chọn áp dụng mức giá giao dịch gần nhất trên Sàn Lớn hoặc mức giá giao dịch gần nhất trên bảng báo giá chung khi tính giá bán khống. Tất nhiên NYSE chọn giá của chính mình.

Hầu hết các lệnh bán khống được thực hiện ngày nay không đến từ công chúng mà từ các công ty thành viên của sàn giao dịch. Điều này có nghĩa là các nhà môi giới lại có thể sử dụng mánh khóe cũ của họ? Dĩ nhiên và chắc chắn là không.

55% tới 60% toàn bộ số giao dịch bán khống trên sàn NYSE hàng năm bắt nguồn từ các chuyên gia đặc trách. Họ thường buộc phải thực hiện những giao dịch

http://sachviet.edu.vn

này để hoàn thành trách nhiệm duy trì sự ổn định và trật tự cho thị trường. Cụ thể là nếu một nhà môi giới muốn thực hiện lệnh mua thị trường để mua một cổ phiếu cho khách hàng của anh ta nhưng cổ phiếu đó lại không có lệnh đặt bán nào có mức giá gần với mức giá mà anh ta đưa ra, chuyên gia đặc trách sẽ phải đứng ra bán cổ phiếu đó. Chuyên gia đặc trách phải làm điều này ngay cả khi anh ta không có sẵn cổ phiếu đó trong kho. Đây là lúc anh ta phải cầu viện đến bán khống.

Các nhà kinh doanh chứng khoán tại sàn cũng thường xuyên tham gia bán khống. Không phải họ dựa vào những "thông tin bí mật nội bộ" nào đó như một số người vẫn nghĩ. Thông thường họ bán khống khi họ hoài nghi niềm tin của công chúng về một chu kỳ tăng giá mới của thị trường. Hoặc họ tham gia giao dịch cả hai chiều trên thị trường, mua vào rồi bán ra ngay sau đó, với hy vọng kiếm được những khoản lợi nhuận nhỏ, có khi chỉ một phần của một điểm. Họ có thể làm được điều này vì họ không phải trả phí giao dịch cho nhà môi giới do có ghế tại Sàn Lớn. Những giao dịch chớp nhoáng kiểu này luôn luôn bị sàn giao dịch theo dõi rất chặt chẽ.

Tuy bị SEC hạn chế nghiêm ngặt nhưng bán khống vẫn là một công cụ giao dịch quan trọng. Bằng chứng là tổng số cổ phần được bán khống trên Sàn giao dịch chứng khoán New York, hàng tháng được sàn giao dịch báo cáo lên SEC, vẫn tăng đều, năm sau cao hơn năm trước.

Thoạt nghe có vẻ thật nghịch lý, nhưng những số liệu bán khống nhiều nhất đều thuộc về những chu kỳ

http://sachviet.edu.vn

thị trường tăng giá. Lý do là trong những giai đoạn này nhu cầu mua cổ phiếu tăng lên rất cao.

Sự thật là công chúng luôn luôn hy vọng, và tin rằng thị trường sẽ tăng trưởng. Đa số các nhà đầu tư đều hành động dựa trên niềm tin đó. Tại những thời điểm như vậy, điều gì ngăn một nhà đầu cơ lão luyện bán khống với giả định rằng công chúng đã lại một lần nữa sai lầm?

http://sachviet.edu.vn

Chương 23

QUYỀN MUA VÀ QUYỀN BÁN

Ngoài giao dịch bảo chứng, xây kim tự tháp lợi nhuận, và bán khống, nhà đầu cơ còn có thể sử dụng một kỹ thuật kinh doanh khác đã trở nên quen thuộc trong những năm gần đây: quyền mua và quyền bán.

Ví dụ, nếu bạn đoán một cổ phiếu nào đó sắp tăng giá trong vòng ba tháng tới, bạn có thể mua *quyền mua* cổ phiếu đó. Quyền này cho phép bạn mua 100 cổ phần cổ phiếu đó tại bất kỳ thời điểm nào trong vòng 3 tháng, với giá cố định ghi trong hợp đồng. Bạn có thực hiện quyền mua đó hay không là quyền của bạn. Tất nhiên việc đó phụ thuộc vào tình hình vận động của thị trường. Nếu giá cổ phiếu đó tăng lên cao hơn tổng chi phí mà bạn phải thanh toán để thực hiện quyền mua, có thể bạn nên thực hiện quyền. Hoặc bạn cũng có thể bán quyền mua cho người khác để kiếm lời, bất cứ lúc nào trước khi quyền mua đó hết hạn.

Do đó, nếu cổ phiếu Rod & Reel được bán tại mức giá 50 USD/cổ phần vào ngày 1 tháng 8, có thể bạn muốn

http://sachviet.edu.vn

mua một quyền mua Rod & Reel giá 50 hiệu lực đến hết tháng 10. Quyền này cho phép bạn mua cổ phiếu với giá 50 USD tại bất kỳ thời điểm nào từ ngày 1 tháng 8 đến ngày giao dịch cuối cùng trong tháng 10.

Mua một quyền mua như vậy tốn bao nhiêu tiền?

Điều này tùy thuộc vào nhiều yếu tố - tình hình chung của thị trường tại thời điểm đó, mức độ ổn định của giá cổ phiếu Rod & Reel trong quá khứ, triển vọng của công ty trong tương lai, v.v... và v.v... Nhưng thông thường, quyền mua 100 cổ phần - một lô chẵn là đơn vị phổ dụng nhất đối với quyền mua - với giá 50 USD/cổ phần, trong thời hạn 3 tháng sẽ khiến bạn tốn khoảng 500 USD, cộng thêm phí giao dịch khoảng 25 USD. Với giá 500 USD cho quyền mua 100 cổ phần, rõ ràng bạn phải chi cho mỗi cổ phần 5 USD. Đó là mức *phí* mà bạn phải trả. Nếu cổ phiếu Rod & Reel không tăng giá nhiều hơn mức phí này - từ 50 lên 55 - trong thời hạn 3 tháng đó, bạn sẽ bị lỗ. Nếu giá Rod & Reel tăng lên cao hơn 55, bạn sẽ có lời, vì bạn có quyền mua cổ phiếu đó chỉ với giá 50 USD/cổ phần. Và nếu giá Rod & Reel dừng lại ở mức 55 USD, coi như bạn hòa vốn.

Nếu giá cổ phiếu Rod & Reel tăng cao, bạn cũng có thể bán lại quyền mua của mình trên *thị trường quyền mua và quyền bán*, giả dụ với giá 700 USD. Như vậy bạn đã thu được lãi ròng 200 USD, trừ đi phí giao dịch hai lần vào khoảng 50 USD để có lợi nhuận thực 150 USD trên 500 USD vốn đầu cơ, hay 30%.

Bây giờ giả sử cổ phiếu Rod & Reel không vượt qua nổi mức giá 53 và bạn tin rằng nó sẽ không bao giờ

http://sachviet.edu.vn

vượt qua được ngưỡng đó trước khi quyền mua của bạn hết hạn. Vì vậy bạn quyết định bán quyền mua, chấp nhận mất 2 USD mỗi cổ phần, cộng thêm khoảng 50 USD phí giao dịch - tổng cộng bạn lỗ 250 USD.

Điều dễ chịu khi mua quyền mua cổ phiếu là bạn sẽ không bao giờ bị mất nhiều hơn chi phí đầu tiên mà bạn đã bỏ ra. Có thể giá của Rod & Reel tăng lên trên mức 50, nhưng cũng có thể nó rơi xuống 48, 47, hoặc thậm chí sâu hơn nữa. Rõ ràng trong hoàn cảnh đó sẽ chẳng có ai quan tâm đến quyền mua cổ phiếu với giá 50 USD của bạn nữa. Quyền mua của bạn trở thành vô giá trị, bạn giữ nó đến khi nó hết hạn và mất 500 USD tiền mua nó ban đầu, cộng thêm phí giao dịch 25 USD. Đó là số tiền tối đa mà bạn có thể bị mất, bất kể cổ phiếu Rod & Reel xuống thấp đến đâu.

Đó chính là đặc điểm làm nên sự hấp dẫn của quyền mua. Nếu bạn mua nó, bạn sẽ không thể mất nhiều hơn số tiền đã bỏ ra, nhưng lợi nhuận tiềm năng mà bạn có thể thu được là không có giới hạn. Bạn có thể kiếm lời 40% hay 100%, thậm chí nhiều hơn nữa - tất cả chỉ với việc đầu cơ 500 USD. Hãy thử so sánh, nếu bạn mua 100 cổ phần Rod & Reel tại mức giá 50 USD/cổ phần và sau đó nó leo lên tới 57, bạn có thể bán cổ phiếu ra để kiếm lời 700 USD, nghĩa là chỉ 14%. Nhưng nếu bạn bỏ ra 500 USD để mua quyền mua cổ phiếu đó tại mức giá 50, và sau đó giá của cổ phiếu tăng lên 57, cao hơn hai điểm so với mức hòa vốn, bạn sẽ kiếm được lợi nhuận 40%. Ngoài ra bạn chỉ phải mạo hiểm một số vốn bằng một phần mười trường hợp mua cổ phiếu. Dĩ nhiên, bạn

http://sachviet.edu.vn

phải trông đợi cổ phiếu Rod & Reel tăng giá ít nhất 4 điểm mới hy vọng có lãi.

Trong những ví dụ vừa qua, chúng ta đã giả sử giá trị của quyền mua biến động giống hệt như giá trị của cổ phiếu tương ứng. Nhưng thực tế không phải lúc nào cũng diễn ra như vậy. Tất nhiên, giá của quyền mua hoặc quyền bán chịu ảnh hưởng chính từ biến động giá của cổ phiếu tương ứng. Nhưng nói cho cùng thì các quyền này được mua bán trên một thị trường riêng biệt, nên giá của chúng còn chịu tác động của những yếu tố khác nữa, giống như mọi loại hàng hóa khác.

Nếu bạn đã có lãi với quyền mua của mình, bạn có thể bán nó trên thị trường quyền mua và quyền bán để thu lợi. Nhưng bạn cũng có thể quyết định thực hiện quyền để mua cổ phiếu, nếu bạn nghĩ cổ phiếu đó có viễn cảnh sáng sủa, hoặc đơn giản vì bạn thích nó. Nếu bạn quyết định mua cổ phiếu Rod & Reel với giá 50 USD (cộng thêm 5 USD chi phí gia tăng) và nếu cổ phiếu này đã leo lên mức giá 58 khi quyền mua của bạn chưa hết hạn, bạn có thể thực hiện quyền mua của mình. Trong trường hợp đó, tổng phí tổn của bạn có thể được tính toán như sau: 500 USD cho quyền mua cổ phiếu, cộng 25 USD phí giao dịch, cộng 5.000 USD tiền mua 100 cổ phần Rod & Reel, cộng khoảng 40 USD chi phí cho giao dịch đó - tổng cộng là 5.565 USD cho 100 cổ phần hiện đang trị giá 5.800 USD. Như vậy bạn đã lãi 235 USD.

Việc mua bán các quyền mua và quyền bán cổ phiếu không phải là chuyện mới. Bạn đã có thể thực hiện việc đó thông qua thị trường phi tập trung từ nhiều

http://sachviet.edu.vn

năm qua. (Quyền bán là khái niệm ngược với quyền mua, cho phép bạn bán một cổ phiếu tại một mức giá nhất định trong một thời hạn mà bạn cho rằng cổ phiếu đó sẽ giảm giá).

Yếu tố khiến hoạt động kinh doanh quyền mua và quyền bán chứng khoán trở nên nhộn nhịp là sự thành lập *Trung tâm giao dịch quyền kinh doanh chứng khoán Chicago* dành riêng cho việc kinh doanh các quyền mua và quyền bán chứng khoán vào tháng 4 năm 1973. Năm 1975, Sàn giao dịch chứng khoán Hoa Kỳ cũng bắt đầu cho phép giao dịch các quyền mua và bán chứng khoán, theo sau là các sàn giao dịch Philadelphia và Thái Bình Dương. Đầu tiên các sàn giao dịch này chỉ kinh doanh các quyền mua, nhưng sau đó các quyền bán cũng được "lên sàn" ở cả bốn sàn giao dịch vào tháng 6 năm 1977.

Trong khi đó, trên thị trường phi tập trung, các nhà kinh doanh quyền giao dịch chứng khoán vẫn cung cấp đầy đủ các loại lệnh mua và lệnh bán rất đa dạng của nhiều cổ phiếu khác nhau, với nhiều thời hạn khác nhau.

Trên các sàn giao dịch, "hàng hóa" không bát nháo như vậy. Các quyền mua và quyền bán được phân chia theo các kỳ hạn: 3 tháng, 6 tháng và 9 tháng - chỉ có những kỳ hạn đó, ngoài ra không còn gì khác. Ngoài ra, các quyền giao dịch này hết hạn vào một ngày cố định, thường là ngày thứ Bảy tiếp theo ngày thứ Sáu, thứ Ba của mỗi tháng. Nhưng có hai chu kỳ thời gian khác nhau. Một số quyền giao dịch áp dụng chu kỳ tháng Giêng, tháng Tư, tháng Bảy và tháng Mười. Một số khác hết hạn vào các tháng Hai, Năm, Tám, và

http://sachviet.edu.vn

Mười Một. Như vậy, quyền mua hoặc bán chứng khoán của bạn chắc chắn sẽ hết hạn vào ngày giao dịch cuối cùng của một trong tám tháng kể trên trong năm.

Cuối cùng, biến động giá của các quyền mua hoặc bán chứng khoán cũng được quy chuẩn. Nếu cổ phiếu liên quan có giá dưới 50 USD/cổ phần thì giá của quyền kinh doanh cổ phiếu đó sẽ tăng hoặc giảm theo từng "bậc thang" 5 USD. Do vậy, nếu cổ phiếu Rod & Reel đang được bán tại mức giá 30, bạn có thể mua quyền mua cổ phiếu này tại các mức giá 25, 30, 35 và 40. Không thị trường nào chấp nhận những quyền mua hoặc bán có mức giá nằm ngoài phạm vi đó - phạm vi lân cận của 30 - bởi lẽ sẽ chẳng có ai muốn quyền mua với giá 50 hoặc 55 USD một cổ phiếu hiện đang có giá là 30 USD. Hy vọng cổ phiếu sẽ leo lên quá cao như vậy trong một thời gian ngắn là điều hoàn toàn phi thực tế. Quyền mua và bán những cổ phiếu có giá từ 50 tới 200 USD biến thiên theo từng "bậc thang" 10 USD, và quyền mua bán những cổ phiếu có giá cao hơn 200 USD lên xuống theo "bậc thang" 20 USD.

Quyền mua bán những cổ phiếu có lịch sử biến động giá mạnh - theo cả hai chiều lên và xuống - thường đắt hơn quyền mua bán những cổ phiếu có giá tương đối ổn định hơn. Thông thường, với những cổ phiếu ổn định, bạn sẽ phải trả khoảng 5% tới 10% giá trị cổ phiếu trên thị trường, trong khi với những cổ phiếu bất ổn, có thể bạn sẽ phải trả đến 15% giá trị cổ phiếu cho quyền mua cổ phiếu đó.

Giá trị của quyền mua chứng khoán với tư cách phương tiện đầu cơ là rất rõ ràng. Bất cứ ai cũng có thể tham

http://sachviet.edu.vn

gia thị trường này mà chỉ phải mạo hiểm vài trăm USD. Người mua chỉ phải bỏ ra số tiền không bằng một nửa số tiền mà anh ta phải ký quỹ để mở tài khoản bảo chứng, ngay cả khi tỉ lệ vốn ký quỹ chỉ là 40% hoặc 50%. Vì khi quyền mua chứng khoán hết hạn thì chúng mất hết giá trị nên tính ra người mua phải chịu mức độ rủi ro cao hơn so với giao dịch bảo chứng. Nhưng nếu giá cổ phiếu tăng lên đáng kể, lợi nhuận thu được đủ khiến người ta vui lòng chấp nhận rủi ro đó.

Giá trị của việc sử dụng các quyền bán chứng khoán để bảo hiểm thì không được rõ ràng như vậy. Nhưng nếu bạn đã nắm trong tay một khoản lợi nhuận đáng kể với một cổ phiếu nào đó và muốn đảm bảo rằng khoản lợi nhuận này sẽ không mất đi sau 3, 6, hoặc 9 tháng, bạn có thể mua quyền bán cổ phiếu đó ở mức giá hiện tại. Quyền này đảm bảo rằng ai đó sẽ phải trả cho bạn đúng mức giá hiện tại để mua cổ phiếu của bạn, bất kể giá của cổ phiếu đó trên thị trường tại thời điểm bạn thực hiện quyền.

Ví dụ, giả sử bạn mua 100 cổ phần Rod & Reel tại mức giá 20 USD/cổ phần, và sau đó giá cổ phiếu này tăng lên 40 USD. Bạn đã nắm trong tay khoản lợi nhuận trên giấy tờ là 2.000 USD. Bây giờ lại giả sử bạn biết rằng mình sẽ cần tới số tiền này trong vòng một vài tháng tới để đóng học phí đại học cho con bạn. Bạn không muốn bán Rod & Reel ngay bây giờ để thu khoản lãi 2.000 USD vì bạn nghĩ rằng cổ phiếu này còn có khả năng tiếp tục lên giá. Nhưng bạn cũng không thể mạo hiểm để mất 2.000 USD lợi nhuận mà bạn đã nắm chắc. Để bảo hiểm, bạn có thể mua một quyền bán

http://sachviet.edu.vn

trong thời hạn 6 tháng. Giá của quyền này sẽ phụ thuộc vào sự đánh giá của thị trường về cổ phiếu Rod & Reel, giá hiện tại của nó, và nhiều yếu tố khác.

Nếu sau đó cổ phiếu Rod & Reel rớt giá xuống mức 32, bạn có thể thực hiện quyền bán của mình trước khi nó hết hạn. Nhà môi giới của bạn sẽ nhận số cổ phiếu này và bắt buộc phải bán nó với giá 40 USD/cổ phần. Bạn sẽ mất số tiền bỏ ra để mua quyền bán, cộng thêm phí giao dịch, nhưng như vậy vẫn còn tốt hơn là mất 800 USD. Tự bảo vệ mình theo cách này cũng giống như một nhà đầu tư tự bảo vệ bằng kỹ thuật bán khống an toàn.

Tất nhiên, nếu cổ phiếu Rod & Reel tiếp tục lên giá, có thể là tới mức 47 hoặc 48 điểm, bạn cũng sẽ mất toàn bộ chi phí mua quyền bán, vì bạn sẽ không thực hiện nó. Tuy nhiên bạn sẽ được tận hưởng khoản lợi nhuận mới 700 hoặc 800 USD. Trong trường hợp này, bạn có thể coi chi phí dành cho quyền bán như một món bảo hiểm giá rẻ.

Thay vì mua một quyền bán, bạn cũng có thể tự bảo vệ mình bằng cách bán ngay cổ phiếu Rod & Reel ra tại mức giá 40 USD, đồng thời mua một quyền mua cổ phiếu đó cũng với mức giá này. Nếu Rod & Reel xuống giá, cùng lắm bạn sẽ mất số tiền mua quyền mua. Nhưng nếu nó tiếp tục lên giá, bạn vẫn nắm trong tay số lợi nhuận giống hệt như bạn đang giữ cổ phiếu, trừ đi chi phí cho lệnh mua.

Một nhà đầu cơ bán khống cổ phiếu Rod & Reel cũng có thể sử dụng các quyền mua và bán chứng khoán để

http://sachviet.edu.vn

tự bảo vệ. Nhưng anh ta sẽ làm theo quy trình ngược lại. Thay vì mua quyền bán để tự bảo vệ trước khả năng thị trường suy sụp, anh ta mua quyền mua để tự bảo vệ trước khả năng thị trường tăng trưởng.

Tất nhiên, bạn cũng có thể sử dụng các lệnh giao dịch cưỡng bức cho mục đích tương tự - lệnh bán đối với người mua chứng khoán và lệnh mua đối với người bán khống - nhưng nhiều người không thích sử dụng lệnh cưỡng bức để bảo vệ lợi nhuận, vì họ cho rằng chúng không có tính mềm dẻo. Ví dụ, giả sử bạn đã mua cổ phiếu Rod & Reel tại mức giá 20 và giá của nó hiện nay là 40. Muốn bảo vệ phần lớn khoản lợi nhuận này, bạn đặt một lệnh bán cưỡng bức tại mức giá 37. Bây giờ lại giả sử có một cổ đông lớn nào đó bán một lô cổ phiếu Rod & Reel lớn ra thị trường, khiến giá cổ phiếu này rơi xuống mức 37 điểm. Lệnh cưỡng bức của bạn lúc này sẽ trở thành lệnh thị trường và cổ phiếu của bạn sẽ được bán ngay lập tức. Vài ngày sau, Rod & Reel có thể leo lên mức giá 40 trở lại, nhưng cổ phiếu của bạn thì đã bị bán mất rồi.

Ngoài công dụng bảo hiểm, quyền mua và quyền bán chứng khoán còn hữu hiệu trong việc chuyển lợi nhuận vốn đầu tư ngắn hạn thành dài hạn, nhờ đó giảm bớt số tiền thuế phải nộp. Giả sử bạn sở hữu 500 cổ phần Rod & Reel và cổ phiếu này đã lên giá 5 điểm. Như vậy bạn đã nắm trong tay số lợi nhuận 2.500 USD. Bạn có thể bán cổ phiếu để thu hoạch số lợi nhuận này, nhưng nếu bạn sở hữu nó chưa đủ 1 năm, bạn sẽ phải chịu thuế lợi nhuận vốn đầu tư ngắn hạn, nghĩa là 100% mức thuế thu nhập của bạn. Nếu bạn có

http://sachviet.edu.vn

thể giữ số cổ phiếu này vượt qua ngưỡng 1 năm, số tiền thuế mà bạn phải đóng sẽ giảm xuống một nửa, vì khi đó bạn được tính là người đầu tư dài hạn. Nhưng vì cổ phiếu Rod & Reel rất có thể sẽ rớt giá chỉ trong vòng 2 tháng, nên bạn không dám chắc nếu giữ nó cho đủ 1 năm, liệu bạn có còn giữ nguyên được con số lợi nhuận hiện nay hay không?

Quyền bán cung cấp cho bạn một giải pháp. Thay vì bán cổ phiếu, bạn có thể mua 5 quyền bán 500 cổ phần Rod & Reel với giá 40 USD trong thời hạn 3 tháng, và chờ tới thời điểm bạn sở hữu cổ phiếu đủ 6 tháng. Nếu cổ phiếu Rod & Reel thực sự rớt giá, bạn có thể thực hiện quyền để bán 500 cổ phần với giá 40 USD/cổ phần. Lợi nhuận của bạn sẽ là khoảng chênh lệch giá giữa thời điểm mua quyền bán và giá bán, trừ đi phí giao dịch. Trái lại, nếu cổ phiếu Rod & Reel tăng giá mạnh, lệnh bán của bạn sẽ trở thành vô giá trị, nhưng bạn vẫn sẽ vui vẻ tận hưởng khoản lợi nhuận mới do cổ phiếu lên giá *và* mức thuế đầu tư dài hạn.

Trong bất kỳ trường hợp nào việc giữ cổ phiếu thêm một thời gian có thể giúp bạn tiết kiệm một khoản tiền thuế đáng kể thì chi phí dành cho lệnh bán cổ phiếu đó có thể coi là không quan trọng, nếu so với sự bảo đảm mà bạn nhận được từ nó và số tiền thuế tiết kiệm được.

Trong khi nhiều người mua các quyền mua hoặc bán chứng khoán tại các sàn giao dịch thuần túy nhằm mục đích kinh doanh để kiếm lời chứ không phải để thực hiện các quyền đó, thì nhiều người bán các quyền này - hay còn gọi là "người cấp quyền" - là những cá nhân

http://sachviet.edu.vn

hoặc tổ chức có nguồn vốn lớn. Phải chăng điều đó có nghĩa là những người bán quyền mua chứng khoán đơn thuần là những người "nâng đỡ" thị trường? Không đâu. Họ sẵn sàng chấp nhận rủi ro vì nhiều lý do chính đáng: (1) họ nhận được thù lao xứng đáng cho sự mạo hiểm của mình với khoản phí cho mỗi quyền mua hoặc bán mà họ cấp; (2) khi cấp quyền họ có thể sử dụng được ngay số tiền thu được; (3) vì họ thường sở hữu sẵn chứng khoán mà họ cấp quyền mua, nên trong thời gian người mua chưa thực hiện quyền, họ vẫn được nhận cổ tức của chứng khoán đó; và (4) những quyền mua hoặc bán do họ cấp cũng là một bảo đảm cho họ trước những biến động giá quá lớn của các chứng khoán mà họ đang sở hữu.

Vì những người cấp quyền năng nổ thường hoạt động trên hàng chục cổ phiếu khác nhau nên anh ta có thể dựa vào quy luật bù trừ để giảm bớt mức độ rủi ro của mình. Các cổ phiếu hiếm khi có biến động giá giống hệt nhau. Anh ta sẽ thua lỗ với một số cổ phiếu, nhưng lãi với các cổ phiếu khác. Nếu xét tất cả các yếu tố nêu trên, một người cấp quyền có trình độ và kinh nghiệm không bao giờ phải gánh vác một rủi ro quá lớn như vẻ bề ngoài của "nghề" này. Dù sao chăng nữa, người cấp quyền sẽ ngay lập tức thu được tiền từ người mua, và trừ khi cổ phiếu liên quan có những biến động giá lớn, bằng không có thể nói anh ta ít khi bị thua lỗ.

Đôi khi một nhà kinh doanh sẽ mua cả quyền mua lẫn quyền bán của cùng một cổ phiếu. Kỹ thuật này gọi là *giao dịch hai chiều*, cả hai quyền đều có cùng mức giá. Lý do nhà kinh doanh sử dụng kỹ thuật này là anh ta muốn lợi dụng sự biến động giá với cường độ mạnh

http://sachviet.edu.vn

của cổ phiếu đang xét - theo phán đoán của anh ta. Với kỹ thuật này, cổ phiếu có thể tăng giá mạnh mẽ đến một điểm mà anh ta cảm thấy hài lòng với lợi nhuận mà quyền mua mang lại cho anh ta, hoặc rớt giá sâu giúp anh ta kiếm lời với quyền bán.

Các quyền mua và bán chứng khoán rõ ràng rất thiếu tính ổn định, vì chúng đại diện cho cơ hội kiếm được một khoản lợi nhuận lớn mà chỉ phải mạo hiểm một số vốn tương đối nhỏ. Chỉ trong vài năm qua, mặt hàng này đã trở nên phổ biến hơn rất nhiều và ngày nay bạn có thể mua các quyền mua và bán của hàng ngàn loại cổ phiếu ở các sàn giao dịch chứng khoán. Chủ yếu là các cổ phiếu đắt giá và nổi tiếng, vì các sàn giao dịch đã đặt ra một số quy định đối với cổ phiếu liên quan để các quyền mua và bán chúng có thể được kinh doanh trên sàn, bao gồm:

(1) Phải có ít nhất 7.000.000 cổ phần lưu hành trong công chúng.

(2) Phải có ít nhất 6.000 cổ đông.

(3) Khối lượng giao dịch phải đạt tối thiểu 2.400.000 cổ phần trong vòng 12 tháng trước.

(4) Giá mỗi cổ phần tối thiểu phải đạt 10 USD trong ba tháng liên tục trước đó. Công ty phát hành cổ phiếu phải đạt lợi nhuận sau thuế tối thiểu 1 triệu USD trong suốt tám quý trước.

(5) Tập đoàn bảo trợ phát hành cổ phiếu cũng phải thỏa mãn những điều kiện riêng, tương đối trùng khớp với các quy định của chính phủ về phát hành cổ phiếu.

http://sachviet.edu.vn

Hệ thống thị trường tập trung được các sàn giao dịch thiết kế dành cho việc giao dịch các quyền mua và bán chứng khoán là một hình mẫu thu nhỏ của mô hình thị trường tập trung mà SEC đã thiết kế dành cho chứng khoán nói chung. Nó cũng có một hệ thống báo giá để thông báo các dữ liệu về giá cả và khối lượng giao dịch, một hệ thống truy cập dữ liệu dành cho các nhà môi giới và một hệ thống cân đối tự động chịu trách nhiệm xử lý tất cả mọi giao dịch.

Những mánh khóe trong tất cả các phương tiện đầu cơ - giao dịch bảo chứng, bán khống, quyền bán và quyền mua - biến hoạt động đầu cơ chuyên nghiệp thành một hoạt động vô cùng phức tạp và nhiều tính mạo hiểm. Điều này giải thích lý do có nhiều nhà đầu cơ bị thua lỗ hơn là có lãi.

Nhưng lý do quan trọng hơn cả ẩn khuất bên trong khuynh hướng của các nhà đầu tư thường hành động dựa trên những lời khuyên hoặc tin đồn thay vì sự phân tích kỹ lưỡng về các công ty trước khi tiến hành mua hoặc bán cổ phiếu. Bernard M. Baruch, người có lẽ là nhà đầu cơ thành công nhất Hoa Kỳ, đã tự đặt ra cho mình một quy luật bất di bất dịch là không bao giờ đầu cơ vào bất cứ đâu trước khi ông hiểu rõ mọi khía cạnh liên quan đến đối tượng đó. Ông từng nói rằng muốn trở thành một nhà đầu cơ thành công không chỉ đòi hỏi lòng dũng cảm, tính kiên trì, và khả năng phán xét khách quan và chính xác, không bị tình cảm chi phối, mà trên tất cả là khả năng chấp nhận những nỗi cay đắng - vì thực tế đôi khi rất cay đắng.

http://sachviet.edu.vn

Chương 24

CÁCH "ĐỌC" CHIỀU HƯỚNG THỊ TRƯỜNG

Hầu hết mọi người khi mua chứng khoán lần đầu tiên đều vì những lý do sai lầm. Có thể họ mua vì nghe lời ai đó - bạn bè hoặc các nhà đầu tư "có kinh nghiệm" đi trước.

Có vẻ như bản chất của con người là luôn luôn tin rằng người khác - nhất là những người thành công - biết một thông tin quý báu nào đó mà mình không thể biết, rằng họ dựa trên những *thông tin nội bộ* để biết về tình trạng của các công ty.

Vậy thứ gọi là thông tin nội bộ đó có tồn tại trong thực tế hay không?

Dĩ nhiên là có.

Các quan chức trong ban lãnh đạo của một công ty dĩ nhiên biết về tình hình hoạt động và triển vọng của công ty đó nhiều hơn bất cứ "người ngoài" nào. Và họ có người thân, bạn bè mà họ có thể trao đổi về tình hình

http://sachviet.edu.vn

công ty. Kết quả là những người này biết được những thông tin bí mật và quan trọng - những *thông tin nội bộ* thực sự. Và cũng vì lý do này mà SEC luôn luôn theo dõi những giao dịch có liên quan đến họ một cách rất chặt chẽ. Ủy ban chứng khoán không muốn tình trạng như trước năm 1929, khi nhiều quan chức lãnh đạo của các công ty lợi dụng những thông tin nội bộ mà mình biết để kiếm lời trên thị trường chứng khoán, góp phần khiến thị trường thêm rối loạn và sụp đổ.

Ngày nay, tất cả những người thuộc diện nắm thông tin nội bộ như trên đều phải báo cáo cho SEC về mọi giao dịch của họ có liên quan đến cổ phiếu của công ty họ. Danh sách những giao dịch thuộc loại này được xuất bản hàng tháng. Người nắm thông tin nội bộ không bao giờ được bán khống cổ phiếu của công ty anh ta. Ngoài ra, nếu người nắm thông tin nội bộ thu được lợi nhuận từ việc mua hoặc bán cổ phiếu của công ty anh ta trong thời hạn sáu tháng, lợi nhuận đó có thể bị công ty tịch thu, bất chấp giao dịch của anh ta có sử dụng đến thông tin nội bộ hay không. Và ngay cả khi anh ta để cho vợ hoặc một người thân khác đứng tên giao dịch thay cho mình thì giao dịch đó vẫn được coi là do anh ta thực hiện.

Tất nhiên thông tin nội bộ không còn là "nội bộ" một khi đã được công bố trước công chúng. Nhưng khi nào thì những thông tin như vậy mới được công bố? Đây là câu hỏi then chốt mà SEC đã đặt ra trong vụ án quan trọng tháng 5 năm 1966. Các bị can bị truy tố là hàng chục thành viên trong ban lãnh đạo Công ty Khai khoáng Vịnh Texas, công ty đã phát hiện một loạt vỉa

http://sachviet.edu.vn

quặng đồng, kẽm, và chì có giá trị ở Timmins, Ontario, vào năm 1963, nhưng vẫn âm thầm khai thác đến tận tháng 3 năm 1964 mới công bố về những phát hiện mới của mình trước giới truyền thông.

SEC cáo buộc nhiều quan chức của công ty này đã lợi dụng thông tin nội bộ mà mình nắm được để trục lợi bằng cách mua cổ phiếu của công ty ngay trước khi thông tin về những vỉa quặng mới được công bố. Thậm chí cơ quan này buộc tội cả một thành viên trong ban giám đốc mặc dù lệnh mua 3.000 cổ phần của ông này chỉ được thực hiện một giờ đồng hồ sau khi tin tức được loan báo. Cáo buộc này bị bác trong phán quyết sơ thẩm của tòa án liên bang, và chỉ có hai trong số các bị cáo bị phán là có tội. Nhưng giới công nghiệp Hoa Kỳ hiểu rằng SEC muốn siết chặt hơn nữa sự quản lý đối với các giao dịch của giới quan chức lãnh đạo các công ty, hay nói chính xác hơn, của những người nắm được thông tin nội bộ.

SEC tiếp tục nhấn mạnh quan điểm của mình vào tháng 9 năm 1968 khi họ mở đầu vụ kiện công ty Merrill Lynch, Pierce, Fenner & Smith, cáo buộc công ty này đã tiết lộ thông tin nội bộ về Hãng Hàng không Douglas, một công ty được họ bảo trợ, cho hàng chục khách hàng tổ chức giúp những khách hàng này trục lợi. Cụ thể, SEC tố cáo công ty môi giới chứng khoán lớn nhất nước này đã thông báo trước cho các khách hàng rằng lợi nhuận sáu tháng đầu năm 1966 của Douglas giảm mạnh. Nắm được thông tin này, hàng chục khách hàng tổ chức của Merrill Lynch đã bán khống tổng cộng 190.000 cổ phần Douglas chỉ một hoặc hai

http://sachviet.edu.vn

ngày trước khi bản báo cáo tài chính được chính thức công bố. Vì không muốn thêm rắc rối, Merrill Lynch chấp nhận chịu phạt theo mức tối thiểu của SEC và không chống án. Nhưng một số khách hàng tổ chức của công ty này cũng bị cáo buộc vi phạm Luật Kinh doanh Chứng khoán năm 1934 thì nhất quyết chống án tới cùng. Tất cả - ngoại trừ một khách hàng duy nhất là Quỹ Dreyfus - đều bị kết án.

Năm 1974, một vụ kiện được đưa ra trước Tòa Thượng thẩm Hoa Kỳ về vấn đề một công ty môi giới chứng khoán có thể đóng vai trò một ngân hàng đầu tư đỡ đầu cho một công ty, đồng thời tham gia hoạt động môi giới chứng khoán của công ty đó, mà không vi phạm luật thông tin nội bộ hay không.

Shearson Hammill & Co., một thành viên lớn của sàn NYSE có liên quan trong vụ án, bị cáo buộc âm mưu xây dựng một bức "Vạn lý trường thành" nối liền các đại lý và các bộ phận đầu tư của mình. Bên nguyên đơn quả quyết rằng, dù có bức "tường lớn" hay không, thì bộ phận đầu tư của công ty đã cố tình "rò rỉ" thông tin về sự phát đạt của Công ty Tidal Marine cho các đại lý của mình, bất chấp việc thông tin này chưa được công bố chính thức trên thị trường. Tuy nhiên Shearson đã chứng minh được rằng bộ phận đầu tư của họ không hề nhận được thông tin này mãi tới vài tuần sau khi bên nguyên đơn quyết định mua Tidal Marine.

Mặc dù đó là phán quyết cuối cùng của *Vụ án "Vạn lý trường thành" Shearson*, như người ta thường gọi, nhưng các công ty môi giới ở Phố Wall đã có những động thái tích cực nhằm thắt chặt sự kiểm soát các đường dây liên

http://sachviet.edu.vn

lạc giữa bộ phận đầu tư của họ với các đại lý. Họ hy vọng với nỗ lực này sẽ tránh được mọi cáo buộc của SEC trong tương lai. Tuy nhiên, SEC lại đề xuất phương án tốt hơn để tránh mọi rắc rối là công ty môi giới phải cấm các đại lý của họ gợi ý với khách hàng về bất kỳ chứng khoán nào đã được công ty bảo trợ phát hành.

Từ những vụ án kể trên, bạn có thể rút ra kết luận rằng thông tin nội bộ về các công ty là hoàn toàn có thật. Nhưng chắc bạn cũng đã nhận thức được rằng những thông tin thực sự quan trọng thường được bảo mật rất cẩn thận, và gần như không có khả năng bạn hoặc một nhà đầu tư nào khác biết về chúng trước khi chúng được công bố rộng rãi trước công chúng.

Tất cả các công ty có chứng khoán được niêm yết đều có trách nhiệm công bố trong thời gian sớm nhất mọi thông tin có thể ảnh hưởng đến giá chứng khoán hoặc quyết định đầu tư vào chứng khoán của mình. Mọi tin tức, dù tốt hay xấu, đều phải được phổ biến. Các sàn giao dịch phải duy trì các chính sách chặt chẽ và cụ thể về vấn đề này, đặc biệt đối với những thông tin được coi là thông tin nội bộ. Trong thực tế, việc "rò rỉ" thông tin nội bộ rất hiếm khi xảy ra, do đó bất kỳ nhà đầu tư nào đưa ra quyết định dựa trên thứ được cho là "thông tin nội bộ" đều có nguy cơ, và thường là, mắc sai lầm nghiêm trọng.

Thế thì nhà đầu tư phải dựa vào đâu để đưa ra quyết định của mình?

Nếu anh ta không biết chút gì về thị trường hoặc cổ phiếu của nhiều công ty khác nhau, anh ta có thể tìm thông tin ở đâu?

http://sachviet.edu.vn

Có lẽ câu trả lời rõ ràng nhất là từ báo chí - từ trang chuyên đề kinh tế-tài chính của nhật báo hàng ngày, hoặc từ ấn bản địa phương của tờ *The Wall Street Journal*.

Nếu nhà đầu tư chưa quen thuộc với các *bảng kê cổ phiếu*, có lẽ việc đầu tiên mà anh ta nên làm là nghiên cứu chúng thường xuyên trong một thời gian. Nếu đọc báo buổi sáng, anh ta sẽ thấy các cổ phiếu được giao dịch trong ngày hôm trước ở nhiều sàn giao dịch khác nhau được liệt kê theo thứ tự chữ cái và sắp xếp theo từng sàn giao dịch. Ấn bản khuya của các báo buổi tối cũng cung cấp thông tin tương tự, nhưng trong ngày giao dịch hôm đó.

Trong các *bảng kê cổ phiếu tổng hợp* của mình, một số tờ báo cung cấp thông tin hoàn chỉnh hơn nhiều so với những tờ báo khác. Nhưng nếu cổ phiếu Rod & Reel của chúng ta vừa được bán trên sàn giao dịch, hoặc trên thị trường phi tập trung, và nếu tờ báo của bạn có mục bảng kê cổ phiếu tổng hợp, thì mục diễn tả giao dịch của nó có thể trông như sau:

Ngày		Cổ phiếu	P/E	Số cổ phần				
Cao	Thấp	Cổ tức	Tỉ lệ	(100)	Cao	Thấp	Đóng cửa	Thay đổi
$42^1/_2$	$38^3/_4$	Rod & Reel 2	12	17	$40^1/_4$	$39^5/_8$	$42^1/_4$	$+^3/_4$

Phần thông tin ở đầu các cột hầu như đã tự giải thích ý nghĩa của các dữ liệu bên dưới chúng. Rõ ràng cổ phiếu này được giao dịch trong phạm vi biên độ giá khá hẹp vì mức giá thấp nhất (đáy giá) trong năm của nó là $38^3/_4$ trong khi mức giá cao nhất (đỉnh giá) của nó

http://sachviet.edu.vn

là $42^1/_2$. So sánh biên độ giá này với biên độ giá của các cổ phiếu khác sẽ cho bạn một khái niệm tổng quát về việc nên xếp cổ phiếu Rod & Reel vào loại chứng khoán đầu tư hay đầu cơ. Tất nhiên quy luật bất di bất dịch ở đây là biên độ giao động giá càng rộng thì *tính đầu tư* càng thấp và *tính đầu cơ* càng cao.

Con số cổ tức theo sau tên cổ phiếu cho bạn một dấu hiệu khác để đánh giá chất lượng của nó. Với mức chia cổ tức hàng năm 2 USD cho mỗi cổ phần hiện đang trị giá 40 USD, tỉ lệ chia cổ tức của Rod & Reel chính xác là 5%. Nhiều khi sau con số cổ tức còn có một ký tự nhỏ, được gọi là *ký chú*. Những ký chú này có thể rất quan trọng, vì nó cho biết cổ tức sẽ được chia bằng tiền mặt hay cổ phiếu, hay đây là kỳ chia cổ tức của năm ngoái, v.v...

Tỉ lệ P/E - Price/Earnings tức Giá/Lợi nhuận - của cổ phiếu được tính bằng cách đem giá của cổ phiếu trên thị trường chia cho mức lợi nhuận của mỗi cổ phần. Do đó nếu cổ phiếu Rod & Reel đang có giá là $40^1/_4$ và lợi nhuận khoảng 3,50 USD/cổ phần, tỉ lệ P/E của nó sẽ là 11,5 (40,25 chia cho 3,50). Tỉ lệ này sẽ được làm tròn lên 12 để tiện báo cáo.

Số cổ phần được giao dịch trong ngày cho thấy mức độ quan tâm của thị trường đối với Rod & Reel so với các cổ phiếu khác. Khối lượng giao dịch của cổ phiếu luôn luôn là một dữ liệu quan trọng và hấp dẫn đối với mọi nhà đầu cơ, vì nó giúp họ dự đoán những cổ phiếu sẽ vươn lên những vị trí dẫn đầu trên thị trường (gọi là các *cổ phiếu đầu tàu*).

http://sachviet.edu.vn

Những con số biểu diễn các mức giá cao, thấp, và giá khi thị trường đóng cửa cung cấp cho bạn bức tranh chi tiết về biến động của cổ phiếu Rod & Reel trong ngày. Trong mỗi ngày giao dịch, biến động giá của các cổ phiếu không bao giờ hoàn toàn giống nhau. Dữ liệu này sẽ cho bạn biết Rod & Reel có dao động thuận theo xu hướng chung của thị trường hay không. Nếu Rod & Reel có giá đóng cửa bằng mức giá cao nhất trong ngày, như trong ví dụ của chúng ta, và nếu thị trường đi xuống trong ngày hôm đó, bạn có thể kết luận rằng Rod & Reel là một cổ phiếu mạnh, vì nó đang cưỡng lại xu hướng của cả thị trường.

Trên bảng báo giá tổng hợp, tập trung dữ liệu từ tất cả các sàn giao dịch, thông số về khối lượng giao dịch và giá đóng cửa của các chứng khoán sẽ được niêm yết đến 5 giờ 30 phút chiều, giờ miền Đông. Lý do là sàn giao dịch Bờ Tây đóng cửa trễ hơn Sàn Lớn 1 giờ 30 phút.

Thông số *giá thay đổi* ($+^3/_4$) thể hiện khoảng cách chênh lệch giữa giá đóng cửa của ngày hôm đó ($40^1/_4$) với giá đóng cửa của ngày giao dịch hôm trước (ta tính được là $39^1/_2$).

Thỉnh thoảng bạn sẽ thấy giá của cổ phiếu giảm xuống so với ngày giao dịch hôm trước, nhưng thông số giá thay đổi lại không thể hiện mức sụt giảm tương ứng. Đó là do cổ phiếu được bán với giá *trừ cổ tức*.

Giả sử cổ phiếu Rod & Reel chia cổ tức hàng quý là 50 xu/cổ phần cho các cổ đông vào lúc kết thúc ngày giao dịch thứ Sáu, 15 tháng 9. Bắt đầu từ ngày thứ Hai,

http://sachviet.edu.vn

11 tháng 9 cho tới ngày thứ Sáu, giá trị của cổ phiếu này sẽ bị bớt đi 50 xu, vì người mua cổ phiếu trong thời gian này sẽ không được lãnh cổ tức. Lý do là quá trình chuyển cổ phiếu sang cho người sở hữu mới mất 5 ngày giao dịch, kể từ thời điểm mua, và vì vậy chỉ những người sở hữu cổ phiếu vào ngày thứ Sáu, 8 tháng 9 trở về trước mới có tên trong danh sách cổ đông của công ty vào ngày thứ Sáu, 15 tháng 9, ngày chia cổ tức. Vì vậy trong suốt một tuần giao dịch (kể từ thứ Hai, 11 tháng 9), giá của Rod & Reel sẽ giảm xuống 50 xu. Nếu đó chính xác là điều xảy ra trong thực tế thì thông số giá thay đổi sẽ không cho thấy sự thay đổi nào. Tuy nhiên, đôi khi có những cổ phiếu đủ mạnh để "khỏa lấp" số cổ tức bị hụt đi. Trong trường hợp này, thông số giá thay đổi sẽ là $+^1/_2$ điểm, mặc dù giá bán của cổ phiếu không hề thay đổi.

Rõ ràng, sẽ là một sai lầm nếu bạn đưa ra kết luận lạc quan về một cổ phiếu nào đó mà chỉ dựa trên thông số giao dịch của nó trong một ngày. Nhưng nếu bạn theo dõi một cổ phiếu qua một thời gian và so sánh nó với hàng chục cổ phiếu khác, đặc biệt là những cổ phiếu cùng nhóm công nghiệp với nó, bạn sẽ có được khái niệm ban đầu về sự đánh giá của hàng ngàn người khác đang tham gia giao dịch trên thị trường hàng ngày về cổ phiếu đó.

Không phải tất cả các báo đều in hoàn chỉnh bảng báo giá của tất cả cổ phiếu trên Sàn Lớn. Cũng không có nhiều tờ báo phát hành bản ấn loát của hệ thống báo giá điện tử. Một số báo tiếp tục chỉ đề cập đến những giao dịch trên Sàn giao dịch chứng khoán New

http://sachviet.edu.vn

York, bỏ qua những điều đang xảy ra trên các sàn giao dịch khác và trên thị trường phi tập trung. Ở các thành phố nhỏ, báo địa phương có khi chỉ liệt kê khoảng 100 cổ phiếu hàng đầu và cũng không có đầy đủ thông tin chi tiết.

Các cổ phiếu niêm yết trên Sàn giao dịch chứng khoán Hoa Kỳ không được các báo quan tâm nhiều như cổ phiếu của Sàn Lớn, và cổ phiếu niêm yết trên các sàn giao dịch địa phương hầu như chỉ được báo của địa phương đó đăng tải. Báo của các thành phố lớn thường đăng tải toàn bộ danh sách chứng khoán trên toàn quốc của NASD.

Phần báo giá của các trái phiếu trên báo chí thường hơi dễ gây nhầm lẫn. Mặc dù trái phiếu thường được bán với đơn vị 1.000 USD, nhưng giá của chúng vẫn được thông báo giống như đơn vị là 100 USD. Do đó nếu bạn thấy một trái phiếu được báo giá là 98 thì giá thật của nó là 980 USD. Mức giá $98^{3}/_{4}$ tương đương với 987,75 USD.

Các trái phiếu chính phủ giao dịch trên thị trường tự do không được định giá theo từng phần tám hoặc phần tư của điểm như cổ phiếu, mà theo từng phần 32, một công thức định giá đặc biệt dành riêng cho chúng. Ví dụ, bảng báo giá in ra con số 99.16 có nghĩa là giá của trái phiếu là 995 USD. Lý do được trình bày ngay sau đây: dấu chấm mà bạn thấy trên bảng báo giá không phải là ký hiệu thập phân; nó chỉ là ký hiệu phân cách giữa phần giá trị nguyên và giá trị lẻ trong giá trái phiếu. Do đó 99.16 có nghĩa là $99^{16}/_{32}$, hay $99^{1}/_{2}$, hay 995 USD. Đôi khi các trái phiếu do Bộ Tài chính

http://sachviet.edu.vn

Mỹ phát hành còn được niêm yết giá thay đổi từng $^1/_{64}$ thay vì $^1/_{32}$. Nếu có một dấu cộng xuất hiện đằng sau phần báo giá, điều đó có nghĩa là giá trái phiếu được tính theo hệ thống $^1/_{64}$ điểm.

Hầu như tất cả mọi nhật báo, bên cạnh bảng báo giá của các chứng khoán riêng lẻ đều đăng tải một chỉ số bình quân biểu thị tình hình biến động giá của toàn thị trường. Chỉ số bình quân phổ biến và nổi tiếng nhất là *Chỉ số Dow Jones*.

Thật ra Dow Jones không phải là một, mà là bốn chỉ số bình quân - một dành cho các cổ phiếu công nghiệp, một dành cho các cổ phiếu vận tải, một dành cho các cổ phiếu tiện ích công cộng, và một chỉ số tổng hợp phản ánh tình hình chung của cả ba chỉ số kia. Những chỉ số này được tính toán lại rất thường xuyên và cập nhật gần như ngay tức khắc thông qua hệ thống báo giá. Chúng được Dow Jones chính thức công bố vào giờ nghỉ giữa ngày giao dịch.

Chỉ số tiện ích công cộng là trung bình mức giá của 15 cổ phiếu tiện ích công cộng; chỉ số giao thông vận tải bao gồm cổ phiếu của 20 công ty đường sắt, hàng không, và vận tải đường bộ; chỉ số công nghiệp dựa trên cổ phiếu của 30 nhà sản xuất và phân phối công nghiệp hàng đầu. Chỉ số tổng hợp bao gồm cả 65 cổ phiếu.

Sau nhiều năm, những chỉ số bình quân kể trên (bắt đầu được áp dụng từ năm 1897, ngoại trừ chỉ số tiện ích công cộng xuất hiện từ năm 1929) đã được chấp nhận rộng rãi như Kinh Thánh trong hoạt động kinh doanh, một phần vì Công ty Dow Jones & Company,

http://sachviet.edu.vn

những người sáng tạo ra chúng, là nhà xuất bản một trong những tờ báo tài chính hàng đầu ở Hoa Kỳ, tờ *Wall Street Journal*.

Nhưng trong những năm gần đây, nỗi hoài nghi về độ chính xác của "Kinh Thánh" này đang ngày một gia tăng. Nhiều người cho rằng các chỉ số bình quân của Dow Jones không phản ánh đúng và đầy đủ được tình hình của thị trường. Những lời chỉ trích đặc biệt nhắm vào chỉ số công nghiệp Dow Jones, chỉ số quan trọng nhất trong nhóm.

Ngay từ đầu, nhiều người đã cho rằng 30 cổ phiếu được sử dụng để tính ra chỉ số công nghiệp Dow Jones không thể là đại diện xác đáng của tất cả các cổ phiếu công nghiệp được niêm yết trên Sàn Lớn. Đa số chúng là các cổ phiếu thuộc loại "chắc chắn" - như General Motors, Exxon, du Pont, Procter & Gamble, American Can, Eastman Kodak, General Electric, General Foods, Thép Mỹ, và Sears, Roebuck. Thậm chí một cổ phiếu trong nhóm, Điện thoại Mỹ, là một cổ phiếu tiện ích công cộng chứ không phải công nghiệp.

Thứ hai, sau nhiều năm, nhiều cổ phiếu trong số này đã *tách (split)* rất nhiều lần, và sau mỗi lần tách đó giá của cổ phiếu sẽ rơi xuống theo tỉ lệ tương ứng với tỉ lệ tách. Ví dụ một cổ phiếu được tách *một-thành-hai*, thì giá của nó sẽ còn khoảng một nửa; và giá cổ phiếu sẽ giảm khoảng 75% nếu nó vừa được tách *một-thành-bốn*.

Để giảm bớt sai số và duy trì sự tồn tại của các chỉ số bình quân của mình, Dow Jones giới thiệu một hệ thống tính toán mới vào năm 1928. Thay vì đem tổng

http://sachviet.edu.vn

giá của tất cả các cổ phiếu tại thời điểm thị trường đóng cửa chia cho số cổ phiếu, hệ thống mới sử dụng một số chia cố định, được duy trì cho tới khi nào có một cổ phiếu được tách, giảm giá mạnh, hoặc được thay thế bằng một cổ phiếu mới. Khi một trong những thay đổi nêu trên xảy ra, Dow Jones sẽ tính toán lại một số chia mới, nhằm bù lại sự lệch lạc do thay đổi đó gây ra.

Sự bất cập, thiếu chính xác trong tính toán của hệ thống này được minh chứng qua tình trạng chỉ số công nghiệp Dow Jones có thể đi lên trong khi giá trị của tất cả các cổ phiếu là cơ sở tính toán ra nó đều đi xuống. Ví dụ, trong một ngày nào đó chỉ số công nghiệp Dow Jones tăng lên khoảng 0,5 hoặc 1%. Nhưng cũng trong ngày hôm đó tổng giá trị của tất cả cổ phiếu của 30 công ty giảm từ 26,5 tỉ xuống còn 25,5 tỉ USD. Việc chỉ số bình quân tăng lên là do sự lên giá của một vài cổ phiếu đối chiếu có tương đối ít cổ phần so với các cổ phiếu bị xuống giá.

Trong những năm gần đây, vị trí của chỉ số công nghiệp Dow Jones bị thách thức nghiêm trọng trước sự xuất hiện của chỉ số *S&P 500* dựa trên 500 cổ phiếu của Tập đoàn Standard & Poor, tổ chức nghiên cứu chứng khoán lớn nhất nước. Trong nhiều năm, Standard & Poor đã cho xuất bản các chỉ số bình quân khác - một chỉ số cập nhật hàng ngày bao gồm 90 cổ phiếu và một chỉ số cập nhật hàng tuần bao gồm 480 cổ phiếu - nhưng mãi đến năm 1957, khi các máy tính tốc độ cao cho phép tính toán các chỉ số phức tạp hơn trong thời gian tính bằng giờ, Standard & Poor mới quyết định tung ra "đòn quyết định" nhắm vào chỉ số Dow Jones.

http://sachviet.edu.vn

S&P 500 là chỉ số bình quân của 500 cổ phiếu, đại diện cho 86% tổng giá trị của các cổ phiếu niêm yết trên Sàn Lớn, hiển nhiên chính xác hơn chỉ số Dow Jones về mặt khoa học, và cung cấp một bức tranh hoàn chỉnh hơn về tình hình thị trường. Không những thế, chỉ số S&P 500 được tính bằng cách nhân giá của mỗi cổ phiếu với số cổ phần của cổ phiếu đó đang lưu hành trên thị trường, nhờ đó phản ảnh chính xác về tương quan lực lượng giữa các cổ phiếu lớn và nhiều ảnh hưởng như AT&T, General Motors - và cả IBM, công ty thậm chí không được góp mặt trong chỉ số bình quân Dow Jones - với các cổ phiếu nhỏ hơn.

Bất chấp thực tế rõ ràng là chỉ số công nghiệp Dow Jones kém chính xác và kém khoa học hơn so với chỉ số S&P 500, hai chỉ số này vẫn song hành với nhau một cách đáng ngạc nhiên. Rất hiếm khi có chuyện chỉ số này tăng mà chỉ số kia lại giảm khi ngày giao dịch kết thúc. Chuyện này chỉ xảy ra vào những ngày thị trường không thể hiện rõ một xu hướng rõ rệt theo cả hai phía. Nhìn chung, chỉ số Dow Jones nhạy cảm hơn với những biến động ngắn hạn, trong khi chỉ số S&P 500 cung cấp một góc nhìn dài hạn hơn về tình hình thị trường.

Mặc dù Standard & Poor rất tự hào với việc chỉ số bình quân của họ được Cục dự trữ liên bang Mỹ và Bộ Thương mại, cùng với nhiều quan chức liên bang và chuyên gia kinh tế khác sử dụng, Dow Jones vẫn tiếp tục là cái tên quen thuộc với nhiều người, đặc biệt là giới môi giới chứng khoán, vì các phương tiện truyền thông vẫn không ngừng nhắc đến nó.

http://sachviet.edu.vn

Có một điểm khác biệt quan trọng giữa hai chỉ số bình quân, nằm ở con số cực đại mà chúng sử dụng. Chỉ số công nghiệp Dow Jones sử dụng số 975, trong khi chỉ số S&P 500 chọn số 100. Số điểm của Dow Jones luôn luôn vào khoảng gấp 10 lần số điểm của S&P 500.

Sàn giao dịch chứng khoán New York đã nhiều lần đề nghị Dow Jones chia chỉ số của họ cho 10, hoặc chia nhỏ một thành phần nào đó trong công thức tính nhằm hạ thấp số điểm của họ. Nhưng Công ty Dow Jones, luôn khăng khăng cho rằng chỉ số bình quân của mình là bất khả xâm phạm, bất chấp thực tế là trong nhiều năm qua họ đã phải thay thế nhiều công ty bằng những công ty khác trong danh sách tính toán, hoàn toàn làm ngơ mọi lời đề nghị của Sàn Lớn.

Lý do sàn giao dịch muốn điểm số của chỉ số Dow Jones giảm xuống là rất dễ hiểu. Họ lo lắng trước những thông báo đại loại như "thị trường chứng khoán hôm nay tăng (hoặc giảm) 25 điểm". Con số lớn (dù theo chiều lên hay xuống) luôn tạo ra ấn tượng không đúng cho người theo dõi về sự bất ổn định của thị trường.

Dù nỗ lực đến mức nào chăng nữa để phân tích tình hình thị trường, các nhà đầu tư chắc chắn sẽ còn lẫn lộn giữa điểm số của Dow Jones với giá trị tiền mặt của cổ phiếu, bất chấp thực tế là chẳng có mối liên hệ nào giữa hai đại lượng đó. Trong một ngày, chỉ số Dow Jones có thể tăng đến 15 điểm - giả sử từ 900 lên 915 - nhưng giá trị tiền mặt của tất cả các cổ phiếu được niêm yết trên Sàn Lớn chỉ tăng lên khoảng 2%.

http://sachviet.edu.vn

Sự bất mãn đối với chỉ số Dow Jones chắc chắn là một trong những lý do khiến Sàn giao dịch chứng khoán New York quyết định bắt đầu đưa ra chỉ số tổng hợp bình quân chính thức của riêng mình vào năm 1966, bao gồm bốn nhóm chỉ số: công nghiệp, vận tải, tiện ích công cộng, và tài chính. Chỉ số tổng hợp này bao trùm toàn bộ 1.532 cổ phiếu phổ thông được niêm yết trên sàn giao dịch, và nó được tính toán lại và công bố trên hệ thống báo giá mỗi nửa giờ một lần. Không ai ngạc nhiên khi thấy quá trình tính toán chỉ số "chính thức" này cho ra một kết quả gần với mức giá trung bình 50 USD của tất cả các cổ phiếu trên sàn. Để đảm bảo chỉ số này không bao giờ khiến sàn giao dịch bị "hớ", họ đưa ra các kế hoạch điều chỉnh công thức tính toán trong tương lai nếu cần thiết.

Một chỉ số bình quân khác ra đời vào năm 1966: chỉ số bình quân đầu tiên của các chứng khoán niêm yết trên Sàn giao dịch chứng khoán Hoa Kỳ. Nhưng chỉ số mang tên Chỉ số Biến động Giá (PCI) này đã bị thay thế bằng một chỉ số hiện nay vẫn đang được sử dụng - Chỉ số Giá trị Thị trường (MVI). Chỉ số Tổng hợp NASDAQ được giới thiệu vào ngày 5 tháng 2 năm 1971.

http://sachviet.edu.vn

Chương 25

CÁCH ĐỌC CÁC BẢN TIN TÀI CHÍNH

Khi một người nào đó bắt đầu theo dõi giá chứng khoán và các chỉ số bình quân của thị trường chứng khoán, chắc chắn chẳng bao lâu sau anh hoặc cô ta sẽ bắt đầu đọc phần tin tức tài chính còn lại trên báo.

Chắc chắn ở đó anh hoặc cô ta sẽ tìm thấy những thông tin rất quan trọng về tình hình của nền kinh tế nói chung và về các công ty cụ thể nói riêng - kế hoạch mở rộng sản xuất, sản phẩm mới, các số liệu về doanh số và lợi nhuận của họ. Tất cả những tờ báo "đàng hoàng" hiện nay đều cố hết sức khách quan và chính xác trong các chuyên mục tin tức kinh tế và tài chính của mình.

Một mục thường thấy trong chuyên trang kinh tế-tài chính trên báo chí ở các thành phố lớn là chuyên mục báo cáo tình hình biến động của thị trường chứng khoán, kèm theo phân tích các yếu tố kỹ thuật - xu hướng chính, xu hướng thứ cấp, mức kháng lực, v.v...

http://sachviet.edu.vn

Mặc dù nhiều *yếu tố kỹ thuật* có thể giúp dự báo xu hướng ngắn hạn của thị trường - như khối lượng giao dịch bán khống, tỉ lệ giao dịch lô lẻ so với giao dịch lô chẵn, mức độ cân bằng giữa số lượng giao dịch mua và bán lô lẻ, số cổ phiếu leo lên đỉnh giá mới và số cổ phiếu rơi xuống đáy giá mới, v.v... - song các yếu tố này thường có tầm quan trọng cao hơn đối với các nhà đầu tư chuyên nghiệp hoặc các nhà đầu cơ, so với nhà đầu tư trung bình. Điều này đặc biệt đúng đối với các nhà đầu tư mới, những người nhiều khả năng vẫn còn chưa phân biệt được đâu là mẫu biểu đồ "nhị đỉnh" hoặc "đầu và vai".

Tuy nhiên, tất cả các bài báo tài chính đều sẽ trở nên thú vị một khi bạn đã quen với các thuật ngữ. Sau một thời gian ngắn làm quen, ngay cả những nhà đầu tư mới toanh cũng sẽ cảm thấy quen thuộc với những cụm từ như *"mạnh cơ bản"* hoặc *"yếu cơ bản"*, *"nhu cầu bán khống"* và *"Lý thuyết Dow"*.

Các cụm từ "mạnh cơ bản" và "yếu cơ bản" đã khá rõ nghĩa. Giả sử giá của các cổ phiếu đăng tăng lên trong một thời gian dài. Tất nhiên, trong một chu kỳ tăng giá như vậy vẫn có những đợt "điều chỉnh" hạ giá của thị trường, khiến giá cổ phiếu có vẻ như lúc tăng lên, lúc giảm xuống. Nếu khối lượng giao dịch trung bình lớn khi giá cổ phiếu tăng lên, và nhỏ khi giá giảm xuống trong một chu kỳ tăng, thì thị trường được coi là "mạnh cơ bản". Ngược lại, nếu khối lượng giao dịch nhỏ trong những giai đoạn tăng giá và lớn trong những giai đoạn giảm giá trong chu kỳ tăng của thị trường thì người ta nói thị trường "yếu cơ bản".

http://sachviet.edu.vn

Khái niệm *nhu cầu bán khống* tất nhiên dùng để chỉ tổng số cổ phần của các cổ phiếu niêm yết trên Sàn Lớn đã được bán khống - nghĩa là những cổ phần mà người bán sẽ phải mua lại để trả nợ. Nhiều nhà bình luận thị trường chứng khoán rất quan tâm đến nhu cầu bán khống và coi nó là chỉ số chính bộc lộ sự mạnh yếu của thị trường. Sự dao động của nó, thường là với biên độ rất lớn, được nhiều nhà phân tích kỹ thuật diễn giải là những tín hiệu báo trước một chu kỳ tăng hoặc giảm sắp tới của thị trường. Nhưng chúng ta phải nhớ rằng ngay cả khi nhu cầu bán khống lên tới mức cao kỷ lục trên 89 triệu cổ phần trong tháng 12 năm 1981, con số đó cũng chỉ đại diện cho chưa tới 1% tổng số cổ phần được niêm yết trên Sàn Lớn. Một mặt, bạn có thể nghi ngờ việc một cái đuôi tí hon như vậy có thể đẩy một con cá lớn đi xa. Nhưng mặt khác, chính các nhà đầu tư tổ chức lớn thực hiện phần lớn các giao dịch bán khống, và tất nhiên họ là những người hiểu rõ thị trường hơn ai hết.

Lý thuyết Dow là một trong những hoạt động trên thị trường chứng khoán được nhiều người ca tụng nhất, phức tạp nhất, và khó hiểu nhất. Lý do một phần là do Charles Dow, nhà sáng lập công ty Dow Jones & Company, và những người kế tục ông chưa từng giải thích rõ ràng về nguyên lý này.

Các "tín đồ" của lý thuyết Dow cho rằng tại bất kỳ thời điểm nào, các chỉ số bình quân Dow Jones cũng cùng một lúc vận động theo ba xu hướng khác nhau: Một xu hướng chính - xu hướng tăng hoặc giảm dài hạn kéo dài nhiều năm (những chu kỳ tăng hoặc giảm lớn

http://sachviet.edu.vn

của thị trường); một xu hướng thứ cấp ngược chiều với xu hướng chính - một đợt giảm giá mạnh trong chu kỳ tăng dài hạn hoặc một đợt phục hồi mạnh trong chu kỳ giảm dài hạn - thường kéo dài từ 3 tuần tới 3 tháng; và cuối cùng là một xu hướng tạm thời - sự biến động giá trong mỗi ngày, thường được coi là không quan trọng.

Điểm mấu chốt của lý thuyết này là không thể đưa ra kết luận về xu hướng của thị trường chứng khoán cho tới khi nào chỉ số công nghiệp, bao gồm 30 cổ phiếu, và chỉ số vận tải, bao gồm 20 cổ phiếu (trước kia từng được gọi là "chỉ số đường sắt" cho tới tháng 1 năm 1970, khi 9 công ty hàng không và vận tải đường bộ được đưa vào thay thế cho 9 công ty đường sắt), chuyển động "trùng khớp" với nhau. Khi điều này xảy ra, người ta nói các chỉ số bình quân đã "xác nhận" lẫn nhau và xác nhận xu hướng chung của chúng.

Theo các chuyên gia về lý thuyết Dow, những dự đoán chỉ dựa trên vận động của một chỉ số bình quân, nếu thiếu sự xác nhận của chỉ số kia, thường là không đúng. Khi cả hai chỉ số liên tục tăng cao và vượt qua những đỉnh giới hạn trước đó, và trong những giai đoạn đi xuống chúng không xuống tới đáy giới hạn trước, người ta nói chúng đang thành lập mẫu biểu đồ "leo thang". Trong trường hợp ngược lại, người ta nói các chỉ số bình quân thành lập mẫu biểu đồ "xuống thang".

Các tín đồ của lý thuyết Dow quả quyết rằng nhờ công thức có phần bí hiểm của mình, họ có khả năng dự đoán hầu như mọi biến động lớn của thị trường qua nhiều năm. Các nhà phân tích khác thì phủ nhận thành

http://sachviet.edu.vn

tích của lý thuyết Dow. Họ cho rằng những dự đoán chính xác nhất chỉ có thể được rút ra từ lịch sử. Tuy nhiên ngày nay vẫn còn nhiều cây bút tài chính tiếp tục truyền bá lý thuyết này, và nhiều "đệ tử chân truyền" của Dow vẫn xuất hiện trên các trang báo, quảng cáo dịch vụ tư vấn đầu tư của họ dựa vào các chỉ số Dow Jones và lý thuyết Dow.

Nhà đầu tư mới sẽ rất thường xuyên cảm thấy hoang mang khi theo dõi tin tức tài chính trên báo, vì bản thân bản tin và phản ứng của thị trường đối với nó nhiều lúc mâu thuẫn với nhau. Ví dụ như một công ty vừa công bố một tin tức tốt lành, nhưng cổ phiếu của công ty đó lại giảm giá. Ví dụ tiêu biểu nhất trong thực tế xảy ra vào ngày 10 tháng 1 năm 1962, khi cổ phiếu Ford Motor mở cửa với giá thấp hơn 1 điểm rưỡi, và đóng cửa ngày giao dịch hôm đó với giá thấp hơn 4 điểm so với ngày hôm trước, sau khi công ty tuyên bố tách cổ phiếu một-thành-hai và tăng mức chia cổ tức - những tin tức khiến người ta mong đợi cổ phiếu tăng giá. Hoặc một trường hợp khác là khi tin Quốc hội Mỹ sắp sửa thông qua một luật thuế mới, giảm nhẹ mức thuế đầu tư tài chính, được loan đi, lượng cổ phiếu bán ra trong ngày hôm đó lại tăng vọt so với ngày hôm trước.

Lời giải thích cho những nghịch lý này rất đơn giản. Thị trường chứng khoán đã "đón đầu" những tin tức đó từ khi chúng còn chưa được loan đi. Các nhà kinh doanh chứng khoán lớn, với những công cụ nghiên cứu hữu hiệu trong tay, đã đoán biết trước rằng cổ tức của Ford sẽ được tăng lên, vì lợi nhuận của công ty tăng nhiều so với cùng kỳ năm ngoái. Về đạo luật sắp được

http://sachviet.edu.vn

Quốc hội Mỹ thông qua, các nhà kinh doanh chứng khoán lớn - vẫn là họ - còn biết được tin tức một cách dễ dàng hơn, thông qua các nguồn tin hành lang của họ. Do đó họ đã mua hoặc bán cổ phiếu theo hướng có lợi nhất dựa trên những tin tức đó từ khi chúng chưa được loan truyền. Khi những tin tức này được loan ra và thu hút sự chú ý của công chúng, các nhà đầu tư tổ chức liền tận dụng cơ hội để thu lợi nhuận về - họ bán ra trong khi những người khác mua vào, hoặc mua vào khi những người khác bán ra.

Một số người cho rằng thị trường chứng khoán là một "phong vũ biểu" không thể sai lầm báo trước mọi biến động của nền kinh tế. Họ tin rằng bạn có thể dự đoán trước điều gì sắp xảy ra trong tương lai gần thông qua những "hành vi" của thị trường. Ngay cả các chuyên gia kinh tế của chính phủ cũng coi những hành vi của thị trường là một chỉ báo quan trọng cho nền kinh tế.

Thật ra điều này khó có thể coi là đúng. Ta hãy xem xét một vài ví dụ nổi bật để minh họa.

Ví dụ thứ nhất, những dấu hiệu èo uột, kém sinh khí của nền kinh tế đã bắt đầu xuất hiện từ cuối mùa xuân năm 1929, nhưng mãi tới tháng 10 năm đó thị trường chứng khoán mới bắt đầu chao đảo mạnh và sụp đổ, với nhiều cổ phiếu nổi tiếng tụt xuống hàng trăm điểm.

Gần đây hơn, nền kinh tế cũng lâm vào tình trạng èo uột không kém trong giai đoạn cuối Đệ nhị Thế chiến. Khi chiến tranh kết thúc, và cả nước bước vào thời kỳ quá độ từ thời chiến sang thời bình, bức tranh kinh tế của Hoa Kỳ hầu như chứa toàn những gam màu

http://sachviet.edu.vn

u ám. Nhưng các cổ phiếu vẫn đi tiếp chu kỳ tăng giá của chúng mãi tới giữa năm 1946. Sau đó thị trường suy thoái đến 21% trong vòng 5 tháng, khi tình hình nền kinh tế đã bắt đầu được cải thiện. Nền kinh tế tiếp tục tăng trưởng mạnh mẽ trong những năm tiếp theo, nhưng thị trường chứng khoán không bắt kịp đà tăng trưởng này. Mãi tới đầu năm 1949 nó mới bắt đầu đi vào một chu kỳ tăng mới.

Thị trường chứng khoán đã chuyển hướng đi xuống trước những giai đoạn suy thoái kinh tế vào cuối năm 1948, đầu năm 1953, và giữa năm 1957. Nhưng nó đưa ra một tín hiệu hoàn toàn sai trong 6 tháng đầu năm 1962, khi các cổ phiếu mất 25% giá trị trên thị trường nhưng nền kinh tế vẫn tiếp tục tăng trưởng một cách vững vàng. Đến năm 1966, một lần nữa thị trường chứng khoán lại "trễ tàu". Nó suy thoái 25% từ tháng 2 tới tháng 10 trong khi các hoạt động kinh tế trong nước tiếp tục duy trì phong độ, với tổng sản lượng quốc dân chỉ giảm 2%, một con số không đáng kể. Giai đoạn tăng trưởng chậm nhưng chắc của nền kinh tế Mỹ từ năm 1972 đến tận năm 1982 đồng hành với sự tăng trưởng của chỉ số bình quân Dow Jones - dao động trong khoảng 800-1.000 điểm. Tuy nhiên, cũng giống như câu hỏi muôn thuở "Con gà và quả trứng, cái nào có trước?" câu hỏi thị trường chứng khoán dẫn dắt nền kinh tế hay nền kinh tế dẫn dắt thị trường chứng khoán là câu hỏi mà có lẽ chúng ta sẽ chẳng bao giờ tìm được một câu trả lời minh bạch và thuyết phục.

Nhưng nếu thị trường chứng khoán không tiên báo chính xác tình hình nền kinh tế, thì sớm hay

http://sachviet.edu.vn

muộn nó cũng phải đi theo xu hướng của nền kinh tế, vì nói cho cùng thì giá trị của các cổ phiếu được quyết định bởi sức mạnh của nền kinh tế của chúng ta. Đó là lý do nhà đầu tư luôn luôn nên để mắt tới các chỉ số căn bản của nền kinh tế - chẳng hạn như chỉ số sản lượng công nghiệp của Cục dự trữ liên bang Mỹ, và nhiều chỉ số chi tiết khác như tỉ lệ thất nghiệp, sản lượng thép, sản lượng điện, chỉ số xây dựng, lãi suất cho vay, lạm phát, chỉ số tiêu dùng, v.v... Những dữ liệu này cho bạn biết nền kinh tế Hoa Kỳ đang vận hành ra sao, sản phẩm được phân phối nhanh hay chậm, nhu cầu của người tiêu dùng là gì, lưu lượng tiền mặt, v.v... Về lâu về dài, đây sẽ là những yếu tố quan trọng nhất quyết định giá trị của cổ phiếu mà bạn sở hữu - bất kể nó thuộc về công ty nào.

Nhưng một nhà đầu tư trung bình làm thế nào cập nhật được tất cả những tin tức về tài chính có ảnh hưởng đến nền kinh tế nói chung và cổ phiếu của anh ta nói riêng? Giải pháp là đọc một hoặc nhiều tờ báo hoặc tạp chí chuyên đề kinh tế tài chính. Những tờ báo và tạp chí này phân tích tường tận tất cả những thông tin quan trọng có thể ảnh hưởng đến kết quả đầu tư của bất kỳ nhà đầu tư nào.

http://sachviet.edu.vn

Chương 26

DỊCH VỤ CỐ VẤN TÀI CHÍNH

Bạn muốn sự giúp đỡ cụ thể hơn với các vấn đề về đầu tư của bạn: thông tin, lời khuyên, những gợi ý?

Bạn có thể nhận được những thứ đó - dĩ nhiên là không miễn phí. Nhưng việc chúng có xứng đáng với mức giá mà bạn phải trả hay không thì là chuyện khác.

Có thể bạn muốn một dịch vụ nhiều hơn cả tư vấn. Có thể bạn không muốn phải lo lắng chút nào về những vấn đề đầu tư của mình. Trong trường hợp đó - và nếu bạn có ít nhất 100.000 USD để đầu tư - bạn có thể ủy quyền hoàn toàn việc đầu tư của mình cho một nhà *cố vấn đầu tư*. Công việc của người này là thay mặt khách hàng lèo lái con thuyền đầu tư - đưa ra tất cả các quyết định mua và bán giùm họ, và giám sát việc thực hiện chúng của nhà môi giới chứng khoán. Chỉ riêng trong Thành phố New York đã có hàng trăm công ty cố vấn đầu tư như vậy. Họ dành toàn bộ thời gian của mình để

http://sachviet.edu.vn

đầu tư tiền của khách hàng - dĩ nhiên là với một mức phí thỏa đáng. Khoản phí này có thể được khấu trừ thuế. Có rất nhiều công ty khác giống như vậy tọa lạc ở tất cả các thành phố lớn, trên khắp mọi miền đất nước.

Nói chung, các công ty cố vấn đầu tư này cung cấp một dịch vụ tốt cho khách hàng, phần lớn là khách hàng tổ chức. Nhưng rõ ràng chúng nằm ngoài tầm với của các nhà đầu tư trung bình.

Nhiều ngân hàng ở các thành phố lớn sẽ rất vui lòng đón nhận gánh nặng đầu tư từ tay bạn. Nhưng một lần nữa, mức phí mà họ đưa ra khiến phần lớn các nhà đầu tư không thể với tới. Một trong những dịch vụ mà các ngân hàng này cung cấp là *tài khoản cố vấn đầu tư*. Với dịch vụ này họ tính một khoản phí quản lý cố định hàng năm, thông thường vào khoảng 0,5 hoặc 1%. Tỉ lệ này có thể có vẻ không đáng gì, nhưng mức phí tối thiểu họ cung cấp là 500 USD, và thường là cao hơn. Như vậy một lần nữa, nếu bạn không có ít nhất 100.000 USD để đầu tư, hoặc không ở vào một hoàn cảnh đặc biệt nào đó, ví dụ như tình trạng suy thoái kéo dài của đất nước, thì dịch vụ này có lẽ không dành cho bạn.

Dưới một hình thức dịch vụ ngân hàng khác, người gửi tiền đồng ý để ngân hàng rút một số tiền cố định từ tài khoản của anh ta để mua cổ phiếu của một (hoặc nhiều) công ty, được lựa chọn từ một danh sách được ngân hàng chuẩn bị sẵn. Sau đó ngân hàng sẽ gộp chung nguồn vốn từ tất cả các khách hàng chọn mua các cổ phiếu giống nhau, thực hiện mua cổ phiếu theo lô lớn, nhờ đó tiết kiệm rất nhiều khoản phí giao dịch.

http://sachviet.edu.vn

Ngoài các công ty cố vấn tài chính và ngân hàng, một nhà đầu tư trung bình còn có thể tìm kiếm sự giúp đỡ từ đâu?

Câu trả lời là có hàng chục, thậm chí hàng trăm *nhà tư vấn đầu tư*, tất cả họ đều rất sẵn sàng giúp đỡ, bất kể tài năng và trình độ của họ tới đâu. Họ cung cấp cho nhà đầu tư các dịch vụ rất đa dạng. Các dịch vụ đó có thể chỉ đơn giản là tổng hợp thông tin, khảo sát tình hình các công ty, hoặc đưa ra lời khuyên về hàng trăm chứng khoán khác nhau - cái gì nên mua, nên giữ, và nên bán.

Tin rằng những lời khuyên tốt trong lĩnh vực đầu tư tài chính không thể được đưa ra theo kiểu đại trà, một số nhà tư vấn chọn kiểu phục vụ "đo ni đóng giày". Họ vạch ra chiến lược đầu tư cụ thể theo đúng yêu cầu của từng nhà đầu tư, dựa trên kinh nghiệm của các chuyên gia của họ. Một số thậm chí còn cung cấp dịch vụ tư vấn cho các khách hàng chỉ có số vốn khoảng 25.000 USD.

Một số công ty cố vấn tài chính cung cấp nhiều loại dịch vụ khác nhau. Một số khác chỉ cung cấp một dịch vụ duy nhất.

Nhiều dịch vụ trong số kể trên chú trọng đến nhãn quan ngắn hạn - dự đoán tình hình thị trường trong vòng đôi ba tháng tới - hơn là giải quyết các vấn đề đầu tư dài hạn. Một số dịch vụ thậm chí còn tự giới hạn hoạt động của mình trong phạm vi một vài yếu tố kỹ thuật ảnh hưởng đến thị trường.

Bất chấp cách tiếp cận vấn đề đầu tư khác nhau, các dịch vụ tư vấn đầu tư hầu như đều chia sẻ một đặc điểm

http://sachviet.edu.vn

chung: họ sẽ cho bạn biết thành tích dự đoán thị trường của họ trong quá khứ và gợi ý với bạn việc mua và bán đúng lúc tại những "thời điểm chiến lược".

Cơ quan SEC có quyền và nhiệm vụ buộc các nhà tư vấn đầu tư tuân theo những chuẩn mực nghiêm ngặt về quảng cáo. Nếu không thỏa mãn những tiêu chuẩn này, nhà tư vấn sẽ bị coi là vi phạm *Luật cố vấn đầu tư* năm 1940. Nhưng nhiều người vẫn cho rằng SEC chưa làm tròn trách nhiệm của mình trong lĩnh vực này.

Trong nỗ lực đưa các dịch vụ này vào khuôn phép, Ủy ban chứng khoán phải thừa nhận rằng họ gặp nhiều khó khăn do không có một tổ chức trong nhóm công nghiệp như Sàn giao dịch chứng khoán New York để chia sẻ trách nhiệm kiểm soát với họ. Họ đã cố gắng thuyết phục các công ty cố vấn đầu tư thành lập một tổ chức giống như NYSE, nhưng các công ty cố vấn nhất quyết không nghe, vì ý thức được khi đó SEC sẽ có thể gây áp lực lên họ một cách dễ dàng hơn nhiều. Ngay cả những nhà tư vấn đầu tư nổi tiếng có trách nhiệm và đạo đức như Standard & Poor và Moody cũng tỏ ra không mặn mà với đề xuất của Ủy ban chứng khoán.

Thiếu vắng một tổ chức bên trong nhóm công nghiệp có thể theo đuổi một chương trình tự kiểm soát, SEC phải thực hiện tất cả mọi công việc tạp vụ nhằm áp đặt pháp luật chống lại mọi sai phạm. Những việc này ngốn của họ rất nhiều thời gian và tiền bạc. Nhưng Ủy ban chứng khoán cũng đã dành được phần thắng trong một số quyết định then chốt của tòa án góp phần đưa nhiều dịch vụ đầu tư vào trật tự.

http://sachviet.edu.vn

Hành động đầu tiên và quan trọng nhất là vụ kiện chống *Cục nghiên cứu lợi nhuận vốn đầu tư*. SEC cáo buộc các viên chức của dịch vụ cố vấn này phạm tội thao túng giá thị trường bằng cách mua cổ phiếu, khuyên những người sử dụng dịch vụ của họ mua theo, rồi bán ra khi giá của cổ phiếu được đẩy lên cao. Tòa án Tối cao Hoa Kỳ phán quyết hành vi này là "lừa dối mọi khách hàng hoặc khách hàng tiềm năng". Tòa tuyên bố từ đó trở đi SEC có thể áp đặt các quy định của Luật cố vấn đầu tư bằng cách đình chỉ những hành vi tương tự bất cứ lúc nào.

Theo *Luật cố vấn đầu tư*, được thiết kế nhằm "bảo vệ cộng đồng và các nhà đầu tư trước những hành vi sai trái của những người cung cấp dịch vụ cố vấn đầu tư cho người khác có nhận thù lao", tất cả các nhà cố vấn đầu tư có nhận thù lao từ dịch vụ của họ, dưới bất kỳ hình thức nào, đều phải đăng ký với SEC. Họ phải nêu rõ tên và cơ cấu tổ chức, tên và địa chỉ của các viên chức chủ chốt, thành tích chuyên môn trong mười năm qua, bản chất hoạt động kinh doanh của họ, v.v... và v.v...

Ngoài ra, các dịch vụ cố vấn phải lưu giữ mọi loại giấy tờ, văn bản được ký kết giữa họ và các khách hàng có liên quan đến hoạt động cố vấn đầu tư, và phải cung cấp đầy đủ bất cứ khi nào được SEC yêu cầu. Ngân hàng, luật sư, kế toán, kỹ sư, giáo viên, báo và tạp chí là các đối tượng được miễn áp dụng điều khoản này - một quyết định đầy miễn cưỡng của SEC.

Các nhà môi giới chứng khoán cũng được miễn, vì dịch vụ cố vấn của họ được cho là có liên quan đến công việc thực hiện các lệnh giao dịch, với điều kiện họ chỉ

http://sachviet.edu.vn

thu một loại phí giao dịch duy nhất. Những nhà môi giới nào thu phí cố vấn đầu tư riêng sẽ không được miễn.

SEC có trách nhiệm bảo đảm không có sự xung đột lợi ích trong dịch vụ mà nhà cố vấn đầu tư cung cấp cho công chúng. Nói cách khác, một nhà cố vấn không thể đưa ra lời khuyên về một cổ phiếu nào đó nếu anh ta có khả năng sẽ kiếm được lợi nhuận từ những báo cáo của mình, trừ khi anh ta chứng minh được lời khuyên của anh ta là chính đáng.

Một điều đáng lưu ý là SEC *không* chịu trách nhiệm đảm bảo về năng lực hoặc chất lượng dịch vụ của bất kỳ nhà cố vấn đầu tư nào, theo quy định của Luật cố vấn đầu tư. Tất nhiên, Luật giao dịch chứng khoán nguyên thủy có cấm "bất kỳ ai" phát tán thông tin sai lệch hoặc dễ gây hiểu lầm. Nhưng SEC không dễ gì chứng minh được một nhà cố vấn đầu tư phạm tội này.

SEC đã nhiều lần đề xuất tu chính các luật có liên quan để tăng cường quyền lực của cơ quan này đối với các nhà cố vấn đầu tư, và buộc họ phải tuân theo các quy định khắt khe như đã áp dụng đối với các nhà môi giới và kinh doanh chứng khoán.

Tuy nhiên, SEC không đủ nhân lực để thực hiện quá nhiều nhiệm vụ mà cơ quan này được giao. May mắn cho Ủy ban chứng khoán, đến năm 1972 họ thành lập một *Ủy ban cố vấn thực thi chính sách*, và ủy ban này đã đề xuất tăng gấp đôi số nhân viên của SEC. Theo đúng kế hoạch này, SEC đã chi thêm khoảng 45 triệu USD trong năm 1975 để nâng đội ngũ nhân viên của mình lên 385 người.

http://sachviet.edu.vn

Lời khuyên của nhà cố vấn đầu tư hiệu quả đến mức nào?

Không có câu trả lời chính xác cho câu hỏi đó, vì không có cách nào tính toán và so sánh chính xác mức độ hiệu quả của họ so với nhau. Một số dịch vụ đưa ra những lời khuyên cụ thể, chi tiết; nhưng cũng có những dịch vụ chỉ đưa ra các gợi ý tổng quát. Tuy nhiên, một nhà phân tích thị trường chứng khoán đã theo dõi kỹ lưỡng 16 dịch vụ cố vấn trong khoảng thời gian kéo dài hàng năm trời đi đến kết luận rằng nếu một nhà đầu tư theo đuổi toàn bộ 7.500 lời khuyên được các dịch vụ này đưa ra trong khoảng thời gian đó, anh ta sẽ kết thúc với kết quả kém hơn thành tích trung bình của thị trường 1,43%.

http://sachviet.edu.vn

Chương 27

NHÀ MÔI GIỚI CÓ THỂ GIÚP GÌ CHO BẠN?

Trong chương trước, chúng ta đã biết rằng nhiều khả năng một nhà đầu tư có thể tìm ra câu trả lời xác đáng nhất cho câu hỏi nên mua cổ phiếu nào từ công sức nghiên cứu và điều tra của chính anh ta.

Nhưng một nhà đầu tư trung bình, bạn thắc mắc, muốn tự mình thực hiện công việc điều tra đó cần phải tìm những thông tin cần thiết ở đâu? Câu trả lời là từ nhà môi giới của anh ta, và tốt nhất nếu đó là một công ty thành viên của Sàn giao dịch chứng khoán New York.

Có thể bạn nghĩ đây là một lời khuyên mơ hồ. Nói cho cùng, chẳng phải nhà môi giới luôn luôn mong muốn bán được cổ phiếu hay sao? Phải, nhà môi giới cũng là một doanh nhân. Nhưng điều đó không có nghĩa là lợi ích của bạn và của anh ta nhất thiết phải đối nghịch nhau. Hoàn toàn ngược lại. Bất kỳ doanh nhân nào, khi bán bất kỳ một sản phẩm gì, cũng mong muốn

http://sachviet.edu.vn

khách hàng của mình được hài lòng, vì đó chính là phương cách tốt nhất để xây dựng doanh nghiệp. Người bán dịch vụ cố vấn tài chính chỉ muốn bán cho bạn dịch vụ đó, ngoài ra không có gì khác.

Nhà môi giới, như một quy luật chung, không quan tâm đến việc bạn mua cổ phiếu nào. Về mặt chuyên môn, điều đó chẳng ảnh hưởng gì tới anh ta. Anh ta sẽ vẫn kiếm được một khoản phí giao dịch gần như không đổi với cùng một số vốn đầu tư, bất kể nó được đầu tư vào đâu. Tất nhiên, với trường hợp cổ phiếu phi tập trung, lợi nhuận của anh ta có thể chịu ảnh hưởng nếu công ty anh ta đang kiểm soát thị trường của một cổ phiếu cụ thể nào đó, nhưng hầu hết các nhà kinh doanh chứng khoán đều nhận thức được rằng chính sách trục lợi kiểu như vậy có thể làm hại doanh nghiệp của họ về lâu về dài.

Tất cả những điều vừa nêu trên không nhằm mục đích thuyết phục bạn rằng tất cả các nhà môi giới chứng khoán đều trong sạch như tuyết. Bất kỳ lĩnh vực kinh doanh nào cũng có một vài kẻ bất lương ẩn mình bên trong. Và nếu lĩnh vực kinh doanh đó liên quan đến những số tiền lớn và rất lớn, như kinh doanh chứng khoán, thì nhiều khả năng số kẻ bất lương càng nhiều hơn, bất chấp mọi nỗ lực nhằm loại trừ chúng.

Sau nhiều năm hoạt động, ngành môi giới chứng khoán đã tự kiểm soát rất tốt và nhờ đó đã trở nên trong sạch hơn rất nhiều. Trong những năm gần đây họ càng cố gắng hơn, sau khi bản báo cáo năm 1963 của cơ quan SEC trình lên Quốc hội Mỹ dẫn tới việc ban hành Tu Chính án 1964, nền tảng của Luật Cải tổ Thị trường Chứng khoán năm 1975.

http://sachviet.edu.vn

SEC đã nỗ lực rất nhiều trong suốt một thời gian dài nhằm thiết lập một sự kiểm soát chặt chẽ và nghiêm ngặt đối với tất cả các công ty thành viên các sàn giao dịch trên toàn quốc, cũng như mọi viên chức của các công ty đó. Ngoài ra, Ủy ban chứng khoán cũng không ngừng gây sức ép lên Sàn giao dịch chứng khoán New York, để cơ quan này chia sẻ bớt một phần gánh nặng trách nhiệm của họ.

Kết quả của những nỗ lực kể trên là hiệu quả của lực lượng kiểm soát ở các sàn giao dịch chứng khoán đều được cải thiện. Lực lượng này thường xuyên gọi điện đột xuất đến các chi nhánh văn phòng của các công ty thành viên trên toàn quốc để kiểm tra tiền sử giao dịch của khách hàng, cũng như năng lực và đạo đức của những người đại diện. Và nhiều công ty thành viên cũng đã phải tự kiểm soát các chi nhánh của mình, ngay từ năm 1965, để tránh nguy cơ đương đầu với những vụ kiện của SEC và của khách hàng.

Vậy thì lực lượng "cảnh sát" - hoặc *nhân viên kiểm soát*, tên chính thức của họ - tìm kiếm cái gì? Nói chung, họ tìm kiếm bất cứ dấu hiệu nào thể hiện sự lạm dụng niềm tin của công chúng.

Cụ thể, họ tìm bằng chứng của hành vi "đục nước béo cò", tung hỏa mù đối với khách hàng, khiến họ thực hiện những giao dịch mua bán không cần thiết để bỏ túi khoản phí giao dịch.

Họ tìm kiếm những nhà môi giới tìm cách gây áp lực lên khách hàng - những cú điện thoại ban đêm, những lời lẽ kèo nài quá mức và những hành vi khác khiến khách hàng hoang mang.

http://sachviet.edu.vn

Họ tìm kiếm những kẻ cố tình bóp méo sự thật. "Cổ phiếu này sắp lên giá rồi... đừng bỏ lỡ cơ hội".

Họ tìm kiếm những nhà môi giới lợi dụng lòng tin của khách hàng khi ủy quyền cho anh ta mua bán chứng khoán giúp mình để trục lợi, dưới bất kỳ hình thức nào.

Họ tìm kiếm những giao dịch bảo chứng được thực hiện bởi những khách hàng không đủ khả năng chi trả trong trường hợp rủi ro.

Họ tìm kiếm những nhà môi giới tìm cách lập lờ để bán cho khách hàng những sản phẩm không phù hợp với họ, ví dụ như bán một "cổ phiếu tiền xu" đầy rủi ro cho một cặp vợ chồng hưu trí cần một đối tượng đầu tư chắc chắn.

Họ tìm kiếm những công ty chứng khoán, hay thậm chí một vài thành viên ban lãnh đạo hoặc nhân viên của công ty, tìm cách bán chứng khoán cho khách hàng vì lợi ích của chính mình, hoặc công ty của mình, thay vì lợi ích của khách hàng.

Tóm lại, họ tìm kiếm bất cứ hành vi nào đi ngược lại thứ được Phố Wall gọi là "lý thuyết bảng hiệu" - lý thuyết nói rằng khi một công ty môi giới treo bảng hiệu của mình lên là họ đã cam đoan với cả thế giới rằng họ sẽ làm việc một cách trung thực với khách hàng.

SEC buộc ban lãnh đạo tại trụ sở chính, hay "đại bản doanh" của các công ty môi giới chịu hoàn toàn trách nhiệm giám sát hoạt động của các văn phòng chi nhánh của họ. Nếu có bất cứ sự nghi ngờ nào về điều này, thì nó cũng đã nhanh chóng bị dập tắt từ giữa thập niên 1960, khi SEC và NASD cụ thể hóa ý định

http://sachviet.edu.vn

của mình bằng hàng loạt vụ kiện chống lại những công ty môi giới hàng đầu. Hành động này không chỉ khiến hàng loạt nhân viên và quản lý chi nhánh bị mất việc, mà nó còn khiến những nhân vật lãnh đạo cao cấp nhất trong các công ty môi giới phải run sợ.

Sau một thời gian lao đao, hoạt động của các công ty môi giới nhanh chóng trở lại bình thường, và tất cả họ đều tỏ ra đáng tin cậy hơn xưa.

Ngày nay, tuyệt đại đa số các công ty môi giới đều tự mình đặt ra những chuẩn mực đạo đức nghiêm ngặt cho nhân viên, và thật sự quan tâm đến lợi ích của khách hàng.

Nhưng ngay cả khi bạn có thể tin tưởng hoàn toàn vào sự trung thực và đạo đức nghề nghiệp của nhà môi giới, vẫn còn câu hỏi về năng lực của anh ta. Ai có thể đảm bảo anh ta đúng khi khuyên bạn mua hoặc bán một cổ phiếu, hoặc làm gì đó với tiền của bạn?

Rõ ràng đây là câu hỏi không thể có câu trả lời tuyệt đối. Không ai có thể đảm bảo rằng tất cả hàng ngàn nhà môi giới chứng khoán đang hoạt động đều có đầy đủ khả năng và kinh nghiệm để đưa ra những lời khuyên hữu ích. Nhưng nhờ những chương trình huấn luyện mà nhiều công ty môi giới lớn thường xuyên tổ chức mỗi năm, mặt bằng năng lực chuyên môn của các nhà môi giới đang được nâng cao nhanh chóng. Hầu hết các chương trình huấn luyện như vậy kéo dài sáu tháng, trong đó phân nửa thời gian học viên phải học 8 giờ mỗi ngày. Những người tốt nghiệp có thể được coi là nắm rất vững các kiến thức về đầu

http://sachviet.edu.vn

tư, ngay cả trước khi họ bắt đầu làm việc trong môi trường đó.

Nói cho cùng, thông thường không ai có đủ trình độ và kiến thức chuyên môn để cho bạn lời khuyên hơn là nhà môi giới của bạn. Dù sao chăng nữa, những người này đang làm công việc đầu tư trong 8 giờ mỗi ngày, 5 ngày mỗi tuần. Và anh ta đã làm công việc đó trong nhiều năm. Anh ta có đầy đủ trong tay mọi thông tin, số liệu, biểu đồ mà người khác không dễ gì chạm tay đến được. Anh ta có thể dễ dàng tiếp cận những nguồn thông tin tham khảo - như tập *Báo cáo công ty* của Standard & Poor hoặc tập *Cẩm nang* của Moody - và anh ta có thể truy xuất dữ liệu chi tiết về gần như bất kỳ công ty cổ phần nào ở Hoa Kỳ.

"Điều tra kỹ trước khi đầu tư" vẫn là một trong những lời khuyên quý báu nhất mà ai đó có thể cho bạn. Và bạn có thể bắt đầu cuộc nghiên cứu của mình bằng cách lướt qua những ấn phẩm như *Tóm tắt chứng khoán* được xuất bản hàng tháng của Standard & Poor hoặc *Nguyệt san chứng khoán*, được phát hành bởi Công ty Data Digests. Cả hai ấn phẩm này đều sẽ cho bạn một khái niệm về những thông tin mà bạn cần phải nắm về một cổ phiếu trước khi mua nó.

Nếu cuộc điều tra ban đầu của bạn dẫn tới sự quan tâm đối với một số cổ phiếu cụ thể nào đó, hầu hết các nhà môi giới sẽ cung cấp cho bạn - dĩ nhiên nếu có lý do thuyết phục - các bản báo cáo về những công ty đó. Những báo cáo này được họ mua lại từ các dịch vụ nghiên cứu thị trường hoặc do bộ phận nghiên cứu của chính họ tạo ra, và thường được cung cấp miễn phí cho khách hàng.

http://sachviet.edu.vn

Công tác nghiên cứu đã trở nên cực kỳ quan trọng trong hoạt động môi giới chứng khoán, và chất lượng của công tác này có thể mang lại cho các công ty một lợi thế cạnh tranh lớn lao. Không một công ty môi giới thành viên nào có thể mua cho bạn một cổ phiếu niêm yết với giá rẻ hơn các công ty khác. Tất cả họ đều phải trả cùng một giá như nhau cho một cổ phiếu trên sàn giao dịch tại bất kỳ thời điểm nào. Nhưng không phải tất cả mọi công ty đều có thể cho bạn những lời khuyên giá trị như nhau về tiềm năng của cổ phiếu mà bạn đang sở hữu, hoặc cổ phiếu mà bạn muốn mua.

Điều này, cộng với các mức phí giao dịch và dịch vụ khác nhau, sẽ giúp bạn đi đến quyết định lựa chọn nhà môi giới, một quyết định quan trọng không kém so với việc chọn cổ phiếu để mua. Làm thế nào biết được nhà môi giới nào là thích hợp nhất dành cho bạn? Bạn có thể đến gặp ba hoặc bốn nhà môi giới khác nhau, và hỏi họ về cùng một cổ phiếu. Điều này sẽ giúp bạn đánh giá về nguồn thông tin của họ, và họ cung cấp những loại hình dịch vụ nghiên cứu nào, cùng với mức phí, nếu có.

Nếu nhà môi giới tính tiền bạn cho dịch vụ tư vấn nghiên cứu, bạn sẽ phải quyết định mình có muốn trả mức phí đó hay không. Ngoài ra bạn cần phải cung cấp cho nhà môi giới tất cả những thông tin có thể về nhu cầu của bạn - bạn có bao nhiêu tiền để đầu tư, tình hình tài chính của bạn ra sao, và bạn mong chờ điều gì nhất từ khoản đầu tư của mình: an toàn vốn, thu nhập từ cổ tức, lợi nhuận ngắn hạn nhờ cổ phiếu tăng giá, hay lợi nhuận đầu tư dài hạn. Thông tin bạn cung cấp càng

http://sachviet.edu.vn

hoàn chỉnh thì đề xuất của nhà môi giới càng nhiều khả năng chính xác hơn.

Và đừng bao giờ nghĩ rằng bạn đang lạm dụng hoặc làm phiền nhà môi giới với dịch vụ này, cho dù nó miễn phí. Đó là một phần công việc, một phần trách nhiệm của anh ta. Anh ta phải phục vụ bạn vì bạn trả tiền cho anh ta, và công ty của anh ta. Nhiều nhà môi giới thường quảng cáo những chương trình đặc biệt dành cho nhà đầu tư mới, trong đó họ sẽ đề xuất cụ thể nên mua gì và bán gì - và lý do tại sao.

Bộ phận nghiên cứu của các công ty môi giới bao gồm các *nhà phân tích*, những người dành toàn bộ thời gian của mình cho việc theo dõi biến động trong một vài nhóm công nghiệp nào đó. Bằng cách đọc vô số báo cáo về tình hình nền kinh tế nói chung và các nhóm công nghiệp nói riêng, cùng với một số dịch vụ tư vấn tài chính đáng tin cậy khác, nhà phân tích luôn luôn nắm vững mọi thông tin về các nhóm công nghiệp của mình. Anh ta còn cố gắng thiết lập và duy trì mối quan hệ với các nhân vật chủ chốt trong những công ty hàng đầu thuộc phạm vi theo dõi của anh ta, và tìm cách viếng thăm họ thường xuyên. Chính vì vậy người ta mới nói rằng nhà phân tích của một công ty môi giới quyết định chất lượng của công ty đó, và là nhân tố then chốt đưa công ty đó đến thành công hoặc thất bại.

Theo thời gian, ban lãnh đạo của các công ty bắt đầu biết trân trọng các nhà phân tích chứng khoán hơn. Tuy vậy họ vẫn phải cẩn trọng giữ im lặng về mọi thông tin có thể bị cho là thông tin nội bộ.

http://sachviet.edu.vn

Các công ty có cổ phiếu được niêm yết, hoặc không được niêm yết, đều có nghĩa vụ thông báo rộng rãi với công chúng tất cả mọi thông tin có thể ảnh hưởng đến giá cổ phiếu của họ. Tin tức có thể là tốt hoặc xấu, nó vẫn phải được thông báo. Nhưng chắc chắn nó sẽ không được thông báo thông qua trung gian là một nhà phân tích chứng khoán, người gọi điện thoại đến ban lãnh đạo công ty liên quan để hỏi mức lợi nhuận trên cổ phần quý này là bao nhiêu. Cách lấy thông tin này ngày nay hoàn toàn lỗi thời; không chỉ do các quy định nghiêm ngặt hơn của luật pháp, mà còn vì chẳng có nhà lãnh đạo công ty nào chịu hợp tác. Kết quả là, ngày nay, khi muốn dự đoán mức lợi nhuận của một công ty, nhiều nhà phân tích phải dựa vào thứ được gọi là *lý thuyết lắp ghép*.

Với kiến thức sâu rộng về thành tích của một công ty trong quá khứ, mức độ thăng bằng và chất lượng cổ phiếu của nó, một nhà phân tích ngày nay có thể dự đoán khá chính xác về mức lợi nhuận của công ty bằng cách lắp ghép các mảnh thông tin lại với nhau - như số lượng hàng tồn kho, điều kiện lao động, chi phí sản xuất, kế hoạch phát triển sản phẩm mới, chất lượng điều hành của ban lãnh đạo, và nhiều dữ liệu khác.

Tuy vậy, tại bất cứ thời điểm nào, nhà phân tích vẫn có thể bị thiếu một mảnh thông tin thiết yếu - có thể là tình trạng hợp đồng lao động hoặc số lượng hàng thực tồn trong kho - để có thể hoàn tất tấm hình ghép của mình. Nếu có thể tiếp cận được mảnh thông tin cuối cùng đó, anh ta sẽ tự tin hơn nhiều về dự đoán lợi nhuận của mình. Trong trường hợp này, chắc chắn anh ta sẽ

http://sachviet.edu.vn

không do dự gọi điện cho mối quan hệ thân cận nhất của mình ở công ty đó để hỏi về thông tin cần thiết. Và vị lãnh đạo quen với anh ta sẽ không ngần ngại trả lời câu hỏi đó, vì nó chỉ là một mẩu thông tin nhỏ, vì vậy người ta không thể nói ông tiết lộ thông tin nội bộ.

Ngoài việc liên hệ với công ty đang xét, nhà phân tích còn có thể tìm thông tin để hoàn tất tấm hình ghép của mình từ các đối thủ cạnh tranh. Thậm chí anh ta còn có thể lấy được số liệu dự đoán lợi nhuận của họ để đối chiếu với dự đoán của chính mình.

Nhà phân tích có trách nhiệm luôn luôn đảm bảo rằng các nhân viên đại diện của công ty được thông tin đầy đủ về mọi tiến triển quan trọng có ảnh hưởng đến những công ty mà anh ta theo dõi. Anh ta phải chuẩn bị các bản báo cáo định kỳ về những công ty đó để phân phối cho khách hàng và công chúng. Nhiều công ty còn chuẩn bị những bản báo cáo đầy đủ và chi tiết hơn dành cho các khách hàng tổ chức của họ.

Các bản báo cáo kể trên hoàn toàn không giống với kiểu "bản tin của nhà môi giới" trước kia, được lập ra theo nguyên tắc "nhặt được gì báo cáo nấy", chủ yếu dựa vào những tin đồn và "mẹo vặt" được lưu truyền trên thị trường để khuyên khách hàng nên mua gì hay bán gì. Ngày nay, bản báo cáo nghiên cứu về một công ty do các công ty môi giới thành viên chuẩn bị và phân phối là kết quả của một quá trình làm việc trung thực và hiệu quả.

Trong những năm gần đây, các nhà phân tích chứng khoán đã tìm ra một phương tiện mới rất giá trị giúp

http://sachviet.edu.vn

họ thực hiện những nghiên cứu phức tạp hơn, đó là máy điện toán tốc độ cao. Từ đầu thập niên 1960, Standard & Poor đã thành lập dịch vụ *Compustat* nhằm phục vụ cho chính họ, các ngân hàng, các quỹ tín dụng, và nhiều tổ chức tài chính lớn khác. Dịch vụ này sử dụng dữ liệu đầu vào được lưu trên băng từ, ghi lại gần như tất cả những thông tin mà nhà phân tích cần, bao gồm hàng triệu số liệu rút ra từ các bản báo cáo tài chính của hàng ngàn công ty được niêm yết trên các sàn giao dịch chứng khoán. Dữ liệu này có niên đại lên đến 20 năm, bao trùm hơn 60 khía cạnh quan trọng trong việc đánh giá một công ty. Ngay cả các nhà môi giới không đủ khả năng trang trải chi phí cho việc lắp đặt hệ thống xử lý dữ liệu cũng có thể truy cập vào *Compustat* nhờ cơ chế chia sẻ thời gian. Nhà môi giới có thể gửi dữ liệu đầu vào đến máy điện toán trung tâm và nhận lại kết quả qua điện thoại hoặc điện tín.

Nhờ vậy, các nhà phân tích chứng khoán không còn phải ngồi đào bới trong nhiều giờ những số liệu mà họ cần từ các báo cáo tài chính cũ của công ty cần theo dõi. Máy điện toán đã làm giúp phần lớn công việc của họ, và chúng làm chỉ trong nháy mắt.

Trong khi các cuộc nghiên cứu "hướng điện toán hóa" vẫn còn tương đối mới mẻ, các công ty môi giới đã tìm ra những hướng ứng dụng mới cho công cụ tính toán cực nhanh và cực mạnh này: trao đổi thông tin, giám sát bảo an, và nghiên cứu cơ bản về bản chất dao động giá chứng khoán.

Quản lý danh mục đầu tư và định giá chứng khoán là hai lĩnh vực mà máy điện toán có những đóng góp

http://sachviet.edu.vn

đáng kể nhất trong những năm gần đây. Mọi việc bắt đầu từ ngày Quốc tế Lao động năm 1974, khi *Luật bảo vệ thu nhập người hưu trí* được ban hành, theo đó các quỹ lương hưu cần đánh giá về phẩm chất ban lãnh đạo và chất lượng hoạt động của mình và công bố định kỳ trước công chúng. Nhiều công ty môi giới lớn lập tức tạo ra những kỹ thuật điện toán hóa tinh vi phục vụ cho việc đánh giá chất lượng các quỹ lương hưu. Những chương trình này không chỉ tính toán tỉ lệ lợi nhuận trên tài sản mà còn lượng giá mức độ rủi ro, mức độ đa dạng hóa đầu tư, và mức độ chính xác trong việc chọn lựa chứng khoán và thời điểm.

Cuối cùng, mỗi quỹ lương hưu sẽ được đánh giá, so sánh với hàng trăm danh mục đầu tư chuyên nghiệp khác, để xác định chất lượng công việc của ban quản lý quỹ. Hiện nay, hàng ngàn quỹ lương hưu đều được đánh giá bằng những hệ thống điện toán như trên. Các kết quả liên tục được lưu trữ lại trong bộ nhớ của máy tính.

Nhiều công ty lớn còn có những hệ thống máy điện toán cho phép các văn phòng chi nhánh đại diện liên lạc trực tuyến với máy tính của văn phòng chính và cập nhật quan điểm của bộ phận nghiên cứu về hàng ngàn cổ phiếu khác nhau. Một nhà đại diện độc lập không thể nào nắm được những thông tin như vậy để có thể trả lời khi khách hàng hỏi ý kiến anh ta về một cổ phiếu nào đó. Trái lại, nếu anh ta làm việc cho một công ty có hệ thống thông tin điện toán hóa, tất cả những gì anh ta cần làm là bấm một vài phím và ngay lập tức, bất kể anh ta đang ở cách trụ sở chính của công ty bao xa, anh ta sẽ nhận được báo cáo chi tiết mới

http://sachviet.edu.vn

nhất của nhà phân tích về cổ phiếu mà anh ta đang quan tâm, với đầy đủ thông số về lợi nhuận, cổ tức, và biên độ giá dự đoán trong tương lai. Việc đảm bảo những thông tin được lưu trữ trong máy điện toán ở công ty thường xuyên được cập nhật dĩ nhiên thuộc trách nhiệm của bộ phận nghiên cứu.

Về vấn đề lựa chọn cổ phiếu, sức mạnh của máy điện toán được tận dụng có thể giúp theo dõi một số lượng chứng khoán gần như không giới hạn để tìm kiếm những đối tượng phù hợp nhất theo một tiêu chí nào đó do khách hàng đặt ra - cổ phiếu có lợi nhuận tăng liên tục trong một khoảng thời gian nào đó, hoặc cổ phiếu có biến động giá cao hơn một mức nhất định. Sử dụng máy điện toán theo cách này, nhà phân tích có thể thiết lập các điều kiện theo ý mình và để máy "duyệt" trong bộ nhớ để tìm kiếm những đối tượng phù hợp. Mục tiêu tối thượng của kiểu nghiên cứu này là tìm ra những cổ phiếu đang được đánh giá quá thấp, hoặc quá cao, trên thị trường.

Quản lý danh mục đầu tư bằng máy điện toán thực ra chỉ là một bước phát triển của những kỹ thuật được sử dụng trong lựa chọn cổ phiếu, mặc dù nó có vẻ phức tạp hơn nhiều do máy điện toán phải giải quyết đồng thời nhiều điều kiện. Các cổ phiếu phải được lựa chọn không chỉ để thỏa mãn những điều kiện của nhà đầu tư - số vốn có thể đầu tư, thu nhập, thuế suất, v.v... - mà còn phải bảo đảm một mức độ rủi ro chấp nhận được đối với nhà đầu tư. Máy điện toán có thể áp dụng những phương pháp phân tích mới để phân tách yếu tố rủi ro của thị trường nói chung với yếu tố rủi ro của từng

http://sachviet.edu.vn

cổ phiếu nói riêng. Để thiết kế một danh mục đầu tư thỏa mãn các yêu cầu của khách hàng, máy điện toán phải so sánh rất nhiều đối tượng đầu tư khác nhau - con số lớn hơn nhiều so với số lượng mà một nhà phân tích có thể xem qua trong hàng tháng, hoặc hàng năm trời. Nhờ tốc độ cực nhanh của máy điện toán, công việc sẽ được hoàn thành trong thời gian chỉ tính bằng phút.

Các nhà phân tích kỹ thuật chỉ cố gắng dự đoán xu hướng dài hạn và ngắn hạn của thị trường dựa trên những nhân tố như khối lượng bán khống, tỉ lệ giao dịch lô lẻ trên lô chẵn, những thành tố mang tính chu kỳ và ngẫu nhiên trong biến động giá, và những dữ liệu bí mật khác trong máy điện toán để đi đến một kết quả mà nếu phải thực hiện bằng tay, anh ta sẽ tốn cả năm trời mới có thể có được. Bên cạnh đó, với sự phát triển của công nghệ truyền dữ liệu và màn hình điện tử, nhà phân tích kỹ thuật có thể ra lệnh cho máy điện toán tạo ra vô số biểu đồ khác nhau ngay trên bàn của anh ta - với đầy đủ những số liệu phụ như đường xu hướng, đường biến động giá trung bình, khối lượng giao dịch, và các mức đỉnh giá/đáy giá - sẽ giúp anh ta dự đoán tình hình thị trường nói chung và biến động của cổ phiếu nói riêng.

Bạn dựa dẫm vào nhà môi giới đến mức độ nào là tùy ở bạn. Trong một vài tình huống đặc biệt, có thể bạn muốn mở một tài khoản ủy thác, cho phép nhà môi giới toàn quyền đưa ra các quyết định mua và bán chứng khoán giùm bạn. Hầu hết các nhà môi giới đều tỏ ra miễn cưỡng khi phải nhận hoàn toàn trách nhiệm về một tài khoản của khách hàng vì bất kỳ sự thua lỗ

http://sachviet.edu.vn

nào, dù rất ít hoặc rất hiếm hoi, đều sẽ gây rắc rối và mất uy tín. Đa số các nhà môi giới thích làm theo chỉ thị cụ thể của bạn hơn. Một số thậm chí không nhận tài khoản ủy thác. Một điều bạn có thể chắc chắn: nếu không có chỉ thị của bạn, sẽ không có một nhà môi giới đứng đắn nào, không một công ty thành viên NYSE nào, tự tiện mua vào, hoặc bán ra một cổ phiếu cho bạn. Như một quy luật, người nhân viên đại diện ngày nay luôn luôn muốn bạn tự chịu trách nhiệm quản lý số vốn đầu tư của bạn - với sự giúp đỡ của anh ta.

Nhà môi giới sẽ cung cấp cho bạn những số liệu và tin tức mà bạn cần để có thể đưa ra những quyết định đầu tư cụ thể và giúp bạn hiểu rõ chúng, nhưng anh ta sẽ nhấn mạnh quyết định mua cái gì và bán cái gì là của bạn, do bạn đưa ra. Như vậy không những bạn không thể đổ lỗi cho nhà môi giới về những chuyện bất như ý có thể xảy ra, mà quan trọng hơn, về lâu về dài bạn sẽ trở thành một nhà đầu tư giỏi hơn và thành công hơn nếu bạn tập tự đưa ra quyết định. Bạn sẽ quan tâm nhiều hơn đến những rắc rối có thể xảy đến, và bạn sẽ dành nhiều công sức hơn cho công việc đầu tư.

Nhiều nhà đầu tư đã học được những bí quyết quan trọng trong đầu tư chứng khoán thông qua việc tham gia các *câu lạc bộ đầu tư*. Thông thường, một câu lạc bộ đầu tư bao gồm khoảng trên dưới 10 người là láng giềng, đối tác kinh doanh, bạn bè, hoặc các thành viên của cùng một tổ chức xã hội sẽ họp mặt mỗi tháng một lần, mỗi người góp 10 hoặc 20 USD vào một quỹ chung, và dành khoảng 1 hoặc 2 giờ để thảo luận về cách đầu tư tốt nhất số tiền của họ. Đó chính là cơ hội để mọi

http://sachviet.edu.vn

người xem xét kỹ lưỡng về nhiều cổ phiếu khác nhau được đề xuất.

Đa số các nhà môi giới sẽ rất sẵn lòng cung cấp cho câu lạc bộ những bản báo cáo về công ty và tổ chức gặp gỡ trực tiếp để trả lời các câu hỏi cũng như hướng dẫn cuộc thảo luận. Mức phí phải trả, nếu so sánh với thời gian và công sức mà nhà môi giới phải bỏ ra, là không đáng kể. Nhưng cơ hội để các thành viên học hỏi những kỹ thuật đầu tư là rất tuyệt vời. Và nhiều tài khoản đầu tư độc lập đã được hình thành từ những câu lạc bộ như vậy.

Một điều chắc chắn: các thành viên trong câu lạc bộ đầu tư sẽ thu thập được những kiến thức cơ bản về đầu tư từ thực tế. Họ học được một điều mà mọi nhà đầu tư đều phải thuộc lòng, đó là sự khác biệt về quan điểm chính là yếu tố tạo nên thị trường.

Nếu bạn, với tư cách một nhà đầu tư, có thể đưa ra những quyết định mua và bán dựa trên những phân tích thực tế và sâu sát hơn một nhà môi giới khác, bạn sẽ thường xuyên đúng hơn anh ta. Việc đầu tư chỉ đơn giản như thế - hay phức tạp như thế.

http://sachviet.edu.vn

Chương 28

CÓ THỂ "ĐÁNH BẠI THỊ TRƯỜNG" KHÔNG?

Chẳng lẽ không một hệ thống nào có thể "đánh bại thị trường", một hệ thống bảo vệ lợi nhuận của bạn về lâu dài trước những biến động giá?

Có, có những hệ thống như vậy, và một số tỏ ra rất hiệu quả. Tất nhiên chúng không phải là những tấm áo giáp thần kỳ, nhưng ít nhất chúng chỉ ra một số bài học quan trọng để có thể đầu tư thành công. Chúng được gọi là các chiến lược *đầu tư theo công thức* và *đầu tư giá trị vốn cố định*.

Giá trị vốn cố định có nghĩa là bạn đều đặn đầu tư một số tiền nhất định - 200, 500, 1.000 USD - vào cùng một cổ phiếu, bất kể biến động giá của nó, theo định kỳ - giả dụ như 1 tháng, hoặc 6 tháng - trong một thời gian dài. *Kế hoạch đầu tư hàng tháng* mà chúng ta đã khảo sát được xây dựng dựa trên chiến lược này.

http://sachviet.edu.vn

Theo đuổi chiến lược đầu tư giá trị vốn cố định vào cùng một cổ phiếu, bạn sẽ có lãi trên 90% số cổ phiếu được niêm yết trên Sàn giao dịch chứng khoán New York sau khoảng thời gian khoảng từ 4-5 năm trở lên.

Chiến lược này hiệu quả đơn giản vì với cùng một số tiền, bạn mua được nhiều cổ phần của một cổ phiếu khi giá của nó xuống thấp hơn so với khi giá của nó lên cao. Khi giá cổ phiếu tăng trở lại, bạn sẽ thu được lợi nhuận từ số cổ phần nhiều hơn đã mua được với giá rẻ.

Giả sử bạn mua 500 USD cổ phần của một cổ phiếu khi nó đang được bán với giá 10 USD/cổ phần, 3 tháng sau mua thêm 500 USD khi giá cổ phiếu rơi xuống 9 USD/cổ phần, tiếp tục 500 USD khi giá xuống 8 USD, và cứ thế, cho tới khi cổ phiếu dừng lại ở mức giá 5 USD. Lại giả sử sau đó giá của nó tăng lên 15 USD, rồi quay trở lại mức 10 USD như ban đầu. Nếu bạn bán ra vào lúc này, bạn sẽ thấy mình thu lời khoảng 10%, không tính cổ tức và phí giao dịch, bất chấp việc bạn đã mua cổ phiếu với mức giá trung bình là 10 USD/cổ phần và bán ra tại đúng mức giá đó. Bạn không tin ư?

Bạn khỏi mất công ngồi tính nhẩm, vì mọi số liệu đã được trình bày chi tiết trong bảng bên:

Để tránh số lẻ, trong bảng trên chúng ta đã giả định số cổ phiếu được mua tại mỗi mức giá khác nhau là con số sao cho chi phí gần với 500 USD nhất.

Nhìn vào bảng trên, bạn dễ dàng thấy chúng ta bỏ ra tổng cộng 10.495 USD, và số cổ phiếu mà chúng ta

http://sachviet.edu.vn

Giá cổ phần	*Số cổ phần mua được*	*Giá trị*	*Tổng số cổ phần sở hữu*	*Tổng chi phí*	*Tổng giá trị*
10 (USD)	50	500 (USD)	50	500 (USD)	500 (USD)
9	56	504	106	1004	954
8	63	504	169	1508	1352
7	71	497	240	2005	1680
6	83	498	323	2503	1938
5	100	500	423	3003	2115
6	83	498	506	3501	3036
7	71	497	577	3998	4039
8	63	504	640	4502	5120
9	56	504	696	5006	6264
10	50	500	746	5506	7460
11	45	495	791	6006	8701
12	42	504	833	6505	9996
13	38	494	871	6999	11323
14	36	504	907	7503	12698
15	33	495	940	7998	14100
14	36	504	976	8502	13664
13	38	494	1014	8996	13182
12	42	504	1056	9500	12672
11	45	495	1101	9995	12111
10	50	500	1151	10495	11510

sở hữu (1.151 cổ phần) trị giá 11.510 USD. Lợi nhuận thu được là 1.015 USD, tức gần 10%. Chúng ta sẽ nhận được kết quả giống y như vậy trong trường hợp giá cổ phiếu từ 10 USD tăng lên 15 USD, rồi rơi xuống 5 USD, và quay trở lại mức 10 USD. Bảng dưới đây trình bày chi tiết trường hợp đó.

http://sachviet.edu.vn

Chỉ có một điểm khác biệt đáng kể giữa hai bảng. Chú ý rằng tổng giá trị cổ phiếu của bạn tăng lên rất cao nếu cổ phiếu xuống giá trước rồi tăng trở lại. Do đó, trong bảng thứ nhất, sau khi cổ phiếu rơi xuống mức 5 USD và phục hồi trở lại mức 10 USD, bạn có thể bán ra ngay để thu về khoản lợi nhuận 1.954 USD, tức khoảng 35% số vốn của bạn.

Giá cổ phần	*Số cổ phần mua được*	*Giá trị*	*Tổng số cổ phần sở hữu*	*Tổng chi phí*	*Tổng giá trị*
10 (USD)	50	500 (USD)	50	500 (USD)	500 (USD)
11	45	495	95	995	1045
12	42	504	137	1499	1644
13	38	494	175	1993	2275
14	36	504	211	2497	2954
15	33	495	244	2992	3660
14	36	504	280	3496	3920
13	38	494	318	3990	4134
12	42	504	360	4494	4320
11	45	495	405	4989	4455
10	50	500	455	5489	4550
9	56	504	511	5993	4599
8	63	504	574	6497	4592
7	71	497	645	6994	4515
6	83	498	728	7492	4368
5	100	500	828	7992	4140
6	83	498	911	8490	5466
7	71	497	982	8987	6874
8	63	504	1045	9491	8360
9	56	504	1101	9995	9909
10	50	500	1151	10495	11510

http://sachviet.edu.vn

Vì vậy nếu cổ phiếu bạn mua bị xuống giá, và bạn tin rằng nó sẽ tăng giá trở lại, thì bạn nên tiếp tục mua vào trên đà nó đi xuống. Kỹ thuật này gọi là *cân đối giảm*. Đó là một kỹ thuật mà nhà đầu tư đang lo ngại vì cổ phiếu của mình bị rớt giá nên ghi nhớ.

Có một điểm quan trọng cần phải học thuộc lòng nếu bạn muốn áp dụng hệ thống "đánh bại thị trường" này. Đó là bạn phải có đủ tiền và đủ dũng khí để liên tục mua cùng một cổ phiếu với cùng một số tiền, theo định kỳ mà bạn tự đặt ra - mỗi tháng, mỗi ba tháng, hoặc mỗi năm.

Và nếu nó xuống giá, bạn phải tiếp tục mua vào, thậm chí mua vào nhiều hơn nữa để tranh thủ số cổ phần sẽ mang lại lợi nhuận cho bạn khi cổ phiếu tăng giá trở lại. Điều không may là, khi thị trường rơi vào chu kỳ giảm giá, nhiều khả năng tài khoản ngân hàng của nhà đầu tư trung bình cũng bị thu nhỏ lại. Vì vậy anh ta sẽ không thể tiếp tục mua cổ phiếu tại thời điểm cần phải mua. Nếu thay vì mua vào, anh ta buộc phải bán cổ phiếu ra, nhiều khả năng anh ta sẽ bị lỗ, thậm chí lỗ nặng. Điều này luôn luôn đúng nếu giá cổ phiếu trên thị trường tại thời điểm đó thấp hơn giá trung bình của các cổ phần mà anh ta sở hữu. Trong trường hợp đó, chiến thuật đầu tư giá trị vốn cố định sẽ không thể bảo vệ anh ta. Tuy nhiên, trong đa số trường hợp, chiến thuật này tỏ ra hữu hiệu nếu có đủ thời gian vì xu hướng của thị trường, xét về lâu dài, luôn luôn có chiều hướng đi lên.

Cổ phiếu của tập đoàn RCA cho ta một ví dụ về hiệu quả của chiến thuật đầu tư giá trị vốn cố định. Ta hãy

http://sachviet.edu.vn

giả sử vào thời điểm đầu năm 1929, bạn dành dụm được 23.000 USD và bạn muốn đầu tư số tiền đó vào cổ phiếu RCA. Tại thời điểm này RCA là một cổ phiếu đắt hàng, được đánh giá cao do tiềm năng tăng trưởng của công ty. Đầu năm 1929 giá cổ phiếu này dao động trong khoảng từ 375 tới 380 USD. Như vậy với 23.000 USD của mình, bạn có thể mua được khoảng 61 cổ phần. Sau nhiều năm, và qua nhiều lần tách cổ phiếu, số cổ phần mà bạn sở hữu đã tăng lên 1.087 và bạn đã nhận được tổng cộng 16.700 USD cổ tức. Thế nhưng 46 năm sau, cuối năm 1974, giả sử bạn bắt buộc phải bán số cổ phiếu của mình ra, nó chỉ trị giá 11.685 USD do cú rớt giá 72% trong chu kỳ thị trường đi xuống trong các năm 1973-1974. Điều đó có nghĩa là, cộng luôn cả cổ tức, bạn chỉ lãi có 5.400 USD trên 23.000 USD tiền vốn sau thời gian đầu tư lên tới 46 năm!

Đó là một kết quả đầu tư rất, rất tệ, đặc biệt là khi xét rằng nếu bạn bán cổ phiếu ra sớm hơn 2 năm thôi, tại thời điểm cuối năm 1972, bạn đã thu được lãi ròng 33.800 USD trên 23.000 USD tiền vốn, tính gộp cả lợi nhuận do tăng giá và cổ tức.

Bây giờ ta thử tính xem bạn sẽ thu được bao nhiêu lợi nhuận nếu theo đuổi kế hoạch đầu tư giá trị vốn cố định, với 500 USD mỗi năm, kéo dài trong vòng 46 năm thay vì 23.000 USD đầu tư một lần. Trong ví dụ này, một lần nữa ta giả sử số cổ phần bạn mua trong mỗi lần là con số nguyên có giá trị gần với 500 USD nhất.

Theo đuổi phương pháp đầu tư này, đến cuối năm 1974, bạn đã sở hữu 5.476 cổ phần RCA, đã tính những

http://sachviet.edu.vn

lần tách cổ phiếu. Và lợi nhuận ròng mà bạn thu được, sau khi đã trừ mọi khoản phí giao dịch và các chi phí khác, là hơn 121.000 USD - bất chấp việc cổ phiếu được bán ra vào thời điểm tồi tệ cuối năm 1974. Trong số lợi nhuận này, chỉ riêng 85.000 USD cổ tức đã gấp 3,5 lần số vốn mà bạn phải bỏ ra. Một thành tích thật ấn tượng. Và sở dĩ có được thành tích đó là nhờ cơ hội mua thêm cổ phiếu tại các mức giá thấp trong khoảng nửa tá chu kỳ giảm giá lớn của thị trường trong suốt quãng thời gian 46 năm.

Tuy nhiên, chúng ta sẽ có một câu chuyện hoàn toàn khác nếu chúng ta chọn năm 1933 làm thời điểm bắt đầu đầu tư thay vì năm 1929. Trong trường hợp này, mua cổ phiếu RCA một lần với toàn bộ số vốn sẽ mang lại lợi nhuận cao hơn nhiều so với mua từng 500 USD mỗi năm trong 41 năm.

Nếu bạn mua 20.500 USD cổ phiếu RCA vào đầu năm 1933 (tương đương với 500 USD/năm trong 41 năm), tài khoản đầu tư của bạn sẽ trị giá gần 372.000 USD vào cuối năm 1974, tính cả cổ tức. Còn nếu mua mỗi năm 500 USD cổ phiếu RCA trong vòng 41 năm, thì đến cuối năm 1974 bạn sẽ chỉ thu được lợi nhuận vào khoảng 36% con số nói trên - hơn 136.000 USD một chút.

Vì rất ít người có thể chuẩn bị một số vốn lớn để đầu tư trọn gói, và vì hầu hết các cổ phiếu đều dao động về giá cả với một biên độ khá rộng nên rõ ràng sẽ an toàn và có lợi hơn cho nhà đầu tư nếu anh ta theo đuổi một kế hoạch đầu tư giá trị vốn cố định. Đó là một kế hoạch đặt ra nhằm mục tiêu trung hòa các biến động giá, thay vì mạo hiểm với chúng.

Chương trình đầu tư 500 USD mỗi năm

Tháng 1 năm 1929 - 31 tháng 12 năm 1975

	Tổng chi phí mua cổ phiếu	*Số cổ phần sở hữu*	*Giá trị trên thị trường*	*Tổng cổ tức đã nhận*	*Giá trị cộng cổ tức*	*Lãi ròng*
Cty Nhôm Mỹ	23.689	2.283	88.181	55.975	144.156	120.467
AT&T	23.552	744	37.851	40.877	78.728	55.176
Cty Xe kéo	23.780	9.263	646.094	199.244	845.338	821.176
Tập đoàn Edison	23.793	1.283	19.245	43.410	62.655	38.862
Hóa chất Dow	23.951	8.386	768.367	141.317	909.684	885.733
duPoint	23.981	453	89.805	97.645	187.450	163.469
Eastman Kodak	23.757	5.858	621.680	133.729	755.409	731.652
Tập đoàn Exxon	23.533	1.706	151.407	126.504	277.911	254.378
General Electric	23.569	2.384	109.962	71.075	181.037	157.468
General Motors	23.613	1.897	109.315	154.775	264.090	240.477
Lốp xe Goodyear	23.856	12.590	273.833	190.628	464.461	440.605
Gulf Oil	23.672	6.152	126.116	137.561	263.677	240.005
Cty Nabisco	23.916	1.208	46.506	47.338	93.846	69.930
Pacific G&E	23.706	1.683	34.922	53.065	87.987	64.281
Phillips PE	23.600	4.547	246.675	127.612	374.287	350.687
Cty RCA	23.532	5.523	105.627	90.682	196.309	172.777
Sears, Roebuck	23.863	4.738	305.601	128.614	434.215	410.352
Union Carbide	23.817	1.263	77.201	61.151	138.352	114.535
Thép Mỹ	23.629	1.404	91.260	81.690	172.950	149.321
Westinghouse	23.235	2.985	39.924	56.353	96.277	73.042

http://sachviet.edu.vn

http://sachviet.edu.vn

Bảng trên cho thấy thành tích đầu tư của bạn tính đến cuối năm 1975 nếu, bắt đầu từ năm 1929, bạn đầu tư đều đặn mỗi năm 500 USD vào RCA hoặc một trong 19 cổ phiếu khác vốn rất nổi tiếng đối với các nhà đầu tư giá trị vốn cố định.

Tất nhiên, đây là những số liệu rút ra từ quá khứ, và không ai có thể đảm bảo rằng quá khứ đó sẽ lặp lại, nhưng nó cung cấp một minh họa thuyết phục cho giá trị của phương pháp đầu tư một số vốn cố định trong một thời gian dài. Tính chất lợi tức tích lũy chính là một trong những yếu tố hấp dẫn nhất của Kế hoạch đầu tư hàng tháng, vì nó giúp ngay cả các nhà đầu tư nhỏ cũng có khả năng sở hữu hầu như mọi chứng khoán được niêm yết trên Sàn giao dịch chứng khoán New York.

Đầu tư theo công thức thật ra không chính xác là một chiến lược nhằm "đánh bại thị trường". Có rất nhiều kế hoạch đầu tư theo công thức khác nhau - hầu như mọi chuyên gia đều có một kế hoạch của riêng mình. Tuy nhiên, nếu loại bỏ những điểm dị biệt về mặt kỹ thuật, bản chất của tất cả chúng đều như nhau, và đó là một quỹ đầu tư phải được cân đối giữa cổ phiếu và trái phiếu, và tỉ lệ giữa hai loại chứng khoán này phải được thay đổi theo các chu kỳ tăng và giảm của thị trường. Bạn mua trái phiếu và bán cổ phiếu khi thị trường tăng trưởng - giả định rằng thị trường sẽ nhiều rủi ro hơn khi giá các chứng khoán tăng lên. Khi thị trường suy thoái quy trình ngược lại sẽ được thực hiện.

http://sachviet.edu.vn

Mặc dù về lý thuyết chiến thuật này có vẻ hợp lý, nhưng nhà đầu tư trung bình không thể áp dụng nó một cách thực sự hiệu quả. Quỹ đầu tư của anh ta thường không đủ lớn để theo đuổi một kế hoạch đầu tư theo công thức một cách chính xác. Lý do là vì tất cả mọi kế hoạch đầu tư theo công thức đều giả định rằng phần cổ phiếu trong quỹ đầu tư dao động đồng dạng với chỉ số bình quân của thị trường. Rõ ràng số cổ phiếu mà bạn sở hữu càng ít thì dao động của chúng càng ít giống với dao động bình quân của thị trường. Ngoài ra, loại trái phiếu duy nhất mà một nhà đầu tư nhỏ có thể mua nổi là trái phiếu tiết kiệm của chính phủ. Với loại trái phiếu đó, anh ta không thể mong đợi lợi nhuận giống như những loại trái phiếu chính phủ khác, hoặc trái phiếu doanh nghiệp.

Về cơ bản, có thể chia các kế hoạch đầu tư theo công thức thành ba loại khác nhau - *kế hoạch giá trị bất biến*, *kế hoạch tỉ lệ bất biến*, và *kế hoạch tỉ lệ biến động*. Kế hoạch *giá trị bất biến* đòi hỏi bạn luôn luôn sở hữu một lượng cổ phiếu với giá trị cố định tại mọi thời điểm. Do đó, nếu bạn có 20.000 USD, bạn có thể quyết định dành 10.000 - không hơn không kém - để đầu tư vào cổ phiếu. Nếu giá trị số cổ phiếu của bạn tăng lên - giả sử thành 11.000 - bạn sẽ bán bớt 1.000 USD cổ phiếu và chuyển phần vốn thặng dư đó sang trái phiếu. Ngược lại, nếu số cổ phiếu của bạn mất giá 1.000 USD, bạn phải bán 1.000 USD trái phiếu để mua cổ phiếu. Phương pháp luận của kế hoạch này dựa trên thực tế - ít nhất là theo lịch sử - là giá cổ phiếu luôn luôn có chiều hướng tăng lên, sau một khoảng thời gian

http://sachviet.edu.vn

dài. Nếu phần vốn đầu tư vào cổ phiếu của bạn bị "đóng băng" tại một mức nào đó, bạn không nên tiếp tục theo đuổi kế hoạch này nữa.

Kế hoạch tỉ lệ bất biến hoạt động giống như kế hoạch giá trị bất biến, ngoại trừ việc bán quyết định duy trì số cổ phiếu ở một mức độ cố định tính theo *tỉ lệ* so với trái phiếu, thay vì giá trị tiền mặt - giả dụ như 50% cổ phiếu và 50% trái phiếu. Rõ ràng kế hoạch này linh động hơn, có thể được áp dụng dễ dàng hơn trong các thời điểm thị trường chứng khoán "đảo chiều xu hướng", và vẫn đảm bảo cho bạn lợi nhuận về lâu về dài dựa trên sự tăng trưởng giá trị của các cổ phiếu phổ thông.

Đến lượt *kế hoạch tỉ lệ biến động* thì tương tự như kế hoạch tỉ lệ bất biến, ngoại trừ bạn có thể quyết định điều chỉnh tỉ lệ giá trị cổ phiếu tùy theo tình hình thị trường lên hay xuống. Do đó, bạn có thể bắt đầu với tỉ lệ 50-50, nhưng quyết định chỉ giữ lại 40% giá trị quỹ đầu tư của mình với cổ phiếu phổ thông, khi thị trường tăng trưởng 25%. Khi thị trường tăng trưởng 50%, bạn sẽ giảm tỉ lệ cổ phiếu xuống chỉ còn 30% tổng quỹ. Nếu thị trường tăng trưởng đến 75%, bạn chỉ giữ lại 20% vốn đầu tư vào cổ phiếu mà thôi. Nếu thị trường suy sụp, bạn sẽ đảo ngược trình tự hành động, bán bớt trái phiếu để mua thêm cổ phiếu. Có khá nhiều kế hoạch tỉ lệ biến động khác nhau, mỗi kế hoạch thường dựa trên những tính toán rất phức tạp, và nhiều chỉ số bình quân khác nhau trên thị trường. Chúng được thiết kế nhằm cho phép nhà đầu tư tận dụng tối đa cơ hội thu thêm lợi tức dựa trên biến động giá, đồng thời bảo vệ lợi nhuận đường dài của mình.

http://sachviet.edu.vn

Nhưng những công thức kể trên không phải lúc nào cũng mang lại cho bạn hiệu quả như bạn tưởng tượng. Bất cứ ai đầu tư dựa trên những công thức như vậy đều phải giảm bớt số cổ phiếu phổ thông - và bỏ lỡ cơ hội kiếm lời - khi thị trường bước vào một chu kỳ tăng giá lớn bắt đầu từ năm 1950 và kéo dài đến tận ngày nay, ngoại trừ một số đợt điều chỉnh ngắn hạn. Đó là lý do ngay cả những nhà đầu tư tổ chức lớn mạnh nhất cũng đang từ bỏ hoặc cố gắng sửa đổi các kế hoạch đầu tư theo công thức khác xa so với khi chúng được khai sinh cách đây 20 hoặc 30 năm.

http://sachviet.edu.vn

Chương 29

BẠN CÓ NÊN MUA QUỸ TÍN DỤNG?

Suy nghĩ chưa bao giờ là công việc dễ dàng. Suy nghĩ về những vấn đề liên quan tới đầu tư lại càng khó gấp đôi bởi người ta thường xuyên phải động chạm đến các từ ngữ, ý tưởng lạ lẫm. Vì vậy nếu bạn muốn để người khác suy nghĩ giùm bạn về những vấn đề này thì đó cũng là chuyện bình thường và hoàn toàn có thể hiểu được. Đó là điều mà ngày càng có nhiều nhà đầu tư thực hiện. Họ tìm đến với các *quỹ đầu tư tín thác* - đặc biệt là *quỹ tín dụng* - để tìm kiếm giải pháp cho các vấn đề đầu tư của mình.

Chẳng có phép lạ hay điều kỳ bí nào trong hoạt động của các quỹ đầu tư tín thác này. Giả sử bạn và một số bạn bè - 20 người chẳng hạn - mỗi người đều có 1.000 USD tiền nhàn rỗi. Thay vì đầu tư riêng rẽ, các bạn có thể quyết định gộp chung tiền của mình vào một tài khoản chung. Tiếp theo, thay vì thành lập một câu lạc bộ đầu tư và họp mặt theo định kỳ để đưa ra các quyết định đầu tư, các bạn giao toàn bộ số tiền đó cho

http://sachviet.edu.vn

một người đại diện, gọi là giám đốc quỹ, để người này đầu tư cho các bạn. Trong trường hợp đó, 20 người các bạn đã thành lập một quỹ đầu tư tín thác, hay một công ty đầu tư.

Bây giờ hãy giả sử các bạn gặp may, và cuối năm đầu tư đầu tiên, giám đốc quỹ báo cáo với các bạn rằng anh ta đã tạo ra lợi nhuận cho các bạn. Giá trị cổ phiếu trong quỹ tăng từ 20.000 USD lên 22.000 USD. Phần chia (hay cổ phần) của mỗi bạn trong quỹ hiện nay trị giá 1.100 USD.

Quỹ đầu tư của các bạn thành công đến mức một số bạn bè cũ khác cũng muốn tham gia. Hai mươi cổ đông hiện nay của quỹ cần phải lựa chọn một trong hai quyết định.

Các bạn có thể quyết định giới hạn quỹ đầu tư trong phạm vi các thành viên ban đầu và số vốn ban đầu, tức là tạo ra một *quỹ đóng*. Sẽ không có thành viên mới nào được nhận vào quỹ, hay nói cách khác là không có cổ đông mới nào được tham gia vào công ty, dĩ nhiên là trừ khi một trong hai mươi người ban đầu bán cổ phần của mình cho người khác, theo mức giá mà anh ta thỏa thuận. Đây là quyền đương nhiên mà mọi thành viên đều có.

Lựa chọn thứ hai là quyết định mở rộng quỹ và nhận thêm thành viên mới. Vì hiện nay cổ phần của mỗi người trong nhóm các bạn trị giá 1.100 USD, các bạn có thể cho phép các thành viên mới góp vốn theo mức đó - 1.100 USD/cổ phần. Con số 1.100 USD đó tượng trưng cho *giá trị tài sản ròng trên cổ phần* tại

http://sachviet.edu.vn

thời điểm hiện tại - và nhận được bằng cách lấy giá trị thị trường hiện tại của tất cả các cổ phần chia cho tổng số cổ phần. Giá trị tài sản ròng trên cổ phần là con số thường xuyên thay đổi vì hai lý do: (1) tổng giá trị quỹ đầu tư của bạn dao động theo giá thị trường của các chứng khoán mà quỹ sở hữu; (2) tổng số cổ phần cũng thay đổi khi các cổ phần mới được bán cho các thành viên mới hoặc khi quỹ thu hồi (mua lại) cổ phần của những người muốn bán.

Nếu quyết định chọn hướng đi này, các bạn sẽ chuyển quỹ của mình thành một *quỹ mở*, hay thường được gọi là quỹ tín dụng.

Trên lý thuyết, đó là khác biệt căn bản giữa quỹ đóng và quỹ mở. Nhưng trong thực tế còn có những điểm khác biệt đáng quan tâm khác.

Quỹ đóng là một công ty cổ phần có cổ phiếu được mua bán như mọi cổ phiếu khác. Hoạt động của công ty này là đầu tư, thay vì sản xuất hoặc kinh doanh. Nhưng cơ cấu trách nhiệm của nó - ban lãnh đạo phải chịu hoàn toàn trách nhiệm trước cổ đông - thì không hề khác những công ty cổ phần khác. Cổ đông của các quỹ (hay công ty) này thường lãi hoặc lỗ tùy theo giá trị những cổ phiếu mà quỹ sở hữu, và mức chia cổ tức của chúng, tăng lên hoặc giảm xuống.

Một số công ty thuộc loại kể trên, như Công ty Lehman và Công ty Tam Châu, được niêm yết trên Sàn giao dịch chứng khoán New York. Bạn có thể mua từ một tới hàng trăm cổ phần của họ thông qua một công ty môi giới thành viên, với một mức phí giao dịch hợp

http://sachviet.edu.vn

lý. Cổ phiếu của một số quỹ đóng nhỏ hơn, ít nổi tiếng hơn được bán tại thị trường phi tập trung.

Đôi khi cổ phần của một quỹ đầu tư đóng sẽ được bán với giá cao hơn giá trị tài sản ròng của nó. Lại có khi giá thị trường của nó sẽ thấp hơn giá trị tài sản ròng, đặc biệt là trong các chu kỳ thị trường đi xuống. Các quỹ đầu tư đóng thường chỉ báo cáo giá trị tài sản ròng của chúng mỗi quý một lần.

Trái lại, cổ phần của các quỹ đầu tư mở, hay quỹ tiết kiệm, luôn luôn được mua và bán chính xác bằng giá trị tài sản ròng. Phần lớn các quỹ tiết kiệm đều tính lại và công bố giá trị tài sản ròng của mình hàng ngày. Đây cũng là mức giá mà người mua phải trả cho nhà kinh doanh chứng khoán để có được một cổ phần của quỹ, hoặc cổ đông của quỹ nhận được sau khi bán một cổ phần của mình.

Các quỹ tín dụng cũng chia cổ tức, nếu họ hoạt động có lãi, và các khoản chia cổ tức này phải chịu mức thuế thu nhập căn bản. Họ cũng chia lợi nhuận vốn đầu tư dài hạn cho các cổ đông khi nhận thấy cần phải bán bớt chứng khoán đang sở hữu. Các cổ đông sẽ phải đóng thuế cho phần lợi nhuận được chia này tùy theo biểu thuế áp dụng cho mỗi người, giống như mọi hình thức lợi nhuận vốn đầu tư dài hạn khác. Thông thường cổ đông có quyền biểu quyết về việc chia cổ tức và lợi nhuận vốn đầu tư.

Hai loại quỹ đầu tư tín thác kể trên cùng làm một công việc giống như nhau. Nhưng sự khác biệt về bản chất của chúng đã kéo theo sự dị biệt trong phương

http://sachviet.edu.vn

pháp hoạt động. Quỹ đóng không thể huy động thêm vốn tùy ý, trong khi quỹ mở không chỉ có thể, mà thường rất muốn làm điều này. Càng bán được nhiều cổ phần, quỹ sẽ càng phát triển lớn mạnh, và lợi nhuận mà các nhà quản lý quỹ cũng như đội ngũ nhân viên thu được sẽ càng lớn.

Tính đến cuối năm 1981, ở Hoa Kỳ có hơn 675 quỹ tín dụng đang hoạt động. Chính các quỹ này, chứ không phải những quỹ đóng đã bị quên lãng, là những "tay chơi" chủ lực trên thị trường chứng khoán những năm gần đây.

Sự tăng trưởng của chúng chỉ có thể mô tả bằng một từ: "kỳ diệu" - từ nửa tỉ USD năm 1941, tổng tài sản của chúng đã tăng lên gần 250 tỉ USD trong vòng 40 năm. Nửa tá cuộc suy thoái kể từ năm 1941 đương nhiên cũng gây ảnh hưởng tới các quỹ tín dụng. Trong những thời kỳ đó giá trị tài sản ròng của chúng giảm xuống gần bằng tỉ lệ mất giá của các cổ phiếu. Nhưng xét về toàn cảnh, chúng đã duy trì được thành tích tăng trưởng ấn tượng. Một số quỹ đã đạt tới tầm vóc khổng lồ. Tính đến năm 1982, ở Hoa Kỳ có 7 quỹ có tài sản trị giá hơn 1 tỉ USD, 16 quỹ hơn nửa tỉ USD, và 112 quỹ có giá trị tài sản hơn 100 triệu USD.

Sự tăng trưởng vượt bậc đó cho thấy có rất nhiều cổ đông mới đã tham gia các quỹ tín dụng, những người trước đây chưa từng có chút kinh nghiệm nào với thị trường chứng khoán. Thực tế là các quỹ tín dụng *phải* thu hút thêm nhiều cổ đông mới hàng năm, để thế chỗ cho những người muốn bán cổ phần của họ. Trong những năm ảm đạm của nền kinh tế, số người rút chân ra

http://sachviet.edu.vn

thường nhiều hơn số cổ đông mới tham gia. Tình trạng này thậm chí còn diễn ra cả trong một số năm thịnh vượng.

Tuy nhiên, trong những năm gần đây, nhiều nhà đầu tư tổ chức bắt đầu quay sang đầu tư vào các quỹ tín dụng, vì các quỹ này có thể gánh vác đỡ cho họ - ban lãnh đạo các tổ chức - gánh nặng điều hành các danh mục đầu tư của họ. Hiện nay các nhà đầu tư lớn đang đóng góp 37,7% tổng tài sản của các quỹ tín dụng, và họ cũng là người mua hầu hết các khối cổ phần lớn được các quỹ tín dụng phát hành.

Tại sao các quỹ tín dụng phải cố sức phát triển quy mô thật nhanh như vậy? Một câu trả lời rõ ràng là các quỹ tín dụng cung cấp cho nhiều người "giải pháp dựng sẵn" cho các vấn đề về đầu tư của họ. Đặt niềm tin vào một người khác, đặc biệt là vào một chuyên gia từng lăn lộn nhiều năm trên thị trường chứng khoán bao giờ cũng dễ hơn là tự mình đưa ra quyết định phải mua cổ phiếu X hoặc Y, phải bán cổ phiếu A hoặc B.

Người bán cổ phần cho các quỹ tín dụng được chia hoa hồng, đôi khi rất cao. Trước đây, chính khoản hoa hồng béo bở đó đã hấp dẫn nhiều người làm việc bán thời gian bước chân vào lĩnh vực này. Tuy nhiên hiện nay, khi mọi hoạt động đã được chuyên nghiệp hóa triệt để, các đại lý bán thời gian được dần dần thay thế bằng nhân viên đại diện ở các công ty môi giới thành viên, nhân viên kinh doanh của các công ty chứng khoán phi tập trung, và cả đội ngũ nhân viên kinh doanh do quỹ tín dụng tự đào tạo.

http://sachviet.edu.vn

Người mua cổ phần quỹ tín dụng phải trả một khoản phí, thường gọi là *phí gia nhập*, vào khoảng 5-6% giá trị cổ phần. Tỉ lệ này do ban lãnh đạo quỹ tín dụng quy định, đôi khi có thể lên tới 8,5%, mức cao nhất được luật pháp cho phép.

Khoản phí gia nhập này có thể nói là rất hấp dẫn, xét từ góc nhìn của một nhà môi giới thành viên Sàn giao dịch chứng khoán New York. Ta hãy xét ví dụ sau đây. Giả sử một trong những nhân viên đại diện của công ty môi giới bán được 5.000 USD cổ phần của một quỹ tín dụng. Khoản phí gia nhập 8,5% (mức tối đa) sẽ có giá trị là 425 USD. Vì khoản phí này được khấu trừ trước, nên công ty môi giới chỉ cần giao cho quỹ tín dụng 4.575 USD. Như vậy nếu xét về phía người mua, anh ta đã phải chịu mức phí lên tới 9,3% - chứ không phải 8,5% - trên số tiền được đầu tư thực sự. Trong 425 USD phí gia nhập đó, thông thường nhà môi giới sẽ được giữ lại 75%, tức 317 USD. Phần còn lại được giao cho quỹ tín dụng để trang trải chi phí hoạt động.

Nhưng nếu cũng người nhân viên đại diện công ty môi giới đó bán được 5.000 USD cổ phiếu phổ thông được niêm yết trên sàn NYSE cho khách hàng, khoản phí giao dịch mà công ty nhận được có thể nói là tương đối thấp. Con số chính xác là bao nhiêu tùy thuộc vào chính sách của mỗi công ty môi giới, nhưng trước ngày Quốc tế Lao động năm 1975, khi mức phí vẫn còn được quy định cố định, phí giao dịch 100 cổ phần 50 USD (trị giá 5.000 USD) chỉ là 71,50 USD.

Các quỹ tín dụng không thu phí khi cổ đông bán cổ phần của họ, vì vậy nhà môi giới không thể trông đợi

http://sachviet.edu.vn

gì hơn ngoài phần chia 317 USD từ phí gia nhập. Trái lại, khách hàng mua cổ phiếu niêm yết nhiều khả năng một ngày nào đó sẽ bán nó, tạo điều kiện cho nhà môi giới thu phí dịch vụ lần thứ hai. Tuy vậy nếu cộng cả hai lần phí dịch vụ - mua và bán - nhà môi giới vẫn thu được ít hơn phần chia dành cho họ trong khoản phí gia nhập của quỹ tín dụng. Hơn nữa họ được hưởng trọn phần chia này một lần.

Trong khi nhà đầu tư trung bình thường phải trả 5-6% phí gia nhập trên 5.000 USD cổ phiếu quỹ, những lệnh mua lớn sẽ được hưởng chiết khấu rất nhiều. Một người mua 100.000 USD cổ phiếu quỹ có thể chỉ phải chịu mức phí gia nhập 1%. Thậm chí những nhà đầu tư tổ chức với các lệnh mua hàng triệu cổ phần quỹ có thể chỉ phải trả 0,5% phí gia nhập. Nhưng tất nhiên, các nhà đầu tư lớn cũng được hưởng chiết khấu không kém khi họ mua cổ phiếu niêm yết với những giao dịch lô lớn.

Trong thập niên 1960, loại quỹ tín dụng được quảng cáo và tăng trưởng nhanh nhất là *quỹ tín dụng trả góp*. Người mua cổ phần quỹ này đồng ý thanh toán đều đặn theo định kỳ, thông thường trong khoảng thời gian 10-15 năm, đổi lấy số cổ phần tương ứng trong mỗi lần thanh toán. Khi người nhân viên kinh doanh bán một số cổ phần quỹ này, anh ta sẽ nhận được 50% số tiền thanh toán trong năm đầu tiên, coi như phí gia nhập. Do đó, nếu một khách hàng ký hợp đồng 50 USD/tháng, và phải thanh toán 600 USD trong năm đầu tiên, người này sẽ phải trả ngay 300 USD. Và quỹ tín dụng cũng chỉ đầu tư 300 USD cho anh ta. Những điều kiện béo bở như vậy chính là động lực thúc đẩy loại quỹ

http://sachviet.edu.vn

này phát triển trong suốt thập niên 1960, khi số lượng của chúng từ 10 tăng lên hơn 70.

Trong suốt thời gian sống của hợp đồng trả góp, chi phí kinh doanh bình quân có thể lên tới 5-6% mức phí gia nhập. Nhưng lợi thế của bên bán là được nhận trước toàn bộ khoản phí ngay từ đầu. Họ không phải lo lắng chuyện khách hàng hủy hợp đồng sau một vài năm.

Nếu người mua quỹ trả góp muốn hủy hợp đồng và bán lại số cổ phần của mình, thông thường anh ta sẽ không thể mong hòa vốn nếu thời gian thực hiện hợp đồng chưa tới 3 năm, tất nhiên là trừ trường hợp giá cổ phiếu quỹ tăng lên đáng kể. Nếu thị trường chứng khoán đang sa sút, có thể anh ta sẽ phải mất đến 5, 6 năm để bù đắp các chi phí ban đầu. Thậm chí anh ta có thể sẽ chẳng bao giờ đạt tới được mức hòa vốn.

Trái lại, người mua các *quỹ tự do* có thể đầu tư cùng số tiền đó, và cũng phải trả 5-6% phí gia nhập. Nhưng anh ta không bị trói chân vào đó. Anh ta không phải tiếp tục mua cổ phần để bù đắp khoản phí lớn mà mình phải trả ban đầu. Anh ta có thể rút lui bất cứ khi nào anh ta muốn.

Năm 1966, SEC yêu cầu Quốc hội Mỹ soạn thảo một đạo luật mới nhằm kiểm soát các hành vi bán cổ phần quỹ tín dụng. Cụ thể, cơ quan này muốn cấm hoàn toàn loại hợp đồng mua cổ phiếu quỹ trả góp. Các quỹ tín dụng tự bào chữa bằng lập luận rằng nhà đầu tư cần một hình thức áp lực nào đó - như mối đe dọa thua lỗ nếu họ sớm rút ra khỏi hợp đồng - để giúp họ tiết kiệm và đầu tư thường xuyên. Nhưng qua các nghiên cứu của

http://sachviet.edu.vn

mình, SEC chỉ ra rằng 20% số người ký loại hợp đồng này đã buộc phải chịu lỗ khi bán cổ phần của mình vì họ không thể tiếp tục thanh toán.

Cuối cùng Quốc hội Mỹ cũng thông qua *Tu chính án Luật công ty đầu tư* năm 1970. Các hợp đồng trả góp vẫn được phép tồn tại, nhưng khách hàng được quyền hủy bỏ hợp đồng vào bất cứ lúc nào trong thời hạn 45 ngày sau khi ký kết, và được hoàn lại hoàn toàn khoản phí đã thanh toán. Trong 18 tháng đầu, người mua có thể hủy bỏ hợp đồng và nhận lại 85% khoản phí, cộng với giá trị cổ phần của anh ta tại thời điểm đó.

Luật còn quy định rằng bên bán phải gửi cho người mua một bản báo cáo nêu rõ khoản phí gia nhập chiếm tỉ lệ bao nhiêu trong giá mua và nhắc nhở khách hàng về quyền rút khỏi quỹ và được hoàn tiền 100%. Nếu người mua không thanh toán được 3 kỳ trong 15 tháng đầu tiên, hoặc một kỳ trong thời gian từ tháng thứ 15 tới tháng thứ 18, quỹ tín dụng có trách nhiệm nhắc nhở anh ta về quyền rút lui của mình, cùng với những quy ước phải tuân theo khi rút lui.

Nếu quỹ tín dụng không muốn cho phép người mua được quyền rút lui như vậy, họ phải giới hạn mức phí thu trong một năm dưới mức 20%, hoặc 64% trong 4 năm đầu.

Ngoài mức phí hấp dẫn, quỹ tín dụng còn mang lại cho nhà môi giới một mối lợi to lớn khác nhằm khuyến khích họ bán cổ phần của mình. Khi kích thước quỹ tín dụng tăng lên, họ thường xuyên phải mua bổ sung cổ phiếu, những lệnh mua lô lớn. Họ cũng phải thay đổi

http://sachviet.edu.vn

danh mục đầu tư của mình, bán ra 5.000 hoặc 10.000 cổ phần cổ phiếu này, mua và 5.000 hay 10.000 cổ phần cổ phiếu kia. Tất nhiên họ sẽ trao những lệnh giao dịch "thơm tho" này cho nhà môi giới nào giúp họ bán được nhiều cổ phần nhất.

Trong suốt thập niên 1960 và nửa đầu thập niên 1970, số lượng giao dịch của các quỹ tín dụng ngày càng tăng cao. Trước sức ép cạnh tranh, họ buộc phải chứng minh chất lượng đầu tư của mình. Đôi khi, để tối đa hóa lợi nhuận thu được từ một chu kỳ tăng giá của thị trường, một số quỹ tín dụng thay đổi đến một nửa danh mục đầu tư của mình chỉ trong vòng một năm hoặc thậm chí là vài tháng.

Vì bản thân các quỹ tín dụng không được phép mua ghế ở các thị trường chứng khoán lớn nên mọi giao dịch liên quan tới các cổ phiếu niêm yết, họ đều phải nhờ cậy các công ty môi giới thành viên. Trong những ngày êm ả của chu kỳ tăng giá cuối thập niên 1960, các nhà môi giới ra sức "o bế" các lệnh giao dịch khối lớn xuất phát từ các quỹ tín dụng. "Bánh ít đi thì bánh quy lại", là câu cách ngôn phổ biến nhất thời đó. Nhà môi giới và nhà kinh doanh chứng khoán đều cố hết sức thực hiện những lệnh bán khổng lồ của quỹ tín dụng, với hy vọng họ sẽ giao cho mình thêm các lệnh giao dịch khác.

Tuy nhiên, sau khi các mức phí giao dịch cố định bị bãi bỏ năm 1975, mọi chuyện đã thay đổi. Mối quan tâm hàng đầu của các quỹ tín dụng không còn là nhà môi giới nào bán được nhiều cổ phần của họ nhất, mà là nhà môi giới nào chịu cắt giảm phí giao dịch nhiều nhất.

http://sachviet.edu.vn

Việc các nhà môi giới tích cực chào bán cổ phần của các quỹ tín dụng không có nghĩa chúng là thứ mà bạn nên mua. Hoàn toàn ngược lại. Một trong những đặc điểm nổi bật nhất của các quỹ đầu tư tín thác, cả quỹ đóng lẫn quỹ mở, là danh mục đầu tư của chúng bao gồm rất nhiều công ty thuộc nhiều nhóm công nghiệp khác nhau. Rõ ràng việc sở hữu 50 hay 100 cổ phiếu khác nhau đảm bảo bạn sẽ ít gặp rủi ro (nhưng đồng thời cũng ít cơ hội thu lãi lớn) hơn so với chỉ sở hữu một cổ phiếu duy nhất.

Tuy nhiên tầm quan trọng của việc đa dạng hóa danh mục đầu tư trong vai trò một công cụ bảo vệ đã bị giảm thiểu hoặc thậm chí bị xóa sổ do sự lựa chọn quỹ tín dụng của bạn. Có quá nhiều loại quỹ để bạn lựa chọn.

Loại quỹ phổ biến nhất là *quỹ cổ phiếu phổ thông*, có danh mục đầu tư là một danh sách đa dạng các cổ phiếu phổ thông. Hầu hết quỹ thuộc loại này dành không quá 10% tài sản của mình cho bất kỳ nhóm công nghiệp nào. Tuy vậy vẫn có rất nhiều chính sách đa dạng hóa khác nhau tùy theo ban lãnh đạo của mỗi quỹ. Một số chỉ chú trọng đến thu nhập (cổ tức). Số khác nhắm vào mục tiêu kép bao gồm thu nhập và tăng giá. Và một số khác nữa, có lẽ chiếm số lượng đông nhất, tập trung vào lợi nhuận vốn đầu tư dài hạn.

Cũng có một số quỹ cổ phiếu phổ thông chọn con đường ngược lại. Họ đầu tư toàn bộ tài sản của mình vào các chứng khoán thuộc một nhóm công nghiệp duy nhất: hóa chất, dược phẩm, điện tử, v.v... Một số *quỹ mục tiêu đặc biệt* này lại đầu tư theo khu vực địa lý. Một số quỹ chỉ nhắm vào một nhóm nhà đầu tư nhất

http://sachviet.edu.vn

định nào đó, chẳng hạn như nông dân, phi công, thậm chí là chủ nghĩa trang.

Có các quỹ tín dụng được gọi là "quỹ đầu cơ", chuyên tập trung tài sản của mình vào các nhóm công nghiệp đang phát triển mạnh. Họ mua bằng tài khoản bảo chứng và bán khống - những hoạt động bị cấm đối với quỹ tín dụng thông thường. Họ cũng mua bán các quyền chọn cổ phiếu, và thậm chí mua cổ phiếu của những công ty quá nhỏ hoặc quá mới nên không thể phát hành cổ phiếu rộng rãi ra thị trường.

Bên cạnh quỹ cổ phiếu phổ thông, còn có *quỹ thăng bằng*. Các quỹ này chia tài sản của mình để đầu tư vào cổ phiếu phổ thông, cổ phiếu ưu tiên, và trái phiếu. Hầu hết các quỹ thuộc loại này hoạt động dựa trên một công thức đầu tư nào đó. Khi cổ phiếu phổ thông tăng giá, họ chuyển dần tài sản sang trái phiếu để tự bảo vệ trước mức độ rủi ro tăng cao trên thị trường cổ phiếu. Khi cổ phiếu rớt giá, họ làm ngược lại, mua thêm cổ phiếu để chờ đợi thị trường chuyển hướng đi lên.

Tất cả các quỹ tín dụng đều thuê dịch vụ của một công ty điều hành đầu tư chuyên nghiệp để hướng dẫn và hoạch định chính sách đầu tư của họ. Một trong những câu quảng cáo yêu thích nhất của các nhân viên kinh doanh quỹ tín dụng là những nhà quản lý quỹ này có thể đầu tư tiền của bạn tốt hơn chính bạn. Đó cũng là lý do các quỹ tín dụng thường tính *phí quản lý*, khoảng 0,5% hoặc 1% cho người mua quỹ.

Nếu dịch vụ quản lý đầu tư này xứng đáng với khoản phí 0,5% hoặc 1% mà bạn phải trả mỗi năm, chúng ta

http://sachviet.edu.vn

có thể trông đợi các quỹ tín dụng thể hiện một thành tích vượt trội so với mặt bằng bình quân của thị trường.

Vậy các quỹ tín dụng có thể đánh bại chỉ số bình quân của thị trường hay không?

Không thể có một câu trả lời rõ ràng, dứt khoát cho câu hỏi này. Câu trả lời tùy thuộc vào độ dài của quãng thời gian mà bạn xét, cũng như bạn đang đề cập tới loại quỹ tín dụng nào trong số rất nhiều loại đang hiện diện ở Hoa Kỳ.

Nói theo một cách nào đó, sự phát triển vũ bão của công nghiệp quỹ tín dụng có thể được truy nguyên là do một sai lầm của cơ quan SEC khi *Luật công ty đầu tư* được thông qua lần đầu tiên trong năm 1940. Vào lúc đó gần như chưa ai biết đến quỹ tín dụng. Để thuyết phục Quốc hội Mỹ thông qua một dự luật về lĩnh vực công ty đầu tư, SEC đã điều chỉnh nó, và chính sự điều chỉnh này đã cho phép sự bùng nổ của các quỹ đầu tư tín thác đóng trong giai đoạn thị trường chứng khoán leo lên đến đỉnh cao của mọi thời đại trong năm 1929.

Thời đó rất nhiều quỹ đầu tư tín thác lạm dụng tiền của các nhà đầu tư. Các nhà quản lý quỹ tự trả cho họ mức lương rất cao, kèm theo nhiều bổng lộc khác, trong khi chất lượng dịch vụ đáng bị đặt dấu hỏi. Họ chia các khoản phí thu được với các nhân viên kiểm toán và luật sư. Được gần như hoàn toàn tự do đầu tư các tài sản của quỹ, họ lao vào những canh bạc nguy hiểm, đầu tư vào các cổ phiếu mới và đáng ngờ. Họ vi phạm mọi nguyên tắc an toàn trong đầu tư, mua bằng tài khoản bảo chứng, bán khống, xây kim tự tháp lợi nhuận trên

http://sachviet.edu.vn

giấy. Và họ lợi dụng nguồn quỹ trong tay mình để khống chế các nhóm công nghiệp. Cuối cùng, khi thị trường sụp đổ năm 1929, 700 quỹ đầu tư tín thác cũng sụp đổ theo với tình trạng gần như không có một tài sản thật nào trong tay.

Năm 1940 đạo luật mới được ban hành nhằm chấm dứt tình trạng hỗn loạn kể trên, đòi hỏi các nhà quản lý quỹ phải công khai hoàn toàn và đầy đủ mọi hoạt động của mình. Tuy nhiên nó đồng thời chấp nhận, dù không cố ý, tất cả những hành vi bán cổ phần mang lại sự thịnh vượng cho các quỹ tín dụng. Cụ thể, đạo luật chấp nhận phí gia nhập, hợp đồng trả góp, và phí quản lý.

Trong năm 1940, chỉ còn một điều duy nhất mà các quỹ tín dụng mong muốn, nhưng không được. Đó là quyền tự do quảng cáo. Vì các quỹ tín dụng thường xuyên phát hành cổ phiếu mới nên chúng cũng phải tuân theo những quy định trong đạo luật năm 1933 (*Luật Thông tin trung thực trên thị trường chứng khoán*), được áp dụng đối với mọi đợt phát hành cổ phiếu mới. Điều này có nghĩa là thông tin quảng cáo của các quỹ tín dụng bị giới hạn rất vắn tắt, chỉ bao gồm tên quỹ, bản cáo bạch, và một hoặc hai dòng giải thích. Tuy những hạn chế này đang được nới lỏng dần trong những năm gần đây, các quỹ tín dụng vẫn coi chúng là một cái gai nhức nhối.

Năm 1966, khi SEC đệ trình lên Quốc hội Mỹ yêu cầu lập pháp nhằm hạn chế nhiều hành vi bán cổ phần của các quỹ tín dụng, cơ quan này muốn cấm hoàn toàn các hợp đồng trả góp, áp đặt tỉ lệ trần 5% cho phí gia nhập,

http://sachviet.edu.vn

và cắt giảm mạnh mức phí quản lý 0,5% hoặc 1%. Mức phí này, SEC chỉ rõ, cao hơn khá nhiều so với mức phí được các ngân hàng tính cho dịch vụ tư vấn đầu tư của họ.

Bốn năm sau, thứ mà SEC nhận được từ Quốc hội Mỹ là một đạo luật chưa đáp ứng được phân nửa những yêu cầu của họ. Hợp đồng trả góp vẫn không bị cấm. Chúng chỉ được điều chỉnh để cho phép người mua rút lui mà không mất toàn bộ số tiền phí gia nhập trả trước. Mức phí gia nhập cao nhất được quy định là 9% chứ không phải 5%, mặc dù cơ quan NASD được giao trách nhiệm theo dõi mức phí xem có "hợp lý" hay không. Cuối cùng, mức phí quản lý không hề thay đổi, ngoại trừ luật cho phép SEC hoặc một cổ đông quỹ bất kỳ nộp đơn kiện về vấn đề này nếu cảm thấy mức phí quản lý quá cao.

Đằng sau những nhu cầu cải tổ việc kinh doanh quỹ tín dụng là một nỗi quan ngại mà ngay cả Ủy ban Chứng khoán Quốc gia Mỹ cũng không muốn nói ra. Điều gì sẽ xảy ra nếu thị trường đi vào một chu kỳ suy thoái kéo dài? Những người sở hữu cổ phần của các quỹ tín dụng sẽ muốn bán chúng, bởi lẽ thông thường đó là thời điểm họ sẽ cần đến những khoản tiền tiết kiệm của mình. Nhưng đó cũng chỉ là thời điểm các quỹ tín dụng gặp khó khăn trong việc thu hồi cổ phiếu của chính họ.

Tất nhiên các quỹ tín dụng luôn luôn có một lượng tiền mặt dự trữ khá lớn để phục vụ cho nhu cầu thu hồi cổ phiếu. Nhưng nếu có quá nhiều cổ đông muốn rút vốn ra, họ sẽ phải bán ra - và chịu lỗ - những lô chứng khoán lớn để tăng cường trữ lượng tiền mặt. Những giao dịch bán của họ có thể càng đẩy thị trường xuống

http://sachviet.edu.vn

sâu hơn khiến họ càng gặp khó khăn trong vòng hoàn vốn tiếp theo, khi giá cổ phiếu đã xuống quá thấp.

Mặc dù các quỹ tín dụng bị nhiều người đổ lỗi rằng đã làm trầm trọng thêm các giai đoạn suy thoái của thị trường vào các năm 1969-1970, 1973-1974, 1978-1979, với việc bán ra những lô cổ phiếu khổng lồ, nhưng nhìn chung họ cũng thua lỗ chẳng kém gì các nhà đầu tư cá thể. Tuy nhiên, bất chấp sự sụt giảm mạnh về giá trị tài sản, cho tới nay, các quỹ tín dụng vẫn luôn luôn đảm bảo việc thu hồi cổ phần của mình từ những cổ đông muốn rút vốn về.

Nói tóm lại, nếu bạn muốn có được sự bảo vệ của chiến lược đa dạng hóa đầu tư, trong khi số vốn của bạn tương đối nhỏ, và bạn muốn có một người khác gánh vác trách nhiệm đầu tư thay cho bạn với một mức phí chấp nhận được, hãy mua cổ phần quỹ tín dụng. Tuy nhiên phải đảm bảo rằng quỹ bạn chọn là một quỹ có thành tích tốt và phù hợp với bạn. Có hàng trăm quỹ tín dụng khác nhau, và việc lựa chọn một quỹ tốt nhất và thích hợp nhất với bạn cũng gay go không kém việc lựa chọn đúng cổ phiếu niêm yết trên Sàn giao dịch chứng khoán New York.

Sau đây là một vài kinh nghiệm mà bất cứ nhà đầu tư nào muốn giao phó vốn của mình cho một quỹ tín dụng đều cần phải biết và ghi nhớ.

(1) *Xác định mục tiêu đầu tư của bạn*. Lợi tức hàng năm, mức chia cổ tức, lợi nhuận vốn đầu tư: tất cả những thông số đó giúp xác định tinh thần của nhà đầu tư, nhưng chúng không phản ảnh

http://sachviet.edu.vn

toàn bộ câu chuyện. Bạn sẽ muốn tìm một quỹ tín dụng tương đồng nhất với những mục tiêu đầu tư của cá nhân mình. Nếu bạn đang tìm kiếm nguồn thu nhập cao từ cổ tức, bạn sẽ muốn tìm một quỹ tập trung vào khía cạnh đó. Nếu bạn thích thu lợi nhuận từ sự tăng giá của cổ phiếu, hãy tìm một quỹ đầu tư vào các công ty nhỏ đang tăng trưởng mạnh. Nếu quan tâm chủ yếu đến việc bảo vệ nguồn vốn, bạn hãy tránh xa những quỹ chỉ đầu tư tập trung vào một số lĩnh vực hoặc áp dụng những *chiến thuật đầu tư hẹp*. Bạn sẽ luôn luôn tìm được một quỹ tín dụng đáp ứng những nhu cầu cụ thể của mình, bất kể bạn là ai, bao nhiêu tuổi, có tham vọng gì. Hãy dành một chút thời gian để tìm hiểu xem quỹ mà bạn đang định mua có thỏa mãn chính xác những mục tiêu của bạn hay không.

(2) *Kiểm tra bảng thành tích của quỹ*. Chỉ vì một quỹ tín dụng đã từng làm lợi nhiều cho các nhà đầu tư trong quá khứ không có nghĩa là chắc chắn nó sẽ sinh lợi cho bạn trong tương lai. Nhưng nói cho cùng, chắc bạn thích đầu tư vào một quỹ đã lãi 50% trong vòng 3 năm qua hơn là một quỹ lỗ 50%. Bảng thành tích hoạt động của tất cả các quỹ tín dụng được cung cấp bởi các dịch vụ theo dõi của Công ty Lipper, Công ty Wiesenberger, và Dịch vụ thương mại Hoa Kỳ. Bạn có thể tìm thấy bản sao các ấn phẩm của họ ở thư viện hoặc ở văn phòng công ty môi giới ở hầu hết các thành phố lớn.

http://sachviet.edu.vn

(3) *Tìm kiếm tính kiên định*. Những quỹ tín dụng tốt nhất luôn luôn đạt thành tích áp đảo, hay ít nhất là trội hơn chút ít so với các đối thủ cạnh tranh, gần như trong mọi năm. Không có sai lầm nào tệ hại hơn nhảy bừa vào một quỹ tín dụng chỉ vì thấy thành tích năm vừa rồi của nó rất tốt, trong khi không biết rằng thành tích tốt đó là do một trong số ít cổ phiếu mà nó đầu tư vào tăng giá mạnh, một điều chắc chắn sẽ không kéo dài. Trên đường đua giữa các quỹ tín dụng, tay đua nào tiến lên chậm nhưng chắc chắn và liên tục sẽ dành chiến thắng.

(4) *Cẩn thận mọi sự thay đổi nhân sự trong ban lãnh đạo*. Thật vô lý nếu bạn chọn một quỹ tín dụng đạt thành tích tốt trong nhiều năm qua, được quản lý một cách khoa học và hiệu quả, một tuần sau khi nhà quản lý quỹ đó ra đi. Quỹ tín dụng, cũng giống như hầu hết các doanh nghiệp khác, phụ thuộc hoàn toàn vào những người điều hành đó. Vì vậy cũng giống như khi bạn chọn một công ty môi giới là thực chất bạn đang chọn một con người sẽ giúp bạn đầu tư trong tương lai, khi bạn mua một quỹ tín dụng là thực chất bạn đang mua đội ngũ lãnh đạo của quỹ đó, những con người sẽ đưa ra quyết định mua và bán chứng khoán giùm bạn. Hãy đảm bảo những người đó xứng đáng với những gì mà bạn phải trả cho họ.

(5) *Đọc bản cáo bạch để biết các chính sách của quỹ*. Không bao giờ có hai quỹ tín dụng hoạt động

http://sachviet.edu.vn

giống hệt như nhau trên những lĩnh vực giống nhau. Một số quỹ tái đầu tư toàn bộ lợi nhuận. Số khác chia cổ tức cho cổ đông. Một số quỹ giữ cổ phiếu hàng thập kỷ. Số khác thay mới hoàn toàn danh mục đầu tư của mình mỗi 2 hoặc 3 năm. Nếu đọc kỹ bản cáo bạch, bạn sẽ không thể chọn nhầm một quỹ tín dụng có chính sách hoạt động không phù hợp với mục tiêu của bạn.

(6) *Phát triển nhãn quan đầu tư của riêng mình.* Việc này sẽ giúp bạn giám sát hoạt động của quỹ tín dụng. Dù sao chăng nữa thì quỹ tín dụng đó cũng đang sử dụng tiền của bạn để mua những cổ phiếu mà họ lựa chọn. Và mặc dù ban đầu lý do khiến bạn đầu tư vào một quỹ tín dụng là bạn không có đủ thời gian hoặc kiến thức chuyên môn để tự chọn cổ phiếu cho mình, nhưng điều đó không có nghĩa là bạn phải duy trì tình trạng đó mãi mãi. Thực ra có hai lý do chính đáng khiến mọi người đầu tư vào quỹ tín dụng nên giám sát chặt chẽ mọi hoạt động của nó. Lý do thứ nhất là bạn muốn đảm bảo rằng mình đang có một nhà quản lý quỹ tài ba, xứng đáng với khoản tiền mà bạn phải trả cho ông ta mỗi năm. Nếu không theo dõi kỹ bạn sẽ không bao giờ biết chắc được điều đó. Lý do thứ hai là khi theo dõi cách đầu tư của các chuyên gia, bạn sẽ tiếp thu được nhiều kiến thức cơ bản để sau này có thể tự chọn cổ phiếu cho mình.

Và trên tất cả, đừng gật đầu đồng ý ngay với người nhân viên kinh doanh quỹ tín dụng đầu tiên gọi điện cho bạn.

http://sachviet.edu.vn

Sau đây là danh sách các quỹ có thành tích tốt nhất ở Hoa Kỳ trong giai đoạn 1976-1981.

Tên quỹ	*Lợi nhuận, 1976-81*
Đầu tư tăng trưởng Thế kỷ 20	465%
Quỹ Fidelity Magellan	379%
Đầu tư quốc tế	352%
Hiệp hội Quasar	344%
Đầu tư lựa chọn Thế kỷ 20	341%
Quỹ Evergreen	339%
Quỹ Tư bản Nghiên cứu	334%
Quỹ gia tốc American General	320%
Quỹ Dịch vụ Thống nhất	314%
Quỹ 44 Phố Wall	307%
Quỹ Đầu tư Chiến lược	302%
Quỹ Lindner	294%
Đầu tư mạo hiểm Sigma	279%
Đầu tư tăng trưởng đòn bẩy đường giá trị	278%
Quỹ Weingarten Equity	273%
Quỹ Explorer	272%
Quỹ phát triển Scudder	272%
Quỹ đặc biệt Oppenheimer	270%
Chứng khoán Phi tập trung	266%
Quỹ Tăng trưởng IDS	265%
Quỹ đòn bẩy Hartwell	260%
Quỹ mạo hiểm American General	259%
Quỹ tăng trưởng Constellation	257%
Quỹ Tây Nam	256%
Quỹ PLITREND	243%

http://sachviet.edu.vn

Còn sau đây là thành tích trong 5 năm (1977-1981) của 19 quỹ, được sắp xếp theo thứ tự thành tích trong năm 1981.

Tên quỹ	*1981*	*1980*	*1979*	*1978*	*1977*
Quỹ Lindner	32,9%	32,6%	25,1%	21,8%	28,6%
Hiệp hội Able	25,6%	56,7%	79,1%	7,7%	6,4%
Delta Trend	23,2%	28,9%	26,5%	0,4%	4,7%
Quỹ thu nhập Lindner	19,2%	14,1%	4,6%	7,0%	11,8%
Tăng trưởng đòn bẩy đường giá trị	18,2%	26,9%	26,0%	27,3%	51,5%
Quỹ gia tốc American General	16,2%	30,8%	32,6%	23,5%	28,6%
Quỹ Sequoia	16,0%	12,8%	12,1%	23,7%	19,6%
Quỹ Fidelity Magellan	13,6%	64,6%	49,8%	29,5%	12,7%
Quỹ Windsor	13,2%	22,9%	22,9%	8,7%	0,7%
Quỹ thu nhập Hoa Kỳ	12,2%	18,8%	17,4%	2,1%	1,8%
Quỹ mạo hiểm American General	10,4%	28,5%	42,1%	21,4%	25,6%
Quỹ thu nhập Đường Giá Trị	10,1%	26,9%	27,6%	10,8%	1,7%
Quỹ cổ phiếu phổ thông American General	8,9%	22,7%	47,7%	13,7%	13,5%
Quỹ tăng trưởng IDS	8,3%	76,9%	38,0%	15,7%	7,0%
Quỹ Nicholas	7,2%	35,6%	31,0%	25,3%	20,3%
Quỹ tăng trưởng Eaton & Howard	6,9%	42,9%	34,6%	14,7%	1,9%
Quỹ Tudor	6,7%	43,2%	27,4%	20,2%	6,4%
Quỹ công nghiệp & công nghệ Hoa Kỳ	6,5%	7,8%	16,1%	3,7%	2,2%
Quỹ Janus	5,3%	51,7%	34,8%	16,3%	3,5%

http://sachviet.edu.vn

Chương 30

VÌ SAO NÊN ĐẦU TƯ - NẾU BẠN CÓ KHẢ NĂNG

Tại sao một người có tiền nhàn rỗi nên đầu tư nó vào cổ phiếu?

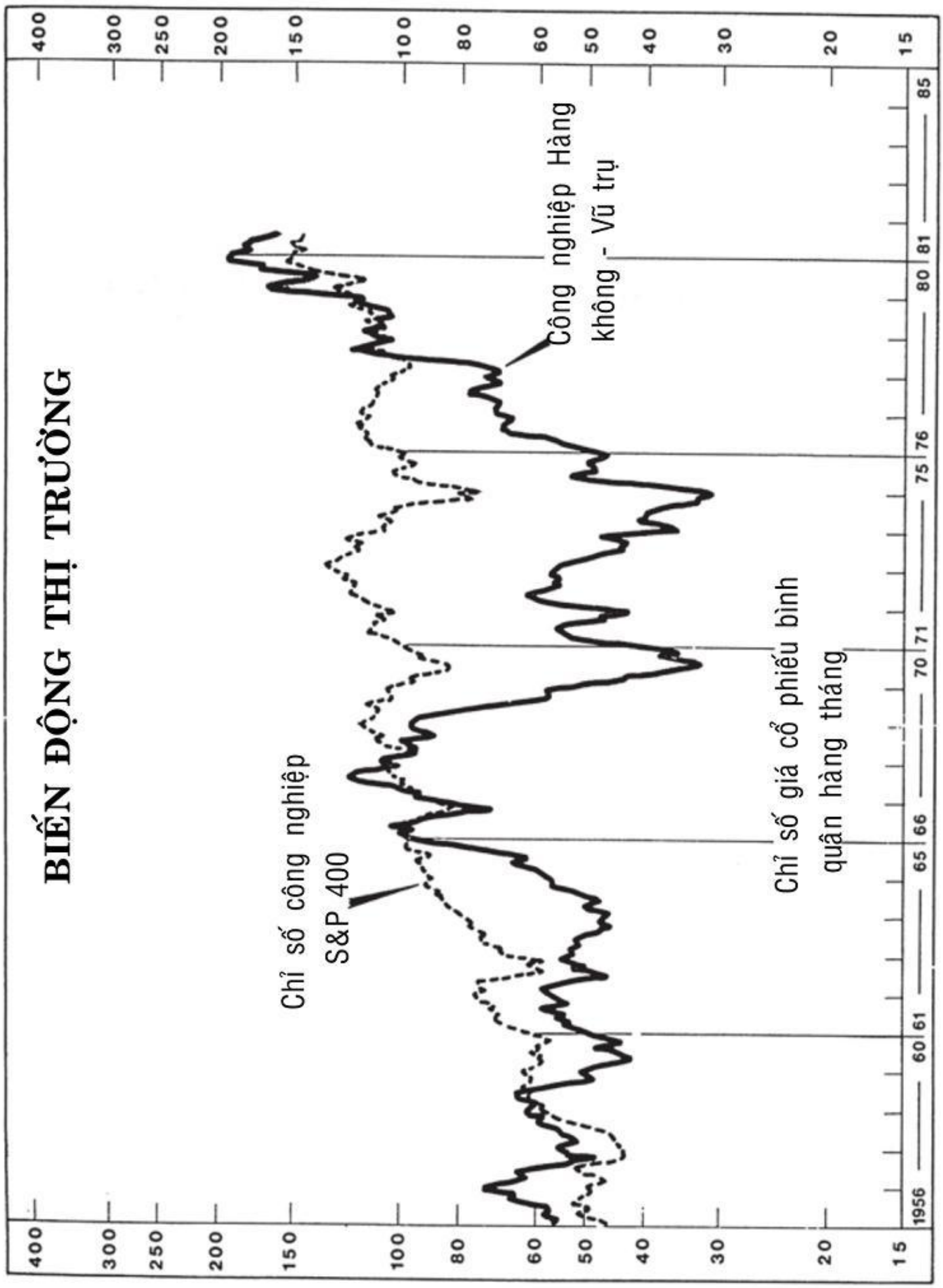
Sau đây bạn sẽ tìm thấy câu trả lời cho câu hỏi vừa nêu qua một biểu đồ và một bảng biểu.

Biểu đồ I cho thấy biến động giá cổ phiếu từ năm 1925 tới năm 1981, theo Chỉ số Công nghiệp Standard & Poor.

Trong những giai đoạn như các năm 1973-1974, các nhà đầu tư khó có thể tỏ ra lạc quan và hăng hái. Chỉ số công nghiệp Dow Jones sụt giảm đến 45%, và các nhà đầu tư đã mất hơn 300 tỉ USD trong giai đoạn suy thoái này. Nhưng đó chính là một lý do tốt để quan sát thị trường chứng khoán từ một góc nhìn rộng hơn. Bạn sẽ thấy rằng trong một phần tư thế kỷ trước đã có nửa tá chu kỳ suy thoái, và tất cả chúng đều có vẻ là một thảm họa khi chúng diễn ra.

http://sachviet.edu.vn

Biểu đồ I



http://sachviet.edu.vn

Bảng sau đây trình bày lợi tức trung bình của các cổ phiếu góp mặt trong Chỉ số Công nghiệp S&P từ năm 1926 tới năm 1981.

1926	4,86	1941	6,62	1956	3,95	1971	2,94
1927	4,73	1942	7,04	1957	4,18	1972	2,61
1928	3,93	1943	4,76	1958	3,87	1973	2,79
1929	3,61	1944	4,69	1959	3,11	1974	4,13
1930	4,84	1945	4,13	1960	3,36	1975	3,96
1931	6,40	1946	3,81	1961	2,90	1976	3,79
1932	7,74	1947	4,90	1962	3,32	1977	4,56
1933	4,06	1948	5,47	1963	3,12	1978	4,81
1934	3,37	1949	6,63	1964	2,96	1979	4,87
1935	3,52	1950	6,69	1965	2,94	1980	4,76
1936	3,39	1951	6,17	1966	3,32	1981	4,83
1937	4,83	1952	5,88	1967	3,07		
1938	4,96	1953	5,86	1968	2,91		
1939	3,87	1954	4,92	1969	3,07		
1940	5,51	1955	3,97	1970	3,62		

Tuy nhiên lịch sử đã chứng minh rằng thị trường luôn luôn hồi phục và xét về lâu dài, cổ phiếu phổ thông là một tài sản có tiềm năng sinh lợi tốt.

Nhưng, bạn có thể hỏi, còn con số lợi nhuận hàng năm của các cổ phiếu (xem bảng ở trên) gần như giảm đều trong suốt 25 năm qua thì sao? Điều đó có phải là một dấu hiệu đáng lo ngại hay không?

Không, hoàn toàn không. Vì những con số đó có được bằng cách đem tổng cổ tức của các cổ phiếu có tên trong chỉ số bình quân chia cho tổng giá trị của chúng. Vì vậy, việc con số này giảm có thể có nghĩa là số cổ tức được chia giảm xuống, hoặc giá trị của các cổ phiếu

http://sachviet.edu.vn

tăng lên. Rõ ràng nguyên nhân thứ hai là nguyên nhân thật sự trong hai thập niên rưỡi vừa qua. Số liệu lợi nhuận bình quân có thể giảm từ 6,69% của năm 1950 xuống 4,83% của năm 1981, nhưng cũng trong giai đoạn này, như Biểu đồ I cho thấy, giá của các cổ phiếu tăng vọt từ mức bình quân là 20 lên đến 150. Kết quả của sự tăng giá mạnh mẽ đó là tỉ lệ cổ tức trên giá cổ phiếu giảm xuống trông thấy. Nhưng sự sụt giảm này chỉ là về mặt tỉ lệ tương đối, chứ không phải giá trị tuyệt đối.

Để minh họa, giả sử bạn mua một cổ phiếu tại mức giá 20 USD/cổ phần vào năm 1950 và nhận cổ tức trung bình 6,7% trong năm đó. Tính ra, bạn nhận được 1,34 USD cổ tức. Nếu cổ phiếu của bạn ứng xử giống như tất cả các cổ phiếu khác, nó sẽ leo lên tới mức giá 150 USD/cổ phần vào cuối năm 1981, và có tỉ lệ lợi nhuận 4,83%. Tính ra, số cổ tức bạn được chia trong năm 1981 đã tăng lên 7,23 USD. Nói cách khác, con số này bằng 35,15% số vốn đầu tư 20 USD ban đầu của bạn.

Tỉ lệ lợi nhuận trên vốn - đừng lẫn lộn với *tỉ lệ lợi nhuận trên giá* - mà nhà đầu tư nhận được từ cổ phiếu không bao giờ bị ảnh hưởng bởi dao động giá của cổ phiếu đó *sau khi* anh ta mua nó. Nó chỉ bị ảnh hưởng bởi sự thay đổi mức chia cổ tức. Do đó, nếu bạn trả 100 USD cho một cổ phiếu chia cổ tức 5 USD, bạn đã nhận được lợi nhuận 5% trên số vốn mà bạn đầu tư. Chừng nào công ty đang xét vẫn chia cổ tức 5 USD/cổ phần thì tỉ lệ lợi nhuận trên vốn của bạn vẫn không thay đổi, bất chấp giá cổ phiếu rơi xuống 80 hay tăng lên 120 điểm. Nếu cổ tức được tăng lên 6 USD, tỉ lệ lợi nhuận

http://sachviet.edu.vn

của bạn là 6%. Nếu nó giảm xuống 4 USD, bạn lãi 4% - bất kể chuyện gì xảy ra với giá cổ phiếu.

Bây giờ chúng ta hãy xem kỹ lại biểu đồ. Nó cho thấy giá cổ phiếu dao động chủ yếu theo xu hướng tăng trong 50 năm qua, trừ một ngoại lệ đáng chú ý là khi biểu đồ rơi từ đỉnh giá năm 1929 xuống đáy giá năm 1932.

Đó phải chăng là một ngoại lệ đáng báo động?

Không, không phải. Đặc tính của thị trường trong những năm gần đây đã khác nhiều so với thời năm 1929. Nó đã trở thành một thị trường mang tính đầu tư nhiều hơn là đầu cơ. Nhờ có những quy định chặt chẽ của chính phủ và sàn giao dịch chứng khoán, ngày nay những hành vi đầu cơ có thể gây sụp đổ thị trường hầu như không còn có thể thực hiện. Dĩ nhiên, thỉnh thoảng một số cổ phiếu có sức hấp dẫn lớn - như xử lý dữ liệu hoặc dược phẩm - lại nổi lên. Nhưng trong thế giới kinh doanh chứng khoán ngày nay không còn lạm dụng uy tín, không còn xây kim tự tháp lợi nhuận, và quan trọng hơn cả, rất ít hay không còn sự thao túng thị trường.

Tại sao người ta đua nhau đầu tư? Tại sao giá cổ phiếu nhìn chung vẫn tăng đều sau từng ấy năm?

Bởi vì nền kinh tế Hoa Kỳ vẫn đang tăng trưởng không ngừng, với tốc độ nhanh đến chóng mặt. Và người ta có mọi lý do để tin rằng nó sẽ tiếp tục tăng trưởng - những sản phẩm mới tiếp tục được phát triển, những nhóm công nghiệp mới ra đời, những thị trường mới được thành lập, v.v... bất chấp những đợt suy thoái nhẹ thỉnh thoảng vẫn xảy ra.

http://sachviet.edu.vn

Những số liệu của Bộ Thương mại Hoa Kỳ về *tổng sản phẩm quốc gia* của chúng ta - tổng giá trị của tất cả hàng hóa và dịch vụ được tạo ra ở đất nước này - kể cho chúng ta câu chuyện này một cách rõ ràng nhất. Năm 1929, năm đầu tiên người ta đưa ra số liệu này, tổng sản phẩm quốc gia của Hoa Kỳ là 103 tỉ USD. Trong cuộc Đại suy thoái, nó rơi xuống chỉ còn 56 tỉ USD vào năm 1933. Kể từ đây nó tăng vùn vụt - với chỉ một vài lần đổi hướng trong một thời gian ngắn. Năm 1960 tổng sản phẩm quốc gia đạt 504 tỉ USD; năm 1965 tăng lên 685 tỉ USD. Đến quý tư năm 1970 nó vượt qua mốc 1.000 tỉ USD/năm. Cuối năm 1981, con số này đạt xấp xỉ 3.000 tỉ USD, và năm 2006 thì lên tới hơn 12.600 tỉ USD.

Đó là một lý do thuyết phục để đầu tư - để sở hữu một phần nhỏ nền kinh tế vĩ đại của Hoa Kỳ - nhưng ngoài ra vẫn còn một lý do khác cũng thuyết phục không kém.

Khi chi phí dành cho cuộc sống tăng cao và đất nước đi vào thời kỳ lạm phát, giá của tất cả mọi thứ hàng hóa và dịch vụ đều có khuynh hướng tăng lên. Khi đồng đô-la bị mất giá, rõ ràng bạn sẽ phải bỏ ra nhiều tiền hơn để mua cùng một lượng lương thực, quần áo, hoặc tất cả mọi thứ khác, kể cả cổ phiếu phổ thông, vì chúng đại diện cho quyền sở hữu các công ty sản xuất ra những hàng hóa kể trên.

Do đó, trong những thời kỳ lạm phát, tiền được đầu tư vào cổ phiếu phổ thông hoặc các tài sản khác sẽ ít bị mất mãi lực hơn so với tiền gửi vào ngân hàng hoặc mua trái phiếu. Không ai có thể phủ nhận cổ phiếu phổ

http://sachviet.edu.vn

thông là một công cụ tốt giúp bảo vệ nhà đầu tư trước tình trạng lạm phát. Điều này không đúng trong một số thời điểm nhất định, như năm 1973-1974 hoặc năm 1981, khi giá cổ phiếu liên tục giảm trong khi giá tiêu dùng lại tăng. Nhưng trong đa số trường hợp, bạn khó có thể tìm được một công cụ chống lạm phát tốt hơn cổ phiếu phổ thông.

Vì tất cả những lý do vừa nêu - thu nhập, cơ hội thấy số vốn của mình sinh sôi nảy nở, bảo vệ sức mua của đồng tiền - có thể bạn sẽ quyết định rằng bạn muốn đầu tư vào cổ phiếu.

Nhưng xin hãy chờ một chút. Có thể bạn không muốn. Bạn có chắc rằng những đồng đô-la mà bạn định đầu tư thực sự là tiền nhàn rỗi không? Nên nhớ, luôn luôn tiềm ẩn một nguy cơ rủi ro không thể tránh khỏi khi bạn sở hữu cổ phiếu, dù là những cổ phiếu tốt nhất chăng nữa. Không chỉ có những giai đoạn thị trường suy thoái, mà ngay cả trong giai đoạn thị trường tăng trưởng, cổ phiếu của bạn vẫn có thể xuống giá như thường. Bạn có thể, và nên chấp nhận rủi ro này nếu việc hụt mất một ít trong số tiền đầu tư không gây tổn thất nghiêm trọng cho bạn. Trường hợp ngược lại, nếu bạn cần số tiền đó cho một việc rất quan trọng, thì bạn không nên mạo hiểm chút nào.

Nếu trong gia đình bạn có người bị bệnh nặng thì sao? Những khoản tiết kiệm của bạn có đủ để trang trải tiền viện phí hay không? Còn những chi phí mua sắm khác mà bạn cần thực hiện - một chiếc xe mới, sửa nhà, thay thế đồ đạc, đóng học phí đại học cho con

http://sachviet.edu.vn

bạn - thì sao? Còn tiền bảo hiểm? Bạn đã có đủ tiền dành dụm để nuôi sống gia đình nếu chẳng may bạn qua đời?

Nếu bạn trả lời "Có" cho tất cả những câu hỏi nêu trên, bạn có thể, và có lẽ bạn nên, cân nhắc việc đầu tư những đồng đô-la dư thừa còn lại vào cổ phiếu phổ thông.

http://sachviet.edu.vn

Chương 31

CỔ PHIẾU PHỔ THÔNG TỐT ĐẾN MỨC NÀO?

Có lẽ bằng chứng thuyết phục nhất về giá trị của việc đầu tư vào cổ phiếu phổ thông là dữ liệu được cung cấp bởi nhiều cuộc nghiên cứu nhằm xác định tỉ lệ lợi nhuận của các cổ phiếu NYSE - tức là tỉ lệ cổ tức trên giá cổ phiếu. Những cuộc nghiên cứu này được thực hiện bởi Trung tâm nghiên cứu giá chứng khoán thuộc Đại học Chicago trong suốt năm 1976. (Hiện nay Trung tâm nghiên cứu giá chứng khoán vẫn tiếp tục các cuộc nghiên cứu mới của mình).

Về căn bản, những câu hỏi được trung tâm đặt ra cho chính mình khi tiến hành nghiên cứu là: các cổ phiếu phổ thông tốt đến mức nào với tư cách là đối tượng đầu tư? Một nhà đầu tư có thể mong đợi tỉ lệ lợi nhuận trung bình là bao nhiêu nếu anh ta chọn cổ phiếu một cách ngẫu nhiên - từ danh sách niêm yết tại Sàn giao dịch chứng khoán New York? Và tỉ lệ rủi ro thua lỗ trung bình của anh ta là bao nhiêu?

http://sachviet.edu.vn

Tất nhiên, những câu hỏi này chỉ có thể được trả lời dựa trên những số liệu lịch sử. Và đó cũng chính là địa hạt nghiên cứu của trung tâm. Họ đã bỏ ra 5 năm, và 250.000 USD kinh phí để tập trung tất cả những dữ liệu quan trọng từng được lưu trữ, vì ngay từ đầu họ đã đặt ra mục tiêu là độ chính xác cao.

Đầu tiên, nhóm nghiên cứu nhất quyết bắt đầu từ tháng 1 năm 1926, để không bỏ qua cuộc tăng trưởng ngoạn mục và cú sụp đổ thảm họa của thị trường trong năm 1929. Họ cũng nhất quyết khảo sát tất cả các cổ phiếu được niêm yết trên NYSE tại bất kỳ thời điểm nào kể từ năm 1926 - không chỉ là một nhóm mẫu đại diện mà là tất cả cổ phiếu - bao gồm cả những cổ phiếu đã bị đưa ra khỏi sàn giao dịch.

Cuối cùng, nhóm nghiên cứu không hài lòng với mức giá của năm hoặc nửa năm, mà nghiên cứu mức giá hàng tháng của từng cổ phiếu. Không chỉ có vậy, họ còn phải để tâm đến thông tin về 150.000 lần chia cổ tức của các công ty được lưu trữ lại.

Hồ sơ về dữ liệu giá và cổ tức của trung tâm chắc chắn là bộ hồ sơ đầy đủ nhất từng tồn tại.

Vì chỉ nội công việc sưu tập dữ liệu đã ngốn của họ mất 5 năm tính từ khi họ khởi sự năm 1958, nên kết quả nghiên cứu đầu tiên về tỉ lệ lợi nhuận đầu tư cổ phiếu mãi đến năm 1963 mới được xuất bản. Cột mốc giới hạn của cuộc nghiên cứu này là năm 1960. Tuy nhiên một khi quy trình làm việc đã được hoàn thiện, nhóm nghiên cứu cảm thấy dễ dàng và nhẹ nhàng hơn nhiều trong việc cập nhật kết quả nghiên cứu. Giờ đây

http://sachviet.edu.vn

họ có thể đưa ra kết quả tỉ lệ lợi nhuận của bất cứ cổ phiếu nào trong bất kỳ khoảng thời gian nào từ 1926 tới thời điểm hiện tại.

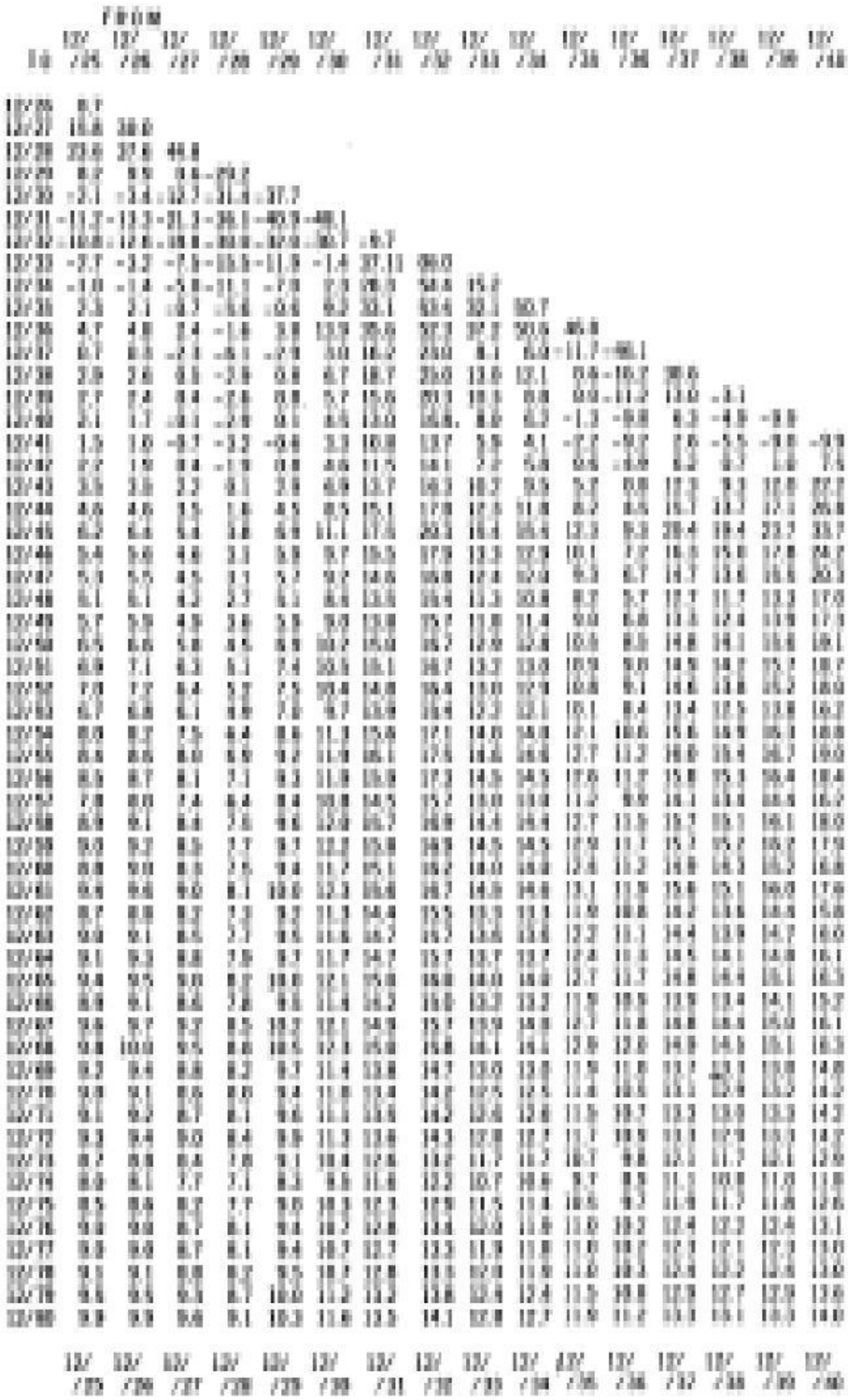
Bảng quan trọng nhất trong kết quả nghiên cứu này là bảng được trình bày ngay sau đây. Bảng này thể hiện tỉ lệ lãi hoặc lỗ của một nhà đầu tư sau những khoảng thời gian khác nhau đầu tư mỗi cổ phiếu niêm yết trên Sàn Lớn và tái đầu tư toàn bộ số cổ tức mà anh ta được nhận.

Chúng ta có thể so sánh các số liệu trong bảng với tỉ lệ lãi suất tiết kiệm của ngân hàng trong từng giai đoạn cũng như với báo cáo lợi tức của hầu hết các hình thức đầu tư khác.

Đọc bảng này không phải là công việc khó. Nếu bạn muốn biết tỉ lệ lỗ/lãi của một nhà đầu tư tưởng tượng trong một giai đoạn nhất định, hãy chọn năm bắt đầu ở hàng "FROM" và đọc xuống cho tới khi nào gặp năm kết thúc ở cột "TO" phía bên trái. Con số thập phân đó là tỉ lệ lỗ hoặc lãi bình quân mà một nhà đầu tư sẽ nhận được trong mỗi năm nếu anh ta mua *mọi* cổ phiếu được niêm yết trên Sàn giao dịch chứng khoán New York, và tái đầu tư tất cả cổ tức mà anh ta nhận được kể từ ngày bắt đầu đến ngày kết thúc đầu tư. Đối với một số cổ phiếu, tỉ lệ lãi sẽ cao hơn mức trung bình này rất nhiều, trong khi một số cổ phiếu khác rớt giá 100% (trường hợp công ty phá sản).

Có lẽ con số đáng chú ý nhất trong bảng là số 9,9% ở cuối cột đầu tiên. Nó có nghĩa là nếu một nhà đầu tư góp một số vốn bằng nhau vào tất cả các cổ phiếu niêm

http://sachviet.edu.vn



http://sachviet.edu.vn

Tỉ lệ lợi nhuận đầu tư vào cổ phiếu phổ thông niêm yết trên Sàn giao dịch chứng khoán New York và tái đầu tư toàn bộ cổ tức. (Bình quân tỉ lệ % mỗi năm).

FROM	12/ /41	12/ /42	12/ /43	12/ /44	12/ /45	12/ /46	12/ /47	12/ /48	12/ /49	12/ /50	12/ /51	12/ /52	12/ /53	12/ /54	12/ /55	12/ /56	12/ /57	12/ /58
30.7																		
46.7	62.6																	
45.5	48.5	38.9																
51.4	55.6	58.5	60.7															
34.7	34.6	26.1	20.4	-9.5														
27.6	28.5	19.1	13.3	-4.2	0.0													
25.5	28.9	18.3	9.7	-3.8	-0.8	-3.1												
23.4	25.0	15.3	11.6	2.0	5.7	8.3	19.7											
23.5	22.6	18.1	15.1	7.9	12.6	16.7	27.2	35.8										
22.8	21.8	17.9	15.4	9.5	13.5	16.5	23.4	25.3	14.8									
21.7	20.6	17.0	14.7	9.6	13.0	15.3	18.9	18.8	12.4	0.9								
19.6	18.3	14.9	12.7	8.0	10.6	12.1	15.2	13.7	7.8	3.6	-3.1							
22.1	21.2	18.4	16.6	12.6	15.7	17.8	21.5	21.6	17.9	18.6	22.8	55.1						
22.1	21.5	18.8	17.1	13.6	16.4	18.4	21.6	21.9	18.8	18.3	22.5	31.9	20.1					
21.2	20.6	18.3	16.7	13.5	15.9	17.4	20.0	20.2	17.1	17.2	18.9	27.2	13.9	6.8				
18.6	17.8	15.5	13.9	10.8	12.6	13.7	15.6	15.0	12.2	11.4	11.5	15.0	3.9	-3.6	-13.6			
20.6	19.8	17.6	16.2	13.5	15.5	16.8	18.9	18.8	16.7	16.7	17.8	22.3	14.9	13.1	16.8	57.9		
20.2	19.5	17.4	16.1	13.6	15.5	16.8	18.8	18.8	16.8	16.8	17.8	21.9	15.4	14.0	17.1	36.0	14.4	
19.0	18.2	16.1	14.9	12.5	14.2	15.4	17.0	16.7	15.0	15.0	15.6	18.1	12.8	11.7	12.7	21.9	6.4	
19.6	18.9	16.9	15.8	13.5	15.2	16.3	17.8	17.6	16.2	16.2	16.9	19.2	14.9	14.1	15.8	23.7	13.7	
17.6	16.9	14.9	13.8	11.6	13.0	13.9	15.1	14.7	13.2	13.0	13.2	14.9	10.8	9.5	10.3	15.3	6.4	
17.7	17.0	15.2	14.2	12.0	13.5	14.2	15.4	15.1	13.7	13.4	13.7	15.3	11.6	10.5	11.4	15.8	8.8	
17.7	17.1	15.4	14.4	12.4	13.7	14.4	15.6	15.3	13.9	13.8	14.1	15.7	12.3	11.3	12.2	16.3	10.5	
17.8	17.4	15.7	14.8	12.9	14.4	15.1	16.2	16.0	14.8	14.6	14.9	16.6	13.5	12.6	13.5	17.2	12.2	
16.7	16.2	14.6	13.7	11.8	13.1	13.8	14.7	14.5	13.2	12.9	13.2	14.6	11.6	10.7	11.3	14.8	10.2	
17.6	17.2	15.6	14.7	12.9	14.2	14.9	15.9	15.7	14.5	14.4	14.8	16.4	13.7	12.8	13.6	17.2	13.3	
17.7	17.3	15.8	14.9	13.2	14.5	15.2	16.2	16.0	14.9	14.9	15.3	15.8	14.3	13.7	14.5	17.9	14.4	
16.1	15.6	14.1	13.3	11.7	12.7	13.3	14.2	13.9	12.8	12.7	13.0	14.1	11.6	10.9	11.5	14.0	10.7	
15.3	14.8	13.3	12.4	11.0	12.0	12.6	13.2	13.0	12.0	11.8	11.9	13.0	10.7	10.0	10.3	12.5	9.4	
15.4	14.8	13.5	12.7	11.2	12.2	12.7	13.5	13.2	12.2	12.1	12.3	13.3	11.1	10.5	10.9	12.9	10.1	
15.3	14.8	13.5	12.8	11.4	12.4	12.8	13.6	13.3	12.4	12.2	12.4	13.3	11.3	10.6	11.0	13.0	10.3	
13.9	13.3	12.1	11.5	10.1	11.0	11.3	11.9	11.7	10.6	10.4	10.5	11.3	9.3	8.5	8.7	10.3	7.7	
12.8	12.1	10.8	10.2	8.9	9.6	9.8	10.4	10.0	9.0	8.7	8.7	9.4	7.4	6.6	6.7	7.9	5.4	
13.6	13.0	11.8	11.2	9.8	10.6	10.8	11.4	11.2	10.2	10.0	10.1	10.8	8.9	8.3	8.4	9.8	7.5	
14.0	13.5	12.3	11.7	10.5	11.3	11.6	12.2	12.0	11.0	10.9	10.9	11.6	9.9	9.4	9.6	11.0	8.9	
13.9	13.4	12.2	11.6	10.5	11.2	11.5	12.1	11.9	10.9	10.8	10.8	11.5	9.9	9.4	9.6	10.9	8.9	
13.9	13.4	12.3	11.7	10.6	11.3	11.6	12.2	12.0	11.1	11.0	11.0	11.6	10.1	9.6	9.8	11.1	9.2	
14.4	13.9	12.9	12.3	11.2	12.0	12.3	12.8	12.7	11.8	11.8	11.8	12.4	11.0	10.6	10.8	12.1	10.3	
14.8	14.4	13.3	12.8	11.8	12.5	12.8	13.4	13.2	12.4	12.4	12.4	13.1	11.7	11.3	11.6	12.8	11.2	

http://sachviet.edu.vn

Tỉ lệ lợi nhuận đầu tư vào cổ phiếu phổ thông niêm yết trên Sàn giao dịch chứng khoán New York và tái đầu tư toàn bộ cổ tức. (Bình quân tỉ lệ % mỗi năm).

TO \ FROM	12/59	12/60	12/61	12/62	12/63	12/64	12/65	12/66	12/67	12/68	12/69	12/70	12/71	12/72	12/73	12/74	12/75	12/76	12/77	12/78	12/79
12/60	-1.9																				
12/61	12.9	27.5																			
12/62	3.8	5.9	-13.4																		
12/63	7.4	10.4	2.0	17.6																	
12/64	9.7	12.8	7.7	18.6	16.6																
12/65	12.5	15.9	12.9	22.7	23.7	28.5															
12/66	9.6	12.0	9.0	14.9	13.8	18.1	-8.2														
12/67	13.3	16.0	14.1	20.7	21.3	22.4	17.6	51.1													
12/68	14.6	17.3	15.7	21.3	22.8	23.1	20.9	40.1	28.5												
12/69	10.4	12.0	10.1	13.9	13.3	12.7	9.8	15.8	1.5	-20.1											
12/70	9.0	10.2	8.2	11.2	10.2	9.0	5.7	10.1	-6.2	-12.8	-4.5										
12/71	9.8	11.0	9.3	12.1	11.3	10.4	7.6	11.3	4.1	-2.8	6.6	36.8									
12/72	10.1	11.2	9.7	12.3	11.5	10.8	8.3	11.3	5.6	0.8	7.9	13.3	5.6								
12/73	7.4	8.2	6.7	8.6	7.6	6.3	3.7	5.6	0.3	-4.3	-8.6	-1.2	-9.9	-28.1							
12/74	5.0	5.6	4.0	5.4	4.2	2.8	0.2	1.3	-3.6	-7.9	-5.6	-7.4	-14.6	-26.0	-37.3						
12/75	7.2	7.9	6.5	8.1	7.2	6.2	4.1	5.6	1.4	-1.7	1.5	1.7	-2.1	-6.5	6.3	53.7					
12/76	8.7	9.5	8.4	10.0	9.3	8.4	6.7	8.4	4.8	2.2	5.0	7.1	5.0	3.4	16.9	48.3	40.1	8.0			
12/77	8.7	9.5	8.5	10.0	9.3	8.5	6.9	8.5	5.3	3.8	6.4	7.4	5.7	4.6	15.8	34.0	23.9	9.5			
12/78	9.0	9.8	8.8	10.2	9.6	8.9	7.5	8.9	6.0	4.8	7.2	8.2	6.9	6.1	14.8	28.7	20.5	11.7	14.0		
12/79	10.2	11.0	10.1	11.6	11.1	10.5	9.2	10.8	8.2	6.6	9.8	11.0	10.1	9.9	18.8	30.0	24.8	19.1	24.2	35.3	
12/80	11.1	12.0	11.3	12.6	12.2	11.6	10.6	12.1	9.8	8.4	11.5	12.8	12.2	12.3	19.8	30.2	25.4	22.0	26.4	33.1	31.0

yết trên Sàn Lớn từ ngày 31 tháng 12 năm 1925, và không rút vốn ra cho tới ngày 31 tháng 12 năm 1980, đồng thời tái đầu tư tất cả cổ tức nhận được, sẽ lãi 9,9% mỗi năm.

Những chi tiết quan trọng khác rút ra được từ bảng được liệt kê sau đây:

(1) Trong tất cả những giai đoạn thời gian tính bằng năm có thể lựa chọn từ tháng 1 năm 1926 tới tháng 12 năm 1980, chỉ có 91 giai đoạn có tỉ lệ lợi nhuận âm - nghĩa là lỗ. Trong các giai đoạn còn lại nhà đầu tư đều có lãi. Giai đoạn lỗ

http://sachviet.edu.vn

kéo dài nhất là giai đoạn 14 năm từ 1928 tới 1942. Những giai đoạn lỗ kéo dài 6 năm là 1929-1935 và 1936-1942. Do thị trường suy thoái vào các năm 1968-1969 và 1973-1974 nên bạn sẽ chỉ có lãi trong 25 trong số 45 giai đoạn thời gian tính bằng năm từ 1966 tới 1975.

(2) Giai đoạn dài nhất có tỉ lệ lợi nhuận hàng năm thấp hơn 5% là từ 1928 tới 1950. Nếu bỏ qua thời gian thị trường sụp đổ 1929-1932, giai đoạn dài nhất có tỉ lệ lãi dưới 5% là từ 1936 tới 1944.

(3) Trong 25 năm gần đây, chỉ có duy nhất một giai đoạn (1968-1975) có tỉ lệ lợi nhuận thấp hơn 5% trong hơn 3 năm liên tiếp. Ngoài ra, cũng trong 25 năm gần đây, bạn sẽ không tìm thấy một giai đoạn 10 năm nào mà bạn không thể chỉ ra ít nhất một điểm có lợi nhuận trên 10%.

(4) Nếu bạn mua cổ phiếu năm 1932, bạn sẽ không thấy một năm nào mang lại cho bạn lợi nhuận thấp hơn 10% - thông thường là cao hơn rất nhiều - cho tới năm 1974.

Nghiên cứu Lorie-Fisher còn báo cáo cả kết quả nhận được nếu cổ tức không được tái đầu tư, hoặc không tính đến cổ tức. Dĩ nhiên tỉ lệ lợi nhuận trong trường hợp đó sẽ thấp hơn nhiều.

Một nghiên cứu khác, cũng do Trung tâm nghiên cứu giá chứng khoán thực hiện, nhằm giải đáp các câu hỏi một nhà đầu tư sẽ lỗ hoặc lãi ra sao và bao nhiêu với mỗi cổ phiếu được niêm yết trên Sàn Lớn từ 1926 tới 1960. Mặc dù nghiên cứu này không được cập nhật,

http://sachviet.edu.vn

nhưng người ta không thấy có lý do nào để tin rằng thị trường sẽ thay đổi đáng kể.

Để thực hiện nghiên cứu này, Trung tâm phải tập hợp kết quả của mọi khả năng khớp lệnh mua và bán trong mỗi tháng của tất cả các cổ phiếu niêm yết trong một giai đoạn 35 năm từ tháng 1 năm 1926 tới tháng 12 năm 1960. Đối với bất kỳ cổ phiếu nào, khoảng thời gian đó đại diện cho 87.000 khả năng khớp lệnh. Và với tất cả các cổ phiếu được niêm yết, có tổng cộng hơn 56.000.000 khả năng giao dịch cần phải thống kê.

Sau đây là kết luận then chốt của cuộc nghiên cứu: nếu một người nào đó chọn *ngẫu nhiên* một cổ phiếu trong danh sách niêm yết của Sàn Lớn; nếu người đó tiếp tục chọn *ngẫu nhiên* một ngày để mua cổ phiếu đó từ tháng 1 năm 1926 tới tháng 12 năm 1960; và nếu anh ta lại chọn *ngẫu nhiên* một ngày khác - vẫn trong thời hạn nêu trên, và tất nhiên là sau ngày mua - để bán cổ phiếu ra, thì anh ta sẽ có lãi trong 78% trường hợp. Tỉ lệ lợi nhuận bình quân, giả sử toàn bộ cổ tức đều được tái đầu tư, là 9,8%/năm. Với tỉ lệ này, số vốn của bạn sẽ tăng lên gấp đôi trong khoảng 7 năm, và nghiên cứu cho thấy nhà đầu tư có cơ hội 50-50 để làm được điều đó - tăng gấp đôi số vốn của mình - với chọn lựa ngẫu nhiên. Nguy cơ thua lỗ mỗi năm trên 20% số vốn ban đầu chỉ chiếm tỉ lệ 1/30, trong khi cơ hội lãi hơn 20%/năm là 1/5.

Nghiên cứu còn làm rõ hai điểm quan trọng khác mà bất cứ nhà đầu tư nào cũng cần phải nắm vững.

http://sachviet.edu.vn

(1) Nếu nhà đầu tư chọn ngẫu nhiên 3 hoặc 4 cổ phiếu thay vì chỉ một, nguy cơ thua lỗ sẽ giảm xuống đáng kể, và khả năng thu lợi lớn sẽ tăng lên đáng kể.

(2) Nếu nhà đầu tư không buộc phải bán cổ phiếu của mình ra sớm - nếu anh ta có thể giữ nó ít nhất trong vòng 1 hoặc 2 năm - thì khả năng có lãi và khả năng lãi lớn đều tăng lên đáng kể.

Giá trị của chiến lược đầu tư dài hạn, giá trị của việc cùng cổ phiếu vượt qua những giai đoạn khó khăn của thị trường, được chứng minh một cách thuyết phục trong bảng sau đây. Thoạt trông nó có vẻ phức tạp, nhưng bạn rất nên dành thời gian để nghiên cứu.

Bảng sau cho thấy, thông qua việc phân tích các giai đoạn kinh tế từ năm 1926 tới 1960, bạn sẽ lãi hoặc lỗ bao nhiêu nếu bạn chọn ngẫu nhiên một cổ phiếu từ danh sách niêm yết trên NYSE, tái đầu tư toàn bộ cổ tức, và bán cổ phiếu đó cũng trong giai đoạn này, hoặc về sau. Những số in đậm là tỉ lệ phần trăm trường hợp nhà đầu tư có lãi. Do đó, .46 nghĩa là bạn sẽ có lãi trong 46% trường hợp. Số in thường ngay bên dưới cho biết tỉ lệ lợi nhuận trung bình mà bạn có thể thu được (tỉ lệ phần trăm trong mỗi năm). Các giai đoạn dài ngắn khác nhau, nhưng mỗi giai đoạn đều tương ứng với một chu kỳ tăng trưởng hoặc suy thoái của nền kinh tế, theo nhận định của Vụ Nghiên cứu Kinh tế Quốc gia. Chữ "U" đại diện cho chu kỳ tăng trưởng, "D" đại diện cho chu kỳ suy thoái. Các giai đoạn được liệt kê theo hàng dọc dành cho giao dịch mua; những giai đoạn được liệt kê theo hàng ngang dành cho giao dịch bán.

http://sachviet.edu.vn

Thiếu chú thích

		Sale Period						
		Jan. 26 Sept. 26	Oct. 26 Oct. 27	Nov. 27 July 29	Aug. 29 Feb. 33	Mar. 33 Apr. 37	May 37 May 38	June 38 Jan. 45
Purchase Period		U	D	U	D	U	D	U
Jan. 26–Sept. 26	U	.46	.60	.77	.37	.38	.44	.48
		−4.2%	18.2%	18.2%	−8.0%	−4.6%	−1.9%	−0.5%
Oct. 26–Oct. 27	D		.58	.59	.32	.33	.40	.45
			10.0%	21.0%	−11.9%	−6.7%	−3.0%	−1.5%
Nov. 27–July 29	U			.75	.15	.21	.27	.35
				10.0%	−29.7%	−13.0%	−7.4%	−1.0%
Aug. 29–Feb. 33	D				.13	.56	.59	.62
					−45.6%	4.3%	3.9%	3.9%
Mar. 33–Apr. 37	U					.69	.49	.55
						21.0%	−0.8%	1.7%
May 37–May 38	D						.13	.55
							−59.6%	2.3%
June 38–Jan. 45	U							.66
								9.1%
Feb. 45–Sept. 45	D							
Oct. 45–Oct. 48	U							
Nov. 48–Sept. 49	D							
Oct. 49–June 53	U							
July 53–July 54	D							
Aug. 54–June 57	U							
July 57–Mar. 58	D							
Apr. 58–Apr. 60	U							
May 60–Dec. 60	D							

http://sachviet.edu.vn

Feb. 45	Oct. 45	Nov. 48	Oct. 49	July 53	Aug. 54	July 57	Apr. 58	May 60
Sept. 48	Oct. 48	Sept. 49	June 53	July 54	June 57	Mar. 58	Apr. 60	Dec. 60
D	U	D	U	D	U	D	U	D
.72	.77	.71	.82	.84	.83	.80	.81	.86
4.15	4.75	3.06	5.45	5.86	7.06	6.68	7.56	7.36
.70	.75	.69	.79	.82	.87	.88	.91	.90
3.76	4.46	3.56	5.16	5.46	6.76	6.36	7.26	7.16
.82	.87	.82	.73	.77	.84	.85	.90	.89
1.96	2.56	2.16	3.06	4.36	5.76	5.36	6.36	6.26
.84	.90	.83	.89	.90	.94	.91	.95	.95
8.06	8.56	7.36	8.86	9.06	10.06	9.46	10.26	10.06
.90	.92	.86	.93	.94	.96	.93	.97	.90
9.06	9.46	8.46	9.76	9.46	10.06	10.06	11.06	10.06
.93	.95	.90	.95	.96	.96	.97	.95	.95
11.06	11.46	8.56	10.76	10.56	12.06	10.96	11.06	11.46
.88	.97	.82	.87	.97	.99	.98	.99	.99
24.06	18.06	11.56	14.16	15.16	14.96	13.16	14.16	13.46
.85	.74	.80	.83	.85	.93	.92	.96	.94
10.06	11.16	2.86	9.46	9.56	12.56	10.76	12.26	11.66
	.39	.36	.78	.83	.92	.90	.95	.94
	−7.06	−5.25	9.16	9.36	12.66	10.76	12.46	11.56
		.45	.03	.92	.90	.94	.95	.96
		−1.86	21.76	15.16	16.25	14.36	15.96	14.46
			.73	.85	.91	.88	.93	.92
			11.06	7.36	15.56	11.46	14.06	12.56
				.79	.94	.89	.95	.93
				18.86	24.66	12.36	15.06	13.26
					.64	.48	.79	.77
					7.06	−0.96	10.36	8.06
						.37	.88	.82
						−17.36	25.66	13.96
							.84	.90
							11.96	0.25
								.40
								−11.06

http://sachviet.edu.vn

Còn đây là cách đọc bảng. Giả sử bạn chọn ngẫu nhiên được ngày mua nằm trong giai đoạn đầu tiên từ tháng 1 năm 1926 tới tháng 9 cùng năm và ngày bán cũng nằm trong giai đoạn đó. Cơ hội để bạn có lãi chỉ là 46%, và tỉ lệ lợi nhuận trung bình của bạn (thực chất là lỗ) là - 4,2% (âm bốn phẩy hai phần trăm). Tuy nhiên, nếu bạn chọn ngày mua trong giai đoạn thứ nhất và không bán cổ phiếu cho tới tận giai đoạn cuối cùng, giữa tháng 5 và tháng 12 năm 1960 (con số cuối cùng trên dòng đầu tiên trong bảng), khả năng lãi của bạn sẽ lên tới 90% và tỉ lệ lãi trung bình là 7,3%/năm trong suốt 35 năm.

Để thấy bảng này chứng minh giá trị của chiến lược đầu tư lâu dài như thế nào, chúng ta hãy nhìn các con số in đậm trong bảng theo đường chéo từ góc trên bên trái xuống góc dưới bên phải. Những con số này cho chúng ta thấy cơ hội có lãi khi chúng ta mua và bán cổ phiếu trong cùng một giai đoạn (nghĩa là thời gian sở hữu cổ phiếu chỉ khoảng vài tháng). Bây giờ bạn hãy xem những con số in đậm trong cột cuối cùng. Chúng đại diện cho cơ hội có lãi khi chúng ta giữ cổ phiếu đến giai đoạn cuối cùng trong nghiên cứu này. Tính từ năm 1954 trở về trước, trong tất cả các trường hợp, ngoại trừ một ngoại lệ duy nhất, cơ hội có lãi đều cao hơn 90%.

Tất cả những nghiên cứu kể trên đều không bảo đảm bất cứ điều gì về khả năng thành công của bạn trong tương lai. Nhưng nếu bạn cho rằng quá khứ là dấu hiệu để dự đoán tương lai, thì thông điệp của chúng là rất rõ ràng và không thể lầm lẫn.

http://sachviet.edu.vn

Một cuộc nghiên cứu khác của Trung tâm lại góp phần soi rọi một vấn đề khác: danh mục đầu tư của bạn phải lớn đến mức nào để đạt được tỉ lệ lợi nhuận tương đương với thành tích của nhà đầu tư tưởng tượng, rót vốn vào tất cả các cổ phiếu NYSE của chúng ta? Cuộc nghiên cứu tính toán kết quả của các danh mục đầu tư, được lựa chọn ngẫu nhiên, bao gồm 2, 8, 16, 32, và 128 cổ phiếu, trong một giai đoạn 40 năm kéo dài từ 1926 tới 1965, hai giai đoạn 20 năm, bốn giai đoạn 10 năm, và tám giai đoạn 5 năm. Kết quả cho thấy với 8 cổ phiếu, cơ hội có lãi của bạn tăng lên 94-96%. Với 128 cổ phiếu, con số này nhảy lên 99% trong mọi giai đoạn thời gian. Thêm một điều cần lưu ý nữa từ kết quả cuộc nghiên cứu này: nếu bạn cho rằng mình có khả năng chọn được cổ phiếu tốt hơn chọn ngẫu nhiên, thì gần như chắc chắn bạn sẽ đánh bại được tỉ lệ lợi nhuận trung bình của cả thị trường.

Những cuộc nghiên cứu nói trên đều được tiến hành trên tất cả các cổ phiếu niêm yết trên sàn NYSE, nên kết quả của chúng thể hiện kết quả trung bình mà bạn có thể mong đợi khi lựa chọn ngẫu nhiên một cổ phiếu bất kỳ. Chúng minh họa cho cái gọi là *giả thuyết ngẫu nhiên*. Ngày nay chúng được nhiều người chấp nhận trong các lĩnh vực tài chính và học thuật, với tư cách là tiêu chuẩn đối chiếu dành cho các nhà đầu tư theo định hướng kỹ thuật so sánh và đánh giá thành tích của mình.

Việc nhiều học giả quan tâm đến thị trường chứng khoán và tham gia nghiên cứu về nó không đảm bảo rằng một ngày nào đó người ta sẽ tìm ra *nguyên lý đầu tư thành công* - nếu có một nguyên lý như vậy tồn tại.

http://sachviet.edu.vn

Nhưng ít nhất nó cũng giúp công chúng không đặt nhầm niềm tin vào những mục quảng cáo ồn ào và hấp dẫn trên chuyên trang tài chính của những tờ báo ưa thích của họ.

Với tinh thần đó, lời nhận xét sau đây của Giáo sư Lorie có vẻ rất xác đáng:

"Nhiều người tự dối mình về khả năng mua được sự thành công. Họ tin rằng có thể mua được những thông tin hoặc công thức nào đó tạo cho họ một tỉ lệ lợi nhuận vốn đầu tư cao phi thường. Tôi nói rằng họ chỉ cần xem bất kỳ ấn phẩm định kỳ nào cung cấp thông tin về thị trường, là có thể nắm được bí mật để làm giàu. Những ấn phẩm này được bán với giá chỉ vài đô-la. Tất nhiên người ta không thể mua được sự giàu có chỉ với vài đô-la, nhưng nói như vậy cũng giống như nói rằng mọi nghiên cứu về thị trường chứng khoán đều vô giá trị hoặc chúng không thể chứng minh được bản chất của thị trường".

"Nhiều năm trước, có thể đúng là các kết quả nghiên cứu không tỏ ra hữu dụng lắm vì chúng thiếu chính xác và/hoặc thiếu tầm bao quát. Những nghiên cứu tài chính đầy đủ và chi tiết là điều rất khó thực hiện trước khi chúng ta có máy điện toán tốc độ cao. Ngoài ra một nhân tố khác làm giảm mức độ chính xác của kết quả nghiên cứu chính là con người, bởi lẽ những người thực hiện nó thường là những chuyên gia rất am tường về thị trường và rất giàu kinh nghiệm, nhưng lại không phải là các học giả quen với công việc nghiên cứu...".

http://sachviet.edu.vn

"Một trong những ví dụ điển hình nhất của sự thiếu chính xác là Lý thuyết Dow về biến động giá chứng khoán. Lý thuyết này dựa trên những số liệu và tính toán thô sơ, và trong các công thức của nó có quá nhiều *yếu tố mờ* không rõ ý nghĩa".

"Rõ ràng là phần lớn công việc của chúng tôi (tại Trung tâm) cho tới lúc này đã phản bác nhiều niềm tin mù quáng - trong đó có những điều được rất nhiều người tôn thờ - về cách ứng xử của giá chứng khoán...".

"Đối với các doanh nhân và nhà đầu tư, nhận thức rằng mình không biết đôi khi còn tốt hơn những niềm tin mù quáng và vô căn cứ...".

http://sachviet.edu.vn

Chương 32

BẠN NÊN ĐẦU TƯ CÁCH NÀO NẾU CÓ THỂ ĐẦU TƯ?

Chắc chắn cổ phiếu mà bạn muốn mua là cổ phiếu không tồn tại trong thực tế! Bạn muốn mua một cổ phiếu an toàn tuyệt đối, có mức cổ tức cao chót vót, và sẽ tăng giá vùn vụt.

Có nhiều cổ phiếu tốt sẽ làm bạn thỏa mãn với một trong ba điều kiện nêu trên. Nhưng sẽ không có cổ phiếu nào thỏa mãn được cả ba điều kiện đó.

Nếu bạn muốn một cổ phiếu an toàn, bạn sẽ phải từ bỏ hy vọng nó tăng giá vùn vụt.

Ngược lại, nếu muốn thấy tiền vốn của bạn "đẻ" ra tiền một cách nhanh chóng, bạn phải sẵn sàng chấp nhận rủi ro lớn hơn.

Đôi khi bạn có thể tìm thấy một cổ phiếu tương đối an toàn và có mức chia cổ tức cao hơn mức trung bình. Nhưng ngay cả trong trường hợp này, quy luật hiển nhiên vẫn là bạn không thể vừa để dành một cái bánh

http://sachviet.edu.vn

vừa ăn nó được. Nếu cổ tức cao, nhiều khả năng một trong hai yếu tố kia sẽ thấp.

Do vậy bước đầu tiên trong việc giải quyết vấn đề đầu tư của bạn là quyết định một mục tiêu mà bạn coi là quan trọng nhất cần đạt được khi đầu tư. Hãy tự hỏi mình, mục tiêu đó là an toàn, hay là cổ tức cao, hay là cổ phiếu tăng giá mạnh?

Khi bắt đầu nghĩ về những cổ phiếu phù hợp nhất với những mục tiêu kể trên, đầu tiên bạn nên khảo sát nhiều nhóm công nghiệp khác nhau và tiềm năng tăng trưởng của chúng trong tương lai.

Để thấy những yếu tố kể trên có thể ảnh hưởng đến việc chọn lựa mục tiêu đầu tư của bạn ra sao, chúng ta hãy xem xét bảy mẫu người khác nhau cùng với những vấn đề đầu tư của họ.

Anh Adams là một thanh niên 24 tuổi, chưa lập gia đình và vẫn còn muốn sống theo "chủ nghĩa độc thân" thêm một thời gian nữa. Sau khi nhận bằng tốt nghiệp đại học, giờ đây anh là một nhân viên tập sự trong phòng thí nghiệm hóa thực phẩm của một công ty thực phẩm lớn. Thu nhập của anh là 20.000 USD/năm, và nhờ thuê chung một căn hộ với 2 người bạn khác, anh để dành được khoảng 5.000 USD/năm. Với chương trình bảo hiểm nhân thọ trị giá 20.000 USD và một chương trình bảo hiểm khác trị giá 50.000 USD mà công ty mua cho anh, anh đã bắt đầu xây dựng được một gia tài của riêng mình.

Với số tiền dành dụm sau hai năm làm việc, giờ đây Adams đã có trong tay 10.000 USD nhàn rỗi, hầu

http://sachviet.edu.vn

như không phải để dành cho tình huống khẩn cấp nào, vì anh chưa có trách nhiệm gì lớn phải cáng đáng. Ngoài ra, nếu rơi vào một tình huống thật sự khó khăn, Adams biết rằng anh có thể tin tưởng vào sự giúp đỡ của bạn bè.

Anh muốn thấy số vốn này của mình sinh sôi nảy nở, nên anh muốn đầu tư nó vào những cổ phiếu có tiềm năng tăng trưởng lớn, mặc dù những cổ phiếu như vậy có thể chỉ chia rất ít hoặc thậm chí không chia cổ tức.

Một người trẻ tuổi và nhiều tham vọng như Adams có thể chấp nhận mức độ rủi ro tương đối lớn. Có thể anh muốn đầu tư toàn bộ số tiền của mình. Anh sẽ dành ít nhất 2.000 USD cho một quỹ tài chính vì nó đảm bảo rằng anh có thể rút số tiền này ra bất cứ lúc nào anh cần. Khoảng 4.000 USD nữa có thể được chia cho một số cổ phiếu ổn định. Những cổ phiếu này được coi là "thành trì" của nền kinh tế, vì chúng luôn luôn vượt qua được các cơn khủng hoảng và chia cổ tức khá cao.

Một trong những nhóm cổ phiếu như vậy là nhóm tiện ích công cộng như Pacific Gas &Electric, General Electric hoặc Tampa Electric. Những cổ phiếu này có thể dao động mạnh hơn một chút khi ngành công nghiệp của nó mở rộng hoặc phản ứng trước một sự kiện nào đó. Nhưng về cơ bản chúng vẫn ổn định, vì các công ty phát hành chúng sản xuất rất nhiều sản phẩm dành cho nhiều thị trường khác nhau.

Tiếp theo anh Adams có thể tự tin đầu tư 4.000 USD còn lại vào các cổ phiếu có nhiều tính chất đầu cơ hơn - tức là những cổ phiếu có tiềm năng tăng trưởng lớn. Có

http://sachviet.edu.vn

thể là một cổ phiếu dược phẩm, máy điện toán hoặc hàng điện tử. Nhưng cũng có thể anh nên đặt cổ phiếu hóa chất lên hàng đầu, vì đó là lĩnh vực chuyên môn của anh.

Dù chọn cổ phiếu nào chăng nữa, Adams cũng phải rà soát kỹ lưỡng danh sách để tìm kiếm những cổ phiếu "chưa được đánh thức", thay vì chạy theo những cổ phiếu đã quá nổi tiếng và thường được bán với giá rất cao. Có nhiều công ty tốt, với thành tích tăng trưởng trong quá khứ và tương lai không hề thua kém, thậm chí hơn hẳn các công ty lớn, nhưng anh vẫn có thể mua được cổ phiếu của chúng ở mức giá tương đối thấp. Tìm và phát hiện những cổ phiếu đang được "thổi phồng giá trị" cũng là một bài tập có ích cho anh. Không nên quên rằng hầu hết những cổ phiếu "siêu sao" hôm nay sẽ "hết thời" trong tương lai không xa.

Những khoản tiền để dành trong tương lai - Adams ước tính được khoảng 4.000 USD/năm - cũng có thể được anh dồn phần lớn vào các cổ phiếu tăng trưởng, chừng nào tình trạng cuộc sống của anh còn chưa thay đổi. Nhưng anh cũng có thể bắt đầu một chương trình đầu tư với nhà môi giới của mình.

Adams có thể thực hiện chương trình nói trên theo hai cách. Anh có thể mở một tài khoản Kế hoạch đầu tư hàng tháng, hoặc một kế hoạch tương tự, tại hầu như mọi ngân hàng và công ty môi giới lớn. Bằng cách này anh có thể đầu tư đều đặn số tiền dành dụm mỗi tháng của mình cho một số cổ phiếu nào đó. Hoặc anh có thể để dành số tiền thừa, khi nào được một khoản tương đối sẽ mua thêm cổ phiếu dưới hình thức lô lẻ.

http://sachviet.edu.vn

Bây giờ chúng ta hãy xem trường hợp cô Baxter, một phụ nữ trẻ tài năng cũng 24 tuổi. Làm việc trong vai trò một thảo chương viên tập sự của một công ty lớn, cô được lĩnh 375 USD mỗi tuần, gần bằng anh Adams. Cô sống một mình trong một căn hộ nhỏ, chỉ phải chịu trách nhiệm về bản thân mình. Cô chưa có gia đình để chăm lo, và cũng không mong đợi cha mẹ cô, vốn đang sống ở một thị trấn nhỏ tận miền Tây, lo lắng cho cô.

Vốn là người biết tiết kiệm, mỗi tháng cô đều để dành được một ít tiền thêm vào khoản thừa kế nhỏ mà cô được hưởng từ một người dì. Tới nay cô đã có khoảng 8.000 USD, chủ yếu là trái phiếu tiết kiệm.

Giờ đây cô Baxter quyết định rằng cô sẽ đầu tư vào cổ phiếu. Vì sao ư? Vì mỗi lần cô lãnh tiền khi trái phiếu đáo hạn, khoản tiền lãi 100 USD lại mua được ít thứ hơn lần trước - thông thường không bằng 75 USD khi cô mua trái phiếu. Cô muốn đầu tư vào một nơi khác, một nơi có thể bảo vệ sức mua của đồng tiền của cô tốt hơn. Và nếu cô gặp may, có thể cô sẽ thu được lợi nhuận với cổ phiếu - một khoản lợi nhuận đủ lớn để trang trải cho chuyến du lịch Âu châu mà cô hằng mơ ước.

Nhưng cũng có thể các cổ phiếu, kể cả cổ phiếu của cô, sẽ đi xuống. Đó là một rủi ro mà cô phải chấp nhận. May mắn là cô có thể chấp nhận nó. Nếu cổ phiếu xuống giá, cô có thể chờ nó tăng giá trở lại mà không gặp phải một cơn khủng hoảng tồi tệ nào, vì thu nhập từ tiền lương của cô đủ đảm bảo cuộc sống cho cô. Ngoài chính sách bảo hiểm y tế của công ty, cô biết rằng họ sẽ sẵn sàng giúp đỡ khi cô gặp khó khăn, và cũng có một chương

http://sachviet.edu.vn

trình lương hưu tuyệt vời giúp bảo vệ cô khi về già. Với những thứ đó, cộng thêm Phúc lợi xã hội, cô biết chắc mình sẽ không bao giờ lâm vào cảnh nghèo đói.

Vậy cô Baxter nên mua loại cổ phiếu nào?

Dĩ nhiên một người như cô sẽ rất thận trọng trong việc lựa chọn. Nhưng có lẽ cô không cần đặt mục tiêu an toàn lên quá cao. Cô có thể chấp nhận thứ mà người ta thường gọi là "rủi ro nghề nghiệp" và tìm kiếm những cổ phiếu có mức chia cổ tức tương đối cao.

Cô Baxter nên đầu tư tiền của mình vào 3 hoặc 4 cổ phiếu, tất cả đều thuộc loại "đại gia", đầu tàu của các nhóm công nghiệp - những cổ phiếu như Sears, Roebuck & Company, Eastman Kodak, Exxon, International Paper, và một cổ phiếu dịch vụ tiện ích thật tốt.

Một lựa chọn khác, cô có thể dồn hết tiền của mình vào một quỹ tín dụng lớn tập trung đầu tư vào các cổ phiếu tăng trưởng - những quỹ như Quỹ Đầu tư tăng trưởng Massachusetts, Quỹ Tăng trưởng Putnam, hoặc Quỹ Tư bản Fidelity. Trong giai đoạn gần đây thành tích của các quỹ này không được ấn tượng lắm, nhưng toàn bộ ngành công nghiệp quỹ tín dụng - và cả thị trường chứng khoán nói chung - cũng đều như vậy. Mối quan tâm hàng đầu của cô Baxter là tăng trưởng vốn; cô sẽ có cơ hội thu được lợi nhuận lớn về lâu về dài.

Để chuyển sang các hình thức đầu tư mới kể trên, cô Baxter cần phải bán số trái phiếu tiết kiệm của mình.

Với 200 USD để dành được mỗi tháng, cô Baxter nên giữ lại phân nửa để đưa vào một quỹ khẩn cấp cho tới khi quỹ này đủ 2.000 USD. Với 100 USD còn lại cô

http://sachviet.edu.vn

có thể mở một Kế hoạch đầu tư hàng tháng, hoặc một trong những kế hoạch đầu tư tương tự. Thậm chí cô có thể mở 2 hoặc 3 tài khoản như vậy, đầu tư 100 USD của mình vào cổ phiếu này trong 1 tháng, rồi chuyển sang một cổ phiếu khác trong tháng thứ 2, v.v... trên nguyên tắc xoay vòng.

Ông bà Chandler lại gặp phải một vấn đề hoàn toàn khác, bất chấp việc ông Chandler, với tư cách là một kỹ sư giỏi trong công ty sản xuất bộ phận xe hơi, có thu nhập lên tới 35.000 USD/năm. Lúc đầu, họ sống rất tằn tiện ở một thị trấn nhỏ ở Ohio. Vẫn còn trong độ tuổi tam tuần, họ đã có thể nuôi dạy hai đứa con, một lên tám và một lên mười, mua một ngôi nhà mới, và vẫn còn dành dụm được một ít.

Họ chỉ có khoảng 4.000 USD trong tài khoản ngân hàng. Nhưng kể từ thời điểm này con số đó sẽ tăng lên một cách nhanh chóng. Tháng trước ông Chandler vừa được thăng chức quản đốc, và điều đó có nghĩa là thu nhập của ông sẽ tăng thêm 125 USD mỗi tuần. Ngoài ra, chỉ trong vài tháng nữa họ sẽ trả góp xong tiền nhà, và có thể để dành thêm 200 USD mỗi tháng.

Ngoài 4.000 USD hiện đang có trong tài khoản, gia đình Chandler ước tính họ sẽ dành dụm thêm được khoảng 5.000 - 6.000 USD nữa mỗi năm tính từ bây giờ.

Còn vấn đề bảo vệ gia đình thì sao? Ông Chandler đang tham gia một chương trình bảo hiểm 20.000 USD. Ông coi đây là một chương trình quan trọng và mang lại nhiều lợi ích cho những ngươi tham gia.

http://sachviet.edu.vn

Ông muốn mua cổ phiếu. Ông muốn bắt đầu đầu tư ngay từ bây giờ để xây dựng một gia tài nho nhỏ và để chuẩn bị ngân quỹ học đại học cho các con ông.

Hiện nay ông không có nhiều tiền để đầu tư vào thị trường chứng khoán, nên ưu tiên số một của ông là sự an toàn. Lỡ một trong hai đứa con của ông bị bệnh phải điều trị trong thời gian dài thì sao?

Ông nên bắt đầu từ đâu? Công ty dịch vụ công cộng ở địa phương - Công ty Edison Ohio - có thể là một khởi đầu tốt. Cổ tức của công ty này có thể giúp họ thanh toán các hóa đơn tiền điện. Đó là một ý tưởng thật sự hấp dẫn đối với ông bà Chandler.

Tiếp theo, họ có thể mua 10 cổ phần của công ty khí đốt địa phương, một cổ phiếu tương đối ổn định về mặt giá, đồng thời có tiềm năng tăng trưởng không nhỏ vì nhu cầu tiêu thụ khí đốt vẫn đang tăng đều.

Những khoản đầu tư của hai ông bà trong tương lai nhiều khả năng cũng sẽ được rót vào những đối tượng tương tự - các cổ phiếu ổn định nhưng có tiềm năng phát triển về lâu dài. Họ không lựa chọn những cổ phiếu mang tính đầu cơ cao như máy điện toán và hàng điện tử, bất chấp các nhà phân tích thị trường gọi chúng là những "sự tăng trưởng thần kỳ", mà đầu tư vào những công ty như Công ty lon - hộp thực phẩm Hoa Kỳ, chắc chắn sẽ tăng trưởng tương ứng với sự gia tăng dân số và nhu cầu tiêu thụ thực phẩm, hoặc Federated Department Stores, hoặc General Foods.

Tình hình tài chính của ông bà Davenport có khá hơn, nhưng từ góc nhìn đầu tư thì họ lại không bằng

http://sachviet.edu.vn

ông bà Chandler. Là nhân viên của một công ty quảng cáo hàng đầu, ông Davenport kiếm được 50.000 USD mỗi năm. Nhưng sau khi đóng thuế, trả góp cho ngôi nhà trị giá 100.000 USD, và đóng phí cho một hợp đồng bảo hiểm nhân thọ trị giá 50.000 USD, đến cuối năm ông không còn nhiều tiền - chỉ vừa đủ số cần để dành phòng trường hợp bệnh tật bất ngờ. Phần ngôi nhà thuộc sở hữu của ông - tức là phần ông đã trả góp xong - và giá trị món tiền bảo hiểm là tất cả những gì ông có.

Nhưng ông Davenport vừa nhận được khoản tiền thưởng 20.000 USD, vì năm ngoái ông vừa mang về cho công ty một khách hàng béo bở. Và ông Davenport biết chính xác mình muốn làm gì với số tiền đó. Ông sẽ mua cổ phiếu phổ thông của hai công ty mà ông đã được nghe nhắc tới nhiều: một công ty hàng không nhỏ phục vụ trong một khu vực giàu tiềm năng, công ty thứ hai là công ty mà ông Davenport tin rằng sẽ giải quyết được bài toán loại muối ra khỏi nước biển.

Tuy nhiên khi ông Davenport tuyên bố dự định của mình về khoản tiền thưởng, bà Davenport không đồng ý. Bà cho rằng cả hai công ty mà ông chọn đều mang quá nhiều tính mạo hiểm. Theo bà, số tiền đó cần được để dành một cách an toàn để chu cấp học phí đại học cho hai người con của ông bà.

Ông bà Davenport sẽ giải quyết vấn đề của mình bằng cách nào?

Có thể 5.000 trong số 20.000 USD của họ nên được dành cho trái phiếu chính phủ, phòng trường hợp gia

http://sachviet.edu.vn

đình họ cần tiền khẩn cấp. Để cả hai ông bà đều hài lòng, cổ phiếu của một quỹ tín dụng tăng trưởng tốt hoặc một công ty đầu tư tín thác đóng như Công ty Lehman hoặc Công ty Tri-Continental có thể là đối tượng đầu tư thích hợp với cả quan niệm thận trọng của bà Davenport lẫn quan niệm "được ăn cả, ngã về không" của ông Davenport.

Thông thường việc dồn toàn bộ vốn đầu tư của mình vào một chứng khoán duy nhất là việc làm không khôn ngoan. "Đừng bao giờ cho tất cả trứng vào cùng một giỏ". Nhưng quỹ tín dụng hoặc quỹ đầu tư tín thác rõ ràng phải được coi là ngoại lệ vì danh mục đầu tư của chúng rất đa dạng. Ngoài ra, cổ phần của các quỹ đóng có thể được mua trên sàn giao dịch mà không phải trả phí giao dịch, đồng thời thường được chiết khấu đáng kể, khiến chi phí của ông bà Davenport được hạ xuống thấp hơn cả giá trị tài sản ròng trên cổ phần.

Ông Davenport cũng mới ngoài 40 tuổi và là người vẫn còn nhiều triển vọng. Ông là mẫu người sẽ còn được hưởng nhiều khoản tiền thưởng và tăng lương trong tương lai. Theo thời gian, có thể ông sẽ còn mua được nhiều cổ phiếu khác. Và cũng có thể ông sẽ bắt đầu mua những lô cổ phiếu lớn hơn.

Ông Edwards là một nông dân trồng lúa mì ở Nebraska. Trong 15 năm qua cuộc đời đã ưu ái ông khá nhiều. Ông thu hoạch được những vụ mùa bội thu và sản phẩm của ông bán được giá. Ông đã trả dứt nợ mua nông trại và nông cụ, và tất cả những thứ đó đều đang trong tình trạng tuyệt hảo. Ông không phải bận tâm đến bảo hiểm nhân thọ, vì hai người con trai của ông,

http://sachviet.edu.vn

cả hai đều đang học đại học, có thể thừa kế nông trại và thay ông nuôi gia đình nếu có điều gì chẳng may xảy ra cho ông.

Ông có 19.000 USD để dành, ngoài số tiền dự trữ cần thiết để sản xuất. Ông bắt đầu nghĩ ngợi về cách đầu tư tốt nhất số vốn này. Anh con trai lớn của ông là người đã gợi lên những suy nghĩ đó trong lần anh về thăm nhà mới đây. Ông Edwards hiện đang có 4.000 USD trái phiếu tiết kiệm, 4.000 USD góp vốn trong một quỹ xây dựng và phát triển nông thôn, 8.000 USD trong tài khoản tiết kiệm, và khoảng 3.000 USD trong tài khoản tiền mặt.

Rõ ràng là ông đang giữ nhiều tiền mặt hơn mức cần thiết. Chỉ một ngàn USD trong tài khoản tiết kiệm và một ngàn đô nữa trong tài khoản tiền mặt là đủ.

Do đó, ông có thể chuyển 13.000 USD tiền mặt và trái phiếu tiết kiệm của mình, và cũng có thể bán số cổ phần trị giá 4.000 USD ở công ty xây dựng và phát triển nông thôn để đầu tư vào cổ phiếu - tổng cộng là 17.000 USD. Cổ phần công ty xây dựng mang lại thu nhập tốt, nhưng với cổ phiếu phổ thông ông cũng có thể có được điều này, cộng thêm tiềm năng tăng giá. Ngoài ra cổ phần của ông Edwards trong công ty xây dựng đại diện cho một tài sản bất động sản, và vì nông trại của ông cũng là tài sản bất động sản, nên việc đa dạng hóa đầu tư có vẻ là một quyết định khôn ngoan.

Đây là mẫu người sẵn sàng chấp nhận một mức độ rủi ro tương đối cao khi đầu tư với hy vọng cổ phiếu của ông sẽ tăng trưởng trên mức trung bình, vì ông đã có

http://sachviet.edu.vn

được sự bảo vệ khá tốt - tốt hơn nhiều so với đa số người khác. Ông thực sự có thể theo đuổi một chiến lược đầu tư nghiêng về đầu cơ.

Đầu tiên, sẽ là điều hết sức tự nhiên nếu ông đầu tư vào một công ty chế biến nông sản - như Deere & Company. Nhưng ông không nên đầu tư phần lớn số vốn của mình vào một cổ phiếu vì nếu người nông dân đôi khi bị thua lỗ do thời tiết, do khí hậu, thì nhà máy chế biến nông sản cũng vậy.

Ông cũng có thể đầu tư vào một công ty như General Mills, công ty sẽ tiêu thụ lúa mì do ông trồng.

Tất nhiên ông cũng có thể đầu tư vào những công ty không có liên quan gì đến công việc đồng áng của ông - có thể là những công ty khai thác tài nguyên thiên nhiên, như Weyerhaeuser, hoặc American Natural Gas, hay những cổ phiếu hóa chất như Union Carbide, Dow, hoặc Monsanto. Những cổ phiếu khác phù hợp với hoàn cảnh đầu tư của ông có thể là Minnesota Mining & Manufacturing, hoặc Procter & Gamble, hoặc Eastman Kodak. Tất cả những công ty vừa kể đều có triển vọng tuyệt vời trong nhóm công nghiệp của chúng.

Ông bà Frank là một đôi vợ chồng đã về hưu, cả hai đều đã trên 65 tuổi. Phúc lợi xã hội và một khoản lợi tức nhỏ có được từ chương trình lương hưu của công ty trước đây ông Frank từng phục vụ cung cấp cho họ nguồn thu nhập khoảng 600 USD/tháng. Tài sản của họ bao gồm một ngôi nhà ở một thị trấn nhỏ thuộc Kansas, nơi thuế suất và chi phí cuộc sống thấp hơn nhiều so với những khu vực đô thị. Họ có một khu vườn rộng

http://sachviet.edu.vn

trồng cây ăn trái, giúp họ cắt giảm bớt chi phí cho thực phẩm. Họ có 85.000 USD tiết kiệm, đa số nằm trong hợp đồng bảo hiểm nhân thọ và tài khoản tiết kiệm mà ông Frank đã đều đặn đầu tư từ nhiều năm qua.

Mặt khác, nếu tài sản của họ tương đối hạn chế, thì trách nhiệm của họ cũng vậy. Hai người con của họ đều đã có gia đình, và tương lai của ông bà Frank cũng được đảm bảo như bất kỳ người nào có nguồn thu nhập không nhiều nhưng biết sống tằn tiện.

Nỗi trăn trở tất yếu của ông bà Frank là họ nên để tiền trong tài khoản tiết kiệm ở ngân hàng, hay nên đầu tư vào trái phiếu tiết kiệm. Nhưng ngay cả với mức lãi suất 6% thì tổng cộng các nguồn thu nhập của ông bà cũng chỉ vào khoảng 12.000 USD/năm, hay khoảng hơn 230 USD/tuần. Và vào những thời kỳ tăng giá và tăng thuế do lạm phát, khoản tiền 230 USD mỗi tuần hầu như không cho phép họ mua sắm bất cứ thứ gì xa xỉ - ngay cả một chuyến viếng thăm con cháu.

Hoàn toàn không muốn hy sinh sự an toàn mà mình đang có, ông bà Frank cân nhắc việc đầu tư, ít nhất là một phần tài sản của họ - có thể khoảng 25.000 USD - vào các trái phiếu doanh nghiệp, đặc biệt là vào các giai đoạn khủng hoảng tiền tệ như năm 1981-1982, khi những trái phiếu được đánh giá cao được bán tại mức giá có thể mang lại cho ông bà Frank 15% hoặc 16% lợi nhuận.

Với phần còn lại của số tiền tiết kiệm cả đời, họ có thể chấp nhận đôi chút rủi ro. Hai hoặc ba quỹ tín dụng tăng trưởng tốt có vẻ là lựa chọn khôn ngoan dành cho

http://sachviet.edu.vn

họ. Nhưng cũng chẳng có gì lạ nếu họ cân nhắc những đối tượng đầu tư mang nhiều tính đầu cơ hơn nữa, như nửa tá cổ phiếu chu kỳ. Vì đây là cổ phiếu thuộc các nhóm công nghiệp như thép, ô-tô, hóa chất, giấy, luyện kim, và dầu khí, nên ông bà Frank có thể mua chúng với giá thấp vào các giai đoạn tình hình kinh doanh của các công ty phát hành chúng bị đình đốn, như tình hình năm 1981.

Trong giai đoạn hoạt động kinh doanh bị đình trệ, mức chia cổ tức có thể giảm, và điều này có thể khiến cuộc sống của ông bà Frank gặp khó khăn. Nhưng nếu chẳng may họ phải bán ra 1.500 hoặc 2.500 USD cổ phiếu tại thời điểm thị trường đang yếu để giải quyết những nhu cầu cấp bách của mình thì sao? Ở tuổi của họ, ông bà Frank có thể chấp nhận đôi khi "ăn lấn vào vốn". Và chúng ta hãy xem thử phần thưởng mà có thể họ sẽ nhận được. Mức cổ tức 10%, 12%, thậm chí 14% không phải là quá hiếm đối với các cổ phiếu chu kỳ trong năm 1981. Quan trọng hơn, chúng ta có lý do vững vàng để tin rằng họ sẽ thu được lợi nhuận vốn đáng kể trong ít năm tới, nếu họ biết chọn những cổ phiếu có tiềm năng tăng trưởng tốt.

Để có cơ hội giành được sự tưởng thưởng như vậy, ông bà Frank có thể chấp nhận một mức độ rủi ro nhất định cho số vốn của họ.

Cuối cùng, chúng ta sẽ xem xét trường hợp của bà Gordon, một phụ nữ góa chồng 57 tuổi, và là một bác sĩ nổi tiếng. Tài sản của bà bao gồm ngôi nhà và một hợp đồng bảo hiểm nhân thọ trị giá 230.000 USD. Vị bác sĩ của chúng ta cũng có đầu tư vào chứng

http://sachviet.edu.vn

khoán, nhưng giá trị số chứng khoán của bà chỉ vào khoảng 20.000 USD vì, cũng như hầu hết các nhân viên y tế ít tiếp xúc với môi trường thương mại và không có thời gian để nghiên cứu thị trường, bác sĩ Gordon mua toàn những cổ phiếu mang tính đầu cơ nhiều nhất - Công ty dầu hỏa Canada, một hãng hàng không nhỏ, một vài cổ phiếu ưu tiên trông có vẻ hấp dẫn vì cam kết thanh toán bù những đợt chia cổ tức bị bỏ qua trong quá khứ.

Bà Gordon không muốn thấy tư bản của mình bị phung phí như vậy. Bà muốn sống bằng những khoản đầu tư của mình nhưng phải làm thế nào để bảo tồn số vốn sẽ được để lại cho ba người con của bà, tất cả họ đều đã tạo lập được sự nghiệp riêng.

Bà Gordon bắt đầu bài tính của mình với một câu hỏi mà bất kỳ nhà đầu tư nào ở vào địa vị của bà đều phải tự đặt ra: "Mình cần thu nhập bao nhiêu?". Bà tính rằng bà cần 25.000 USD/năm để sống. Và con số đó đồng nghĩa với 10% lợi nhuận trên 250.000 USD tiền vốn.

Đã có lúc một nhà đầu tư như bà Gordon bắt buộc phải đầu tư tiền của mình vào các cổ phiếu phổ thông nếu bà muốn thu được lợi nhuận trên 10%. Đầu thập niên 1950, bà chỉ có thể mong đợi lợi nhuận 3% hoặc 4% từ những trái phiếu doanh nghiệp và cổ phiếu ưu tiên tốt nhất. Nhưng nhờ chu kỳ tăng trưởng của thị trường lúc đó, bà sẽ ít gặp khó khăn trong việc tìm ra những cổ phiếu hàng đầu có thể mang lại cho bà tỉ lệ lợi nhuận 10% hoặc thậm chí cao hơn, tính trên cả cổ tức lẫn tăng giá.

http://sachviet.edu.vn

Tất nhiên, đến đầu thập niên 1980, tình hình đã thay đổi. Tất cả những gì mà bà Gordon phải làm để nhận được 10% lợi nhuận là mua bất kỳ một trái phiếu doanh nghiệp Hạng A nào và ngồi thảnh thơi nhận tiền lãi.

Tuy nhiên điều đó chưa làm bà Gordon thỏa mãn. Nó cũng không thể bảo vệ bà trước tình hình lạm phát có thể vẫn sẽ tiếp diễn trong nhiều năm nữa. Có thể, một ngày nào đó, 25.000 USD/năm không còn đủ để bà duy trì một cuộc sống bình thường. Có lẽ bà nên để mắt tới cả tiềm năng tăng trưởng lâu dài của cổ phiếu, bên cạnh thu nhập mà nó đem lại trước mắt.

Vì tất cả những lý do kể trên, bà Gordon quyết định chia đôi số vốn 250.000 USD của mình - một nửa đầu tư vào các trái phiếu doanh nghiệp, nửa còn lại đầu tư vào một số cổ phiếu chất lượng cao có mức chia cổ tức cao và tiềm năng tăng trưởng lâu dài.

Hầu hết những cổ phiếu được bà Gordon chọn có thể là đầu tàu của các nhóm công nghiệp khác nhau. Những cổ phiếu này đã tồn tại và được thử thách qua một thời gian dài, với tốc độ tăng trưởng được giữ vững và rất ít kỳ chia cổ tức bị hủy bỏ.

Trên Sàn giao dịch chứng khoán New York, có 493 cổ phiếu phổ thông được niêm yết đã đều đặn phá kỷ lục mức chia cổ tức hàng quý trong suốt 25 năm qua. Hầu hết những cổ phiếu này đều được xếp loại "đầu tàu của những đầu tàu", vì nhiều cổ phiếu là của các công ty không phát hành trái phiếu hoặc cổ phiếu ưu tiên. Do đó tất cả, hoặc gần như tất cả lợi nhuận của công ty có

http://sachviet.edu.vn

thể được chia cho các cổ đông phổ thông dưới hình thức cổ tức. Điều này có thể trở nên rất quan trọng trong những giai đoạn công ty gặp khó khăn. Những cổ phiếu như J. C. Penney, American Can, Borden, Eastman Kodak, General Electric, American Brands, Scott Paper, và Procter & Gamble là những đối tượng phù hợp với mục tiêu đầu tư của bà Gordon.

Như một quy luật chung, bà Gordon không nên đầu tư hơn 20% phần tư bản dành cho cổ phiếu phổ thông vào một nhóm công nghiệp, và không hơn 10% vào một công ty bất kỳ.

Sẽ không có một chương trình đầu tư nào trong số những chương trình vừa được chúng ta thiết kế hoàn toàn phù hợp với tình trạng và nhu cầu của bạn. Nhưng xem xét và phân tích những vấn đề của bảy nhân vật trên đây là một cách hay để giúp bạn làm quen với các vấn đề mà bạn sẽ gặp phải khi tham gia đầu tư, và cách giải quyết chúng. Nên nhớ, không có cổ phiếu nào đáp ứng được mọi yêu cầu của bạn - không có cổ phiếu nào là lý tưởng đối với mọi nhà đầu tư. Mỗi người phải tự xác định những mục tiêu đầu tư thích hợp nhất dành cho mình.

Đó là lý do lời khuyên tốt nhất dành cho các nhà đầu tư là, "hãy điều tra kỹ trước khi đầu tư". Và cuộc điều tra của bạn phải bắt đầu với việc xác định tình trạng tài chính của bản thân mình.

http://sachviet.edu.vn

Chương 33

LÚC NÀO NÊN BÁN RA?

Đến đây chúng ta đã thảo luận rất chi tiết và đầy đủ về việc mua cổ phiếu - hay nói chính xác hơn, về việc đầu tư lâu dài.

Tuy đầu tư lâu dài vào cổ phiếu phổ thông là một ý tưởng tốt, nhưng điều đó không có nghĩa là bạn sẽ để tiền của bạn nằm ở đó *mãi mãi*.

Sự thay đổi là điều không thể tránh khỏi trong cuộc sống. Và sự thay đổi có thể, và luôn luôn, ảnh hưởng đến giá trị của mọi hình thức đầu tư.

Một nhà đầu tư khôn ngoan phải luôn luôn ghi nhớ hai loại thay đổi - sự thay đổi tình trạng tài chính của chính mình, và sự thay đổi của những cơ hội đầu tư.

Nói về sự thay đổi thứ nhất, chúng ta thấy rất rõ rằng chương trình đầu tư phù hợp với một người trẻ tuổi, khi anh ta chưa phải gánh vác trách nhiệm nào lớn, sẽ không còn phù hợp với chính người đó khi anh ta xây dựng gia đình. Và mô hình đầu tư phù hợp với

http://sachviet.edu.vn

giai đoạn phải cáng đáng trách nhiệm nặng nề nhất này lại không còn phù hợp khi các con của anh ta đã đến trường và anh ta, lúc này đang đạt tới đỉnh cao thu nhập, có thể bắt tay vào xây dựng một tài sản nào đó nhằm chuẩn bị cho ngày về hưu.

Tuy nhiên đa số chúng ta thường chỉ nhận ra sự thay đổi này khi đã quá trễ. Đến một ngày nào đó, chúng ta đột nhiên giật mình nhận ra rằng mình đã quá khác so với khi bắt đầu chương trình đầu tư mà mình đang theo đuổi.

Sai lầm tệ hại nhất của đa số các nhà đầu tư theo đuổi chiến lược đầu tư dài hạn là họ trở nên quá quen thuộc với cổ phiếu hoặc trái phiếu của họ, đến mức họ không thể tưởng tượng rằng một ngày nào đó họ sẽ bán chúng. Quả thật không ngoa khi nói rằng họ đã "phải lòng" chứng khoán của mình. Thậm chí họ thích nói về chúng hơn bất kỳ thứ gì khác.

Khi một người mua cổ phiếu của một công ty nào đó, anh ta thường cảm thấy mình muốn nói về chuyện đó với những người xung quanh, và khuyên họ cùng mua. Khi làm việc này, anh ta đang tìm kiếm sự đồng thuận của người khác về phán đoán cũng như nhận xét của anh ta. Trong trường hợp này, anh ta coi việc từ bỏ cổ phiếu đó là một sự "phản bội".

Còn một nguyên nhân tâm lý khác khiến hầu hết các nhà đầu tư dài hạn tỏ ra e ngại việc bán cổ phiếu ra. Trong nhiều trường hợp, việc so sánh, đánh giá và chọn lựa giữa các cổ phiếu A, B, C, D ban đầu khiến nhà đầu tư hoang mang và đau đầu đến mức sau khi lựa

http://sachviet.edu.vn

chọn xong, anh ta không bao giờ muốn thực hiện lại quy trình đó lần thứ hai. Anh ta cũng không bao giờ có đủ dũng khí để so sánh cổ phiếu mà mình đã chọn với các cổ phiếu E, F, G nào đó.

Tuy vậy, quy luật không thể cưỡng lại trong đầu tư là giá trị của các đối tượng đầu tư thường xuyên thay đổi, và một cổ phiếu đáng mua năm ngoái có thể còn *đáng bán* hơn trong năm nay.

Mỗi nhà đầu tư đều phải tự mình xem xét và đánh giá lại danh mục đầu tư của mình, ít nhất là mỗi năm một lần. Và khi thực hiện việc này, ít ra anh ta phải tự đặt cho mình một câu hỏi đơn giản như sau đối với mỗi cổ phiếu trong danh mục đầu tư của anh ta: "Nếu mình đang có tiền, mình có mua cổ phiếu này với giá của ngày hôm nay không?".

Nếu câu trả lời là không, nếu bạn đang giữ một cổ phiếu mà chính bạn không muốn mua tại thời điểm này, thì bạn phải nghĩ tới việc bán nó, ngay cả khi phải chịu lỗ - hoặc *nhất là* khi bạn đã bị lỗ.

Nếu bạn không muốn tự mình đưa ra quyết định, bạn có thể tham khảo ý kiến của nhà môi giới. Thật ra, nếu bạn không muốn phải xem lại chương trình đầu tư của mình mỗi năm một lần, bạn có thể giao toàn bộ dự liệu cho nhà môi giới, kèm theo vấn đề cụ thể của bạn, và yêu cầu một vài đề nghị. Các nhà môi giới có rất nhiều kinh nghiệm với những yêu cầu kiểu này, và họ thực hiện nó một cách hết sức tận tâm, vì họ biết rằng gợi ý của họ có thể thay đổi đáng kể thành tích đầu tư của khách hàng, và nếu sự thay đổi đó mang

http://sachviet.edu.vn

tính tích cực, đó sẽ là sợi dây chắc chắn nhất để "cột chân" khách hàng lại với họ.

Tất nhiên, cũng có một số nhà đầu tư coi việc tự đánh giá các chứng khoán của mình là một công việc thú vị và là một trách nhiệm không thể giao phó cho người khác. Thông thường đây cũng là những cổ đông luôn luôn đọc kỹ lưỡng các báo cáo tài chính hàng quý và hàng năm của những công ty mà họ sở hữu cổ phiếu, và so sánh thành tích của chúng với cổ phiếu của các công ty khác, cũng như trong những năm khác.

Mặc dù chỉ những nhà phân tích được huấn luyện bài bản mới có thể thực sự "đọc" được hết ý của một bản báo cáo nhưng vẫn có một vài chi tiết đơn giản mà bất cứ nhà đầu tư nào cũng có thể dễ dàng kiểm tra để xác định những tín hiệu báo nguy gợi ý họ nên chuyển vốn đầu tư của mình sang một cổ phiếu khác.

Nếu cổ tức của một cổ phiếu bị cắt giảm thì ngay cả những nhà đầu tư liều lĩnh nhất cũng phải dè chừng, tuy nhiên cổ tức thực ra không quan trọng bằng con số lợi nhuận của công ty khi đánh giá một cổ phiếu. Nếu con số lợi nhuận này giảm xuống, cổ đông có quyền được biết lý do. Có thể có rất nhiều lý do khác nhau. Công ty có thể đã quyết định đầu tư một số tiền lớn vào việc phát triển một sản phẩm mới chưa góp mặt trên thị trường, hoặc họ đang tiến hành một kế hoạch mở rộng sản xuất nào đó. Những quyết định như trên có thể khiến con số lợi nhuận của công ty giảm xuống rõ rệt trong một vài năm, nhưng chúng cũng hứa hẹn lợi nhuận sẽ tăng mạnh trong những năm sau đó.

http://sachviet.edu.vn

Cũng có những thời điểm khi một doanh nghiệp, hoặc cả một nhóm công nghiệp gặp khó khăn, và đó là những giai đoạn thử thách mà họ phải vượt qua. Do vậy, khi phân tích báo cáo lợi nhuận của một công ty, bạn phải luôn luôn cân nhắc đến hoàn cảnh chung. Cổ phiếu của bạn có báo cáo lợi nhuận kém trong một năm, tự thân việc đó không có nghĩa là bạn phải chuyển ngay sang một cổ phiếu khác thuộc một nhóm công nghiệp có viễn cảnh không khá hơn nhóm công nghiệp mà bạn đang theo đuổi.

Bất cứ sự sụt giảm cổ tức hoặc lợi nhuận nào trong báo cáo hàng năm của công ty đều phải được phân tích tỉ mỉ. Mặc dù ban lãnh đạo công ty sẽ cố gắng trình bày những khía cạnh sáng sủa nhất của sự kiện, nhưng nhìn chung chúng ta có thể tin tưởng vào độ trung thực của bản báo cáo, vì những bản báo cáo này phải thông qua sự kiểm tra nghiêm ngặt của các nhà phân tích ở các văn phòng môi giới chứng khoán và tổ chức tài chính trên toàn quốc.

Tỉ lệ giá-trên-lợi nhuận (P/E) của cổ phiếu, được trình bày trong các bảng kê cổ phiếu trên báo chí, là một thước đo đáng tin cậy hơn về giá trị của đối tượng đầu tư so với mức lợi nhuận trên cổ phần đơn thuần. Lý do là tỉ lệ P/E phản ảnh quan điểm của các nhà đầu tư khác về cổ phiếu của bạn. Giả sử năm ngoái, cổ phiếu của bạn được bán với giá cao gấp 15 lần lợi nhuận, nhưng năm nay giá của nó chỉ còn cao gấp 10 lần lợi nhuận. Tỉ lệ P/E giảm mạnh cho thấy các nhà đầu tư đang mất niềm tin vào công ty của bạn, dĩ nhiên trừ khi tất cả các cổ phiếu nói chung

http://sachviet.edu.vn

đang đứng trước áp lực bán ra mạnh mẽ và tỉ lệ P/E của tất cả đều sụt giảm.

Sự sụt giảm tỉ lệ P/E của cổ phiếu của bạn là một dạng tín hiệu báo nguy gợi ý rằng bạn cần phải tiến hành những phân tích kỹ lưỡng hơn với các thông số khác được cung cấp trong báo cáo hàng năm. Cụ thể, bạn có thể xem phần báo cáo thu nhập để biết thành tích doanh số ròng của công ty ra sao. Có phải nó đã rơi xuống đến một mức đáng báo động? Còn chi phí hoạt động thì sao? Phải chăng nó đột ngột tăng vọt? Nói tóm lại là thu nhập từ hoạt động kinh doanh của công ty - doanh thu trừ chi phí hoạt động - có giảm xuống đáng kể hay không? Còn tỉ lệ lợi nhuận - có được bằng cách chia lãi ròng cho doanh thu - so với cùng kỳ các năm trước và so với những công ty khác trong cùng nhóm công nghiệp thì sao?

Tiếp theo, bạn có thể xem xét một số thông số quan trọng trong phần *báo cáo cân đối thu chi* của công ty. Bạn cần đặc biệt chú ý đến *tổng giá trị tài sản* và *tổng giá trị tiêu sản* hiện tại. Bên cột tài sản, bạn sẽ muốn biết liệu có sự sụt giảm đột ngột nào về số vốn tiền mặt hoặc số trái phiếu chính phủ mà công ty sở hữu hay không. Bạn cũng sẽ muốn biết lý do nếu con số *công nợ khách hàng* - số tiền mà khách hàng còn nợ công ty của bạn - hoặc lượng hàng hóa tồn kho đột ngột gia tăng. Hàng tồn kho nhiều luôn luôn chứa đựng một rủi ro lớn, vì có thể công ty sẽ phải giảm giá mạnh để bán hết số hàng hóa đó, và điều này gây ảnh hưởng lớn đến lợi nhuận của công ty. Ngược lại, nhiều nguyên liệu tồn kho lại có thể được coi là một dấu hiệu tốt.

http://sachviet.edu.vn

Trong những giai đoạn giá cả leo thang do lạm phát, con số nguyên liệu tồn kho gia tăng có thể cho thấy công ty của bạn đã rất khôn ngoan dự trữ nguyên liệu từ trước, khi giá cả vẫn còn thấp. Nó cũng gợi ý rằng hàng hóa thành phẩm của công ty bán rất chạy.

Bên cột tiêu sản, quan trọng nhất là con số *công nợ phải trả*, vì nó đại diện cho số tiền mua nguyên vật liệu, phụ tùng, bảo hiểm, v.v... mà công ty bạn còn nợ.

Quan trọng hơn những thông số tổng giá trị tài sản và tổng giá trị tiêu sản là mối quan hệ giữa chúng. Hầu hết các nhà phân tích cho rằng giá trị tài sản phải nhiều gấp đôi giá trị tiêu sản thì công ty mới an toàn. Nhưng quy luật này cũng có những ngoại lệ của nó, ví dụ những nhóm công nghiệp như đường sắt, với hàng tồn kho không phải là vấn đề lớn và công nợ khách hàng có thể được thu hồi dễ dàng, thì tỉ lệ tài sản trên tiêu sản có thể thấp hơn 2. Ngược lại, với những nhóm công nghiệp như hóa chất hoặc thuốc lá thì tỉ lệ tài sản trên tiêu sản phải bằng 3, thậm chí bằng 4 mới có thể chấp nhận được.

Phần chênh lệch giữa tổng tài sản và tổng tiêu sản của một công ty gọi là *vốn lưu động thuần* - số tiền sẽ mang lại lợi nhuận cho công ty. Đây là "dòng máu" của doanh nghiệp. Bất cứ sự suy giảm vốn lưu động nào cũng khiến các nhà đầu tư lo lắng và buộc họ phải suy nghĩ nghiêm túc về việc bán cổ phiếu ra.

Đối với nhà đầu tư, con số mà họ muốn thấy tăng lên nhất trong báo cáo cân đối thu chi là *vốn cổ đông* hay *tài sản ròng của cổ đông*. Thông số này thường được

http://sachviet.edu.vn

trình bày dưới hình thức giá trị của mỗi cổ phần. Nhà đầu tư muốn thấy con số này tăng lên vì nó xác định giá trị cơ bản của cổ phiếu và nhiều khả năng xác định mức giá mà anh ta hy vọng sẽ bán được cổ phiếu đó.

Tất nhiên, ngay cả khi nhà đầu tư chịu bỏ thời gian và công sức để xem xét các yếu tố then chốt kể trên trong báo cáo hàng năm của công ty của anh ta, nhiều khả năng anh ta vẫn sẽ không đưa ra được quyết định nên mua hay bán. Lý do là bất cứ thông số nào cũng chỉ có giá trị so sánh với thông số của cùng kỳ các năm trước, hoặc của các công ty khác thuộc cùng nhóm công nghiệp với công ty đang xét.

Câu hỏi quan trọng cuối cùng cần được đặt ra - ban lãnh đạo công ty hoạt động hiệu quả đến mức nào? - cũng là câu hỏi mà nhà đầu tư sẽ chỉ nhận được một câu trả lời không rõ ràng từ báo cáo hàng năm của công ty.

Khi đánh giá báo cáo của một công ty, nhà đầu tư có quyền tìm kiếm sự giúp đỡ và lời khuyên từ nhà môi giới. Anh ta có thể trông đợi những câu trả lời chi tiết và cụ thể cho vấn đề của mình, để từ đó anh ta có thể đưa ra quyết định nên mua, bán, hay giữ lại một cổ phiếu.

Mặc dù nhà môi giới thường mong muốn khách hàng chuyển từ cổ phiếu này sang cổ phiếu khác để hưởng phí giao dịch, nhưng thực tế - có vẻ nghịch lý - là họ lại ngại khuyên khách hàng bán cổ phiếu ra, có thể vì sợ bị mang tiếng là lợi dụng khách hàng. Còn khách hàng, vốn không đủ tự tin để đưa ra quyết định của riêng mình, trước sự im lặng của nhà môi giới thường tiếp

http://sachviet.edu.vn

tục giữ những cổ phiếu cũ, mặc dù điều đó đi ngược lại lợi ích của chính anh ta. Một nghiên cứu trên Sàn giao dịch chứng khoán New York cách đây vài năm cho thấy một phần ba số người sở hữu cổ phiếu chẳng bao giờ bán cổ phiếu ra. Họ chỉ mua rồi giữ chúng mãi mãi.

Khuynh hướng đầu tư này được phản ảnh qua thông số "tỉ lệ chuyển quyền sở hữu cổ phần" trên Sàn giao dịch chứng khoán New York. Đây là tỉ lệ phần trăm cổ phần giao dịch trong một năm trên tổng số cổ phần được niêm yết ở NYSE. Từ năm 1915 tới 1920, tỉ lệ này là 117%. Từ 1920 tới 1925 nó rơi xuống 70% nhưng sau đó tăng lên tới mức kỷ lục 132% năm 1928. Kể từ thời điểm này nó giảm dần một cách nhanh chóng xuống chỉ còn 9% trong năm 1942. Mặc dù nhu cầu giao dịch đã hồi sinh nhưng tỉ lệ này vẫn chỉ dừng lại ở mức 15% từ năm 1950 tới 1960. Nó rơi xuống 12% năm 1962 nhưng tăng trở lại 16% năm 1965 và vọt thẳng lên 24% năm 1968. Giá cổ phiếu rơi xuống cuốn theo tỉ lệ này trở về mức 16% năm 1974, để rồi lại hồi phục đến mức 33% năm 1981. Dĩ nhiên, tổng số cổ phần được niêm yết trên NYSE tăng lên nhanh chóng theo năm tháng, nên tỉ lệ phần trăm cũng không còn phản ánh chính xác tình hình trên thị trường. Khi tổng số cổ phần niêm yết tăng lên, tỉ lệ này gần như chắc chắn sẽ giảm xuống.

Xét về tổng số cổ phần được giao dịch, mãi đến năm 1963 con số này mới vượt ngưỡng 1.124.800.000 cổ phần của năm 1929. Đến năm 1981, nó đã leo lên mức kỷ lục của mọi thời đại - tính đến thời điểm đó - 11.850.000.000 cổ phần.

http://sachviet.edu.vn

Xu hướng không làm gì cả của nhiều cổ đông đương nhiên cũng có thể được giải thích do họ ngại phải đóng thuế lợi nhuận vốn đầu tư. Đây là lý do ít bị chỉ trích nhất trong số tất cả những lý do khiến họ không chịu bán cổ phiếu ra.

Dĩ nhiên với quan điểm đầu tư dài hạn vào nền kinh tế Hoa Kỳ, không ai muốn lao theo chủ thuyết "bán... bán... và bán". Tuy nhiên, nếu bạn nghĩ rằng bạn có thể cải thiện chất lượng danh mục đầu tư của mình, thì thật lố bịch khi cứ ngồi yên và chờ đợi sự tăng trưởng của nền kinh tế hay nhóm công nghiệp nào đó cứu vãn nhận định sai lầm của bạn.

Thực tế là trên thị trường chứng khoán, luôn luôn có đủ số lệnh đặt bán để thỏa mãn tất cả các lệnh đặt mua. Chắc chắn là như vậy. Đó là điều bạn cần phải ghi nhớ. Và đây là một điều cần ghi nhớ nữa. Người muốn bán một cổ phiếu - có thể là một cổ phiếu mà bạn đang sở hữu - thường đã nghiên cứu kỹ lưỡng hơn so với người muốn mua. Lý do để anh ta bán ra một cổ phiếu thông thường phải chính đáng hơn so với lý do mà người khác muốn mua cổ phiếu đó - hoặc lý do khiến bạn giữ nó.

http://sachviet.edu.vn

Chương 34

NHỮNG CÂU CHÂM NGÔN VỀ THỊ TRƯỜNG

"Món hàng" rẻ nhất trên thế giới này là lời khuyên về đầu tư của những người không có chức năng - và khả năng - đưa ra lời khuyên đó.

Nhiều người tuy không sở hữu một cổ phần nào nhưng rất thích nói chuyện về thị trường chứng khoán. Họ không bỏ lỡ một cơ hội nhỏ nào để đưa ra một quan điểm, hoặc một nhận xét về tình hình thị trường. Nếu một người như vậy thực sự sở hữu cổ phiếu, thậm chí bạn sẽ không cần hỏi quan điểm của anh ta. Anh ta sẽ huyên thuyên về nó suốt ngày. Anh ta sẽ cho bạn biết cần phải mua gì và cần phải bán gì, và điều gì sẽ xảy ra cho thị trường. Và bạn sẽ không thể ngăn cản nổi anh ta.

Một người càng hiểu biết nhiều về thị trường chứng khoán thì càng ít nói về nó. Một trong những nhà đầu tư khôn ngoan nhất, "già" J. P. Morgan, mỗi khi được hỏi quan điểm của ông về thị trường, đều đáp gọn lỏn,

http://sachviet.edu.vn

"nó sẽ dao động". Không phải ông không nghiêm túc. Ông hiểu rất rõ rằng đó là lời phát biểu chắc chắn duy nhất mà ông có thể đưa ra về thị trường chứng khoán.

Tuy vậy, sau nhiều năm, một số câu phát biểu về đầu tư và về thị trường đã được người ta tôn thờ như những quy luật bất di bất dịch. Những câu "châm ngôn" này chứa đựng một phần sự thật, và một phần không thật.

Ví dụ: *"Mua và cất kỹ"*.

Đây có thể là một lời khuyên tốt nếu bạn mua 1.000 USD cổ phiếu General Motors vào năm 1923. Đến cuối năm 1981, số cổ phiếu đó của bạn sẽ trị giá gần 30.000 USD, và bạn còn nhận được hơn 70.000 USD cổ tức. Nếu bạn đủ may mắn để bán cổ phiếu GM ra trước hai cuộc khủng hoảng năng lượng và cuộc suy thoái năm 1973-1974, bạn sẽ thu được tới hơn 100.000 USD - vì sau đó cổ phiếu GM đã rớt đến 50 điểm.

Tất nhiên, vào đầu thập niên 1920 công ty sản xuất xe hơi mà mọi người đều nói đến là Stutz - chứ không phải General Motors - và có rất nhiều nhà đầu cơ quan tâm đến cổ phiếu Stutz. Bạn cũng có thể quyết định đầu tư 1.000 USD vào đó. Trong trường hợp đó bạn sẽ có kết quả ra sao? Bạn sẽ mất trắng số vốn đầu tư của mình, và tệ hơn nữa, bạn không nhận được một xu cổ tức nào.

Ở một chừng mực nhất định, bạn dễ thấy câu châm ngôn này có lý. Nếu bạn bắt đầu cảm thấy lo lắng về mọi dao động giá với biên độ khoảng 1-2 điểm và cố gắng mua hoặc bán theo từng biến động đó, chắc chắn bạn sẽ tốn rất nhiều tiền để trả phí giao dịch và cuối

http://sachviet.edu.vn

cùng có thể kết thúc với ít lợi nhuận hơn so với "mua và cất kỹ".

Tuy nhiên, thực ra điều duy nhất mà bạn cần ghi nhớ là chứng khoán có thể "chết". Và giá trị của chúng thay đổi theo thời gian. Có những nhóm công nghiệp chết đi, để những nhóm công nghiệp mới ra đời. Các công ty có khi lên khi xuống. Nhà đầu tư khôn ngoan cần phải xem xét lại toàn bộ danh mục đầu tư của mình, kiểm tra kỹ lưỡng từng chứng khoán mà mình sở hữu, ít nhất mỗi năm một lần. Và yêu cầu nhà môi giới cùng xem xét lại chúng có thể là một ý kiến hay.

"Ăn non không bao giờ khiến bạn phá sản".

Tất nhiên rồi. Nhưng chắc chắn bạn có thể bị thiệt hại nặng.

Giả sử bạn đầu tư 50 USD vào cổ phiếu Sears, Roebuck năm 1906. Đến năm 1940, cổ phiếu mà bạn mua lúc này đã có giá 1.276 USD. Rõ ràng bạn đã lãi rất nhiều - và bạn có thể quyết định "ăn non", bỏ túi số tiền lời đó.

Nhưng ta hãy xem bạn sẽ mất những gì nếu bạn bán ra tại thời điểm đó. Đến năm 1954, số cổ phiếu của bạn trị giá 4.300 USD, và đến cuối năm 1981 khoản đầu tư 50 USD của bạn có thể trở thành một tài sản gần 12.000 USD.

Hoặc ta hãy xem một trường hợp kinh điển khác. Năm 1914, bạn có thể mua 100 cổ phần IBM với giá 2.750 USD và chỉ sau 11 năm ngắn ngủi bạn có thể bán số cổ phiếu đó để thu về 6.364 USD. Hiển nhiên bạn không thể phá sản nếu bạn bỏ túi số lợi tức 250% này.

http://sachviet.edu.vn

Nhưng nếu tiếp tục theo dõi cổ phiếu IBM, chắc chắn bạn sẽ phải hối tiếc, rất hối tiếc, vì mình đã bán nó vào năm 1925. Đến cuối năm 1981, 100 cổ phần ban đầu của bạn đã trở thành 291.192 cổ phần và giá trị của số cổ phần này trên thị trường, bạn thử đoán xem, là hơn 17.000.000 USD! Trước đó vài năm, khi giá cổ phiếu IBM đạt mức 365 USD/cổ phần, gia tài của bạn trị giá 26.571.270 USD! Trong hai năm kế tiếp, vụ điều tra chống độc quyền của chính phủ, và một số lý do khác đã tước đi hơn một nửa giá trị đó.

Nhưng dĩ nhiên, một khoản lợi nhuận nằm chắc chắn trong túi bạn luôn luôn tốt hơn một khoản lợi nhuận trên giấy.

"Mua khi mọi người bán. Bán khi mọi người mua".

Đây là một mẹo tuyệt vời, nếu bạn có thể hiểu và thực hiện đúng tinh thần của nó.

Tất nhiên bạn sẽ không thể nào kiếm lời nếu lúc nào bạn cũng chống đối khuynh hướng của thị trường. Giả dụ, bạn sẽ ra sao nếu bạn bán cổ phiếu ra trong suốt những chu kỳ tăng trưởng liên tục kể từ năm 1950?

Vì vậy phải hiểu mẹo này là bạn cần dự đoán được hành động của mọi người - để có thể mua vào ngay trước khi mọi người quyết định mua và bán ra ngay trước khi mọi người quyết định bán. Đây chính là điều mà các kế hoạch đầu tư theo công thức cố gắng thực hiện bằng cách điều chỉnh các hoạt động mua và bán của họ dựa trên các yếu tố kỹ thuật của thị trường.

Những người khác thì cố gắng bán ra ở "đỉnh giá" và mua vào ở "đáy giá". Vấn đề là làm thế nào bạn

http://sachviet.edu.vn

biết khi nào thì thị trường xuống tới "đáy giá"? Nó sẽ nằm ở đó bao lâu?

Đừng phạm sai lầm. Bất kỳ ai muốn theo đuổi nghệ thuật "đón đầu thị trường" này đều là nhà đầu cơ, không phải nhà đầu tư.

"Đừng vội bán khi nghe tin xấu".

Câu châm ngôn lâu năm này chứa đựng một phần chân lý. Ngày nay, mọi vấn đề rắc rối ở bất kỳ một công ty lớn hoặc trong bất kỳ một nhóm công nghiệp nào thường đều được công khai rất nhanh chóng. Vì vậy một tin tức nào đó không được tốt đẹp không còn là một mối đe dọa rõ rệt cho cổ phiếu. Nhiều người nghĩ rằng những tin tức này không ảnh hưởng đến tiềm năng tăng trưởng và sinh lợi lâu dài của công ty. Họ tin rằng khi tin dữ qua đi, tình hình kinh doanh của công ty thậm chí sẽ còn tốt hơn trước.

Nhưng lý thuyết này cũng có phần mạo hiểm. Dù sao chăng nữa, một cuộc đình công của công nhân chứng tỏ công ty đang phải đối mặt với vấn đề chi phí sản xuất gia tăng (yêu cầu tăng lương của công nhân). Và trong nhiều trường hợp, khoảng trống trên thị trường mà công ty để lại do không thể hoạt động như bình thường trong thời gian đình công sẽ nhanh chóng bị các công ty cạnh tranh chiếm mất.

"Đừng bám mãi vào thị trường".

Một lời khuyên rất khôn ngoan. Nhưng làm thế nào biết được đâu là thời điểm cần phải rút chân ra khỏi thị trường, hay nói cách khác, cần phải bán ra để thu lợi nhuận?

http://sachviet.edu.vn

Thông thường bạn có thể nhận biết thông qua các chỉ báo như sản lượng, doanh thu, lợi nhuận, v.v... của công ty. Nhưng cũng có lúc bạn không thể, vì không phải lúc nào thị trường cũng chú ý đến chúng. Đôi khi tình hình kinh doanh của công ty rất tốt, nhưng cổ phiếu lại rớt giá thảm hại. Đôi khi ngược lại.

Tuy nhiên, nên nhớ rằng nếu tình hình kinh doanh đang bi đát mà cổ phiếu của công ty vẫn "nóng hổi" trên thị trường, thì sớm muộn gì cổ phiếu đó cũng sẽ suy sụp, khi thị trường nhận ra điều nghịch lý này.

"Luôn luôn cắt giảm thiệt hại càng sớm càng tốt".

Không ai muốn đi theo một cổ phiếu đang trên đà suy sụp cho tới ngày công ty phát hành nó phá sản. Tuy nhiên đồng thời bạn cũng không muốn hấp tấp bán ra trong những đợt giảm giá không liên quan đến giá trị nền tảng của cổ phiếu.

Nên nhớ rằng giá của một cổ phiếu - cũng như mọi hàng hóa khác - tại mỗi thời điểm phản ảnh tình trạng cung-cầu và quan điểm của tất cả những người bán cũng như người mua của cổ phiếu đó. Nếu một cổ phiếu đang ổn định, lượng cung không nhiều, thì việc một cổ đông lớn nào đó bán ra một lô cổ phiếu lớn, vì anh ta đang cần tiền chẳng hạn, chắc chắn sẽ khiến giá cổ phiếu giảm xuống một chút. Tuy nhiên điều này không có nghĩa là cổ phiếu đó sẽ mất giá lâu dài.

Thị trường giao dịch mỗi ngày được tạo nên bởi chỉ một bộ phận rất nhỏ những người sở hữu cổ phiếu. Trên sàn giao dịch NYSE, 60.000.000 cổ phần được giao

http://sachviet.edu.vn

dịch mỗi ngày có thể được chúng ta coi là một con số lớn, nhưng nó chỉ mới đại diện cho 0,5% hoặc 1% tổng số cổ phần được niêm yết. 99,5% còn lại không được bán trong ngày hôm đó do các nhà đầu tư có lý do - ít nhất họ cũng nghĩ như vậy - để giữ chúng lại.

Dĩ nhiên tất cả đều chỉ mang tính tương đối, nhưng nhiều nhà đầu tư thành công đã kinh doanh chứng khoán theo nguyên tắc: bán ra khi chứng khoán tăng giá và mang lại cho họ một lợi nhuận như họ mong đợi, và giữ lại khi chúng xuống giá, hy vọng một ngày nào đó chúng sẽ tăng giá trở lại.

"Một nhà đầu tư chẳng qua là một nhà đầu cơ bị thất vọng".

Tuyên bố này cũng chứa đựng một phần chân lý. Bất cứ ai mua cổ phiếu cũng hy vọng mình sẽ nhanh chóng kiếm được những khoản lợi nhuận kếch xù, ngay cả khi anh ta không tự thừa nhận điều đó. Vì vậy, khi thị trường suy sụp, anh ta cố gắng che giấu nỗi thất vọng của mình bằng cách tự thuyết phục rằng anh ta - và mọi người khác - không mong đợi những thành công chớp nhoáng - rằng anh ta chỉ đầu tư dựa trên những giá trị căn bản của cổ phiếu.

Điều này đặc biệt đúng đối với những người mua cổ phiếu theo lô lẻ, thường chỉ quyết định mua khi giá cổ phiếu đã tăng lên quá cao (vì vậy khiến họ không thể mua nổi những lô chẵn).

Vì vậy nhiều nhà đầu cơ thường theo dõi kỹ tỉ lệ số lệnh đặt mua lô lẻ trên số lệnh đặt bán lô lẻ. Khi tỉ lệ này tăng lên - nghĩa là khi số người muốn mua lô lẻ

http://sachviet.edu.vn

tăng cao - cũng là lúc họ bắt đầu chuẩn bị cho sự chuyển hướng của thị trường.

Tuy nhiên xét về lâu dài, những nhà đầu tư nhỏ thường thu lợi nhiều nhất. Dù sao chăng nữa thị trường chứng khoán cũng đã tăng trưởng rất nhanh trong 50 năm qua. Vì những người mua lô lẻ thường là nguồn "cầu" chủ yếu của các chứng khoán dẫn dắt thị trường - 100 cổ phiếu thường chiếm tới hai phần ba tổng khối lượng giao dịch - nên thành tích của anh ta về lâu về dài thông thường vẫn rất tốt.

Trái lại, nhiều nhà đầu cơ lớn, như Daniel Drew, đã phá sản.

"Chu kỳ tăng trưởng tạo lợi nhuận. Chu kỳ suy thoái cũng tạo lợi nhuận. Chỉ có những kẻ quá tham lam không thể tạo ra lợi nhuận".

Đây là câu châm ngôn mà bạn cần phải ghi nhớ.

Mong muốn kiếm tiền dẫn dắt mọi người đến với thị trường chứng khoán. Bạn có thể gọi nó là tham vọng, hoặc lòng tham, nhưng nó vẫn là động lực chính đứng đằng sau toàn bộ hệ thống thương mại của chúng ta, trong đó có thị trường chứng khoán.

Nhưng lòng tham luôn luôn nguy hiểm. Nó là một cỗ máy không có cần điều khiển. Vì vậy nếu bạn kiếm được một món lợi lớn trên thị trường hôm nay, tốt, bạn đã gặp may. Nhưng đừng nghĩ rằng ngày nào bạn cũng có thể gặp may như vậy.

Nếu bạn đang sở hữu một cổ phiếu tốt, một cổ phiếu mang lại cho bạn một thu nhập xứng đáng với số vốn

http://sachviet.edu.vn

mà bạn đã bỏ ra và có vẻ sẽ còn tiếp tục như thế trong một thời gian dài nữa, hãy giữ lấy nó. Đừng soi mói những khoản lợi nhuận khổng lồ xung quanh. Và hãy quên những người bạn đầu tư cùng với câu chuyện về những "cú áp phe" lớn của họ. Có thể họ là những người phù hợp với hình thức đầu cơ hơn bạn.

Tóm lại, nếu bạn là một nhà đầu tư, hãy hành động như một nhà đầu tư.

http://sachviet.edu.vn

Chương 35

NHỮNG AI SỞ HỮU CHỨNG KHOÁN?

Nếu ngày nay Phố Wall chưa tồn tại, chúng ta sẽ phải tạo ra nó. Đó chính xác là điều mà cha ông chúng ta đã làm.

Nhưng tại sao lại phải có một Phố Wall?

Bởi vì trong nền kinh tế của chúng ta, vốn tư bản, cũng như lực lượng lao động, phải được tự do hoạt động ở nơi nào mà nó muốn. Nếu bạn có tiền nhàn rỗi, trong xã hội này bạn có quyền lựa chọn nơi bạn muốn đầu tư chúng để kiếm thêm một ít tiền nữa.

Nhưng quyền nói trên của bạn sẽ không có ý nghĩa gì nếu bạn không có một phương tiện để chuyển vốn tư bản của mình từ doanh nghiệp này sang doanh nghiệp khác, tại thời điểm mà bạn muốn, cũng giống như khi bạn chuyển từ công việc này sang công việc khác.

Phố Wall cung cấp cho bạn phương tiện đó. Nó là "cái chợ" tài chính.

Và trong 30 năm qua, vai trò của nó trong nền kinh tế của chúng ta đang lớn lên từng ngày. Nó đã tạo điều

http://sachviet.edu.vn

kiện cho hàng triệu người Mỹ đầu tư tiền nhàn rỗi của họ vào phục vụ nền kinh tế Hoa Kỳ. Điều này tốt cho họ, cho nền kinh tế, cho đất nước này.

Đã từng có thời chỉ những người giàu mới sở hữu cổ phiếu và trái phiếu, nhưng thời kỳ đó không kéo dài lâu. Một trong những lý do là ngày nay không còn nhiều người giàu như trước đây. Tử thần và các loại thuế đã làm giảm đáng kể số người giàu ở Hoa Kỳ.

Vì các doanh nghiệp cần vốn để tiếp tục tồn tại và phát triển, nên phải có ai đó thay thế vị trí của những người giàu. Đó đương nhiên là những nhà đầu tư trung bình và nhỏ, hàng ngàn người - vì cần 1.000 người đầu tư mỗi người 1.000 USD mới thay thế được số vốn một triệu USD của một nhà triệu phú. Và trong tương lai sẽ còn có nhiều ngàn người nữa tham dự cuộc chơi, bởi lẽ nền kinh tế của đất nước này vẫn cần ngày càng nhiều vốn tư bản để xây dựng các nhà máy mới, thay thế các dụng cụ đã cũ, v.v... Kể từ đầu thế kỷ 20 đến thời điểm kết thúc Đệ nhị Thế chiến, các doanh nghiệp Hoa Kỳ đổ 218 tỉ USD vào nhà xưởng và trang thiết bị. Nhưng chỉ trong 10 năm sau đó họ cần đến 232 tỉ USD tư bản. Số vốn được đầu tư vào công cụ sản xuất vẫn tăng đều tỉ lệ thuận với tốc độ tăng trưởng của các nhóm công nghiệp. Đến đầu thập niên 1980 con số này đã lên tới hơn 100 tỉ USD mỗi năm.

Phố Wall, và những "chợ" tài chính tương tự nó trên khắp đất nước, chịu trách nhiệm chính trong việc "tuyển mộ" các nhà đầu tư mới, những người sẽ cung cấp số vốn này cho nền kinh tế.

http://sachviet.edu.vn

Và Phố Wall thực hiện nhiệm vụ của mình một cách rất nghiêm túc. Mỗi năm nó chi ra hàng triệu USD cho các tờ rơi, tạp chí, sách hướng dẫn, cẩm nang, v.v... nhằm giải thích về chứng khoán cho mọi người dân. Nó tận dụng triệt để mọi hình thức quảng cáo: trên báo, đài, truyền hình, các kênh ca nhạc, v.v... Nó đem những câu chuyện về cổ phiếu và trái phiếu đến tận công sở, cửa hàng, làng mạc, ruộng đồng, kể cả các CLB thẩm mỹ nữ. Thậm chí nó còn đưa những câu chuyện này vào phim ảnh và cho phép mọi người chiếu hoặc phát sóng miễn phí.

Với những nỗ lực kể trên nhằm thu hút các nhà đầu tư mới, Phố Wall đã làm tốt hơn nhiều so với những gì mà bạn có thể tưởng tượng, nhưng vẫn chưa đủ so với mức độ mà nó phải thực hiện.

Mãi đến tháng 6 năm 1952 Phố Wall mới lần đầu tiên biết chính xác kết quả công việc của mình. Nghe có vẻ thật kỳ lạ, nhưng trước đó không ai có thể nói chính xác có bao nhiêu nhà đầu tư ở Hoa Kỳ, và Sàn giao dịch chứng khoán New York đã phải nhờ Viện nghiên cứu Brookings thực hiện một cuộc điều tra. Công ty AT&T biết họ có khoảng 1.200.000 cổ đông. Và 30 công ty lớn khác cũng biết họ có 50.000 cổ đông trở lên. Nhưng không ai biết mức độ trùng lặp của các danh sách cổ đông này (vì một người có thể sở hữu cổ phiếu của nhiều công ty khác nhau). Và không ai biết chính xác tổng cộng có bao nhiêu nhà đầu tư, cũng như bao nhiêu công ty, ở Hoa Kỳ.

Cuộc điều tra năm 1952 của Viện nghiên cứu Brookings cho biết tổng số nhà đầu tư ở Mỹ tại thời

http://sachviet.edu.vn

điểm đó là 6.490.000 người, đại diện cho hơn 4% dân số và chỉ khoảng 10% số gia đình trong cả nước. Tuy thất vọng với con số này nhưng Phố Wall cũng cảm thấy được an ủi phần nào vì một phần ba số nhà đầu tư chỉ mới tham gia thị trường chứng khoán trong vòng ba năm trở lại.

Bốn năm sau cuộc nghiên cứu của Viện Brookings, sàn NYSE lại thuê Công ty nghiên cứu Alfred Politz tiến hành điều tra lại. Politz báo cáo tổng cộng có 8.630.000 cổ đông trong cả nước, tăng 33% trong vòng bốn năm.

Từ đó về sau, Sàn giao dịch chứng khoán New York đều đặn thực hiện lại cuộc điều tra này mỗi 4 hoặc 5 năm, và mỗi kết quả điều tra đều cho thấy sự gia tăng đáng kể về số lượng nhà đầu tư sở hữu chứng khoán so với kết quả trước đó. Năm 1970, sàn giao dịch báo cáo tổng số nhà đầu tư đã vượt qua con số 30.000.000 người. Năm 1972, người ta ước tính con số này tăng lên mức kỷ lục 32.500.000 người. Nhưng cuộc nghiên cứu thực hiện năm 1975 cho thấy số nhà đầu tư đã giảm 18,3%, chỉ còn 25.200.000 người. Nó phục hồi trở về mức 32.260.000 qua kết quả điều tra năm 1981.

Sau đây là một số chi tiết nổi bật trong kết quả nghiên cứu nói trên.

Mẫu cổ đông tiêu biểu của nước Mỹ là người đàn ông 46 tuổi. Số cổ đông nam giới nhiều hơn số cổ đông nữ giới trong cuộc điều tra giai đoạn 1965-1970. Sau đó điều này được đảo ngược trong giai đoạn 1970-1975, rồi đảo ngược lần nữa vào năm 1981. Hiện nay số cổ đông

http://sachviet.edu.vn

nam giới chiếm 52,9% tổng số người sở hữu cổ phiếu. Tỉ lệ người trung niên sở hữu cổ phiếu giảm dần trong 7 năm qua, phản ảnh sự "trẻ hóa" mạnh mẽ trên thị trường chứng khoán.

Báo cáo năm 1981 còn cho thấy giá trị bình quân của một danh mục đầu tư là 5.450 USD, giảm so với con số hơn 10.000 USD của năm 1975. New York qua mặt Chicago để trở thành thành phố có số cổ đông nhiều nhất nước.

Đa số nhà đầu tư trung bình là công nhân kỹ thuật có trình độ chuyên môn cao, ít nhất có trình độ đại học và thu nhập bình quân khoảng 29.000 USD/năm, cao hơn 60% so với mức thu nhập bình quân toàn quốc là 17.700 USD. Năm 1975, thu nhập bình quân của các cổ đông là 19.000 USD, so với mức bình quân toàn quốc là 11.800 USD - gần như tỉ lệ chênh lệch vẫn được giữ vững.

Bất chấp những tiến bộ đạt được trong nhiều năm qua, Phố Wall vẫn đau đầu với một câu hỏi đã khiến họ mất ăn mất ngủ suốt một phần tư thế kỷ.

Tại sao quá nhiều người đủ khả năng đầu tư vào chứng khoán lại không sở hữu một cổ phiếu nào?

Tại sao chỉ khoảng một phần tư số gia đình ở Hoa Kỳ sở hữu chứng khoán trong khi có tới 64% có tài khoản tiết kiệm, 62% có nhà riêng, và hơn ba phần tư có hợp đồng bảo hiểm nhân thọ?

Nói tóm lại, tại sao nhiều người không đầu tư vào chứng khoán?

http://sachviet.edu.vn

Có một câu trả lời quá rõ ràng cho câu hỏi này. Hàng triệu người Mỹ vẫn chưa hiểu cổ phiếu và trái phiếu là gì. Và người ta thường sợ hoặc e ngại những thứ mà người ta không hiểu rõ.

Chúng ta có thể là quốc gia giàu mạnh nhất trên thế giới này, là hình mẫu hoàn hảo của chủ nghĩa tư bản tự do và thịnh vượng, nhưng có một thực tế đáng buồn là chúng ta vẫn chưa phải là quốc gia tiên phong trong lĩnh vực tài chính.

Đúng, sự thờ ơ chắc chắn là rào cản lớn nhất đối với đầu tư. Nhưng còn có một nhân tố khác cũng có ảnh hưởng không nhỏ. Để thành công trong đầu tư không hề đơn giản. Nó đòi hỏi bạn phải suy nghĩ đúng đắn về mọi vấn đề của mình để đi tới một giải pháp hợp lý. Nó cũng có nghĩa là bạn phải sẵn sàng nghiên cứu mọi khía cạnh của nhiều chứng khoán khác nhau. Nó yêu cầu bạn phải điều tra kỹ lưỡng về cổ phiếu mà bạn chọn, cả trước lẫn sau khi bạn mua nó.

Chúng ta phải thừa nhận đó không phải là việc dễ dàng. Nhưng nó không nằm ngoài khả năng của bất kỳ ai trong chúng ta. Nên nhớ là Nicholas J. Harvalis đã từng làm được điều đó. Chắc bạn không nhớ câu chuyện mà báo chí đã viết về ông khi ông qua đời năm 1950. Ông là một người di dân không hề được học hành, cả đời làm phục vụ bàn trong một khách sạn với mức lương chưa bao giờ vượt quá 125 USD/tháng. Nhưng khi mất đi, ông để lại một gia tài trị giá 160.000 USD.

Ông làm thế nào có được gia tài đó? Ta hãy nghe nhà cố vấn của ông, Max D. Fromkin kể câu chuyện này.

http://sachviet.edu.vn

"Hôm nay tôi xin kể hầu quý vị câu chuyện về Nicholas J. Harvalis, người từng sống ở Omaha, Nebraska, người đã rời khỏi cõi đời này đúng vào ngày cuối cùng của năm 1950.

Ngày 31 tháng 12, không lâu sau khi thị trường chứng khoán đóng cửa.

Nicholas đã là bạn tôi trong hơn 25 năm, và trong suốt thời gian đó tôi còn là luật sư và cố vấn của ông.

Nicholas đến với đất nước này từ quê hương Hy Lạp ở tuổi 15. Ông hoàn toàn không được học hành và không có tiền, và ông phải lao vào làm việc ngay lập tức với nghề phục vụ bàn ở nhiều quán cà phê và nhà hàng khác nhau với mức lương chỉ vừa đủ sống.

Ông không lập gia đình và sống một mình ở Omaha, trong một căn phòng nhỏ hẹp, trong rất nhiều năm.

Ông sống tằn tiện đến mức nhiều lần đã tự từ chối mọi sự thoải mái trong cuộc sống để dành dụm cho an toàn cá nhân và những ngày tháng tuổi già. Ông dành nhiều giờ đồng hồ để đọc và nghiên cứu đủ loại sách báo viết về chủ đề tài chính. Ông cũng dành không ít thời gian trong thư viện để nghiên cứu lịch sử và triết học.

Ngày 18 tháng 5 năm 1927, ông chính thức trở thành công dân Hoa Kỳ. Ông là người có niềm tin sắt đá vào những cơ hội mà đất nước này luôn luôn dành cho những con người bình thường như ông, và ông tin rằng cách đầu tư hiệu quả nhất là đầu tư vào cổ phiếu phổ thông của những công ty được điều hành tốt.

Do đó, bắt đầu tư năm 1937, ông bắt đầu mua nhiều cổ phiếu phổ thông một cách có hệ thống. Đầu tiên ông đầu tư

http://sachviet.edu.vn

vào National Distillers, Laclede Gas, General Motors, S. S. Kresge, Atlantic Refining, International Nickel, J. C. Penney, và General Electric. Ông mua một vài cổ phần của mỗi công ty trong số này và tiếp tục mua bổ sung khi có điều kiện.

Ông ghi lại cẩn thận mọi giao dịch mà ông thực hiện, kể cả những khoản chia cổ tức nhận được. Tất cả cổ tức, ban đầu rất khiêm tốn, ông đều dành để tái đầu tư vào những cổ phiếu kể trên.

Ông đăng ký mua tờ Wall Street Journal và đọc tờ báo này một cách kỹ lưỡng từ đầu tới cuối. Thực tế là khi ông mất, trong phòng của ông, ngoài những đồ đạc ít ỏi thiết yếu, thứ đáng chú ý nhất là chồng báo Wall Street Journal, đầy đủ tất cả các số trong vòng hai năm trước đó.

Năm 1943, ông bán cổ phiếu của mình ra để thu về lợi nhuận đầu tư dài hạn, khi ông cảm thấy thị trường đang leo lên đến đỉnh cao, rồi sau đó lại bắt đầu mua trở lại.

Trong năm 1943, thu nhập của ông từ lương của một nhân viên phục vụ bàn là 1.602 USD, trong khi thu nhập mà các cổ phiếu mang lại cho ông là 1.825 USD.

Năm 1944, thu nhập từ lương của ông là 1.525 USD, còn số cổ tức mà ông nhận được đã tăng lên 2.285 USD. Cũng trong năm đó ông bán bớt cổ phiếu ra, thu lợi 2.600 USD.

Năm 1945, mức lương của ông vẫn như cũ, nhưng thu nhập từ cổ tức tăng lên 2.785,60 USD. Lợi nhuận đầu tư dài hạn trong năm đó đạt 7.713,84 USD.

Năm 1946, thu nhập từ cổ tức của ông giảm xuống chỉ còn 1.506,24 USD, nhưng lợi nhuận thu được từ việc bán cổ phiếu vẫn rất đáng kể.

Năm 1947, cổ tức ông nhận được là 2.191,24 USD.

http://sachviet.edu.vn

Năm 1948, cổ tức ông nhận được là 10.562,98 USD.

Năm 1949, cổ tức ông nhận được là 7.081,24 USD.

Năm 1950, cổ tức ông nhận được là 10.095,50 USD.

Trong tất cả những năm đó, lương của ông không bao giờ vượt quá 1.600 USD/năm.

Khi ông mất vào ngày 31 tháng 12 năm 1950, ông là chủ sở hữu những cổ phiếu sau đây:

1.370 cổ phần phổ thông Cities Service

200 cổ phần phổ thông Boeing

300 cổ phần phổ thông Rock Island

100 cổ phần phổ thông General Electric

200 cổ phần phổ thông American Bank Note

40 cổ phần ưu tiên 7% Hearst Consolidated Publications

200 cổ phần Great Northern Iron Ore.

Số cổ phiếu kể trên trị giá khoảng 160.000 USD tại thời điểm ông qua đời.

Nicholas J. Harvalis đã ghi chép cẩn thận tất cả những giao dịch chứng khoán mà ông thực hiện, và giữ lại tất cả các thông báo của nhà môi giới gửi đến cho ông. Ngoài ra ông đã nộp cho cơ quan thuế tất cả những ghi chép chi tiết này và rất tự hào với từng xu nghĩa vụ thuế mà ông đóng góp để đền đáp cho quyền công dân của ông ở đất nước này và cho những cơ hội mà chính phủ đã tạo ra cho ông. Với tư cách là luật sư của ông, tôi nhận xét ông là một người trung thực, chín chắn, và nhã nhặn. Ông thường xuyên hỏi ý kiến tôi về mọi sự kiện xảy ra trên thị trường và luôn luôn chỉ quan tâm đến những cổ phiếu có mức chia cổ tức cao.

http://sachviet.edu.vn

Nicholas đã tạo ra một gia tài lớn so với thu nhập ít ỏi của ông, và ông đã để lại gia tài đó cho các anh chị em của mình (tổng cộng 11 người) ở Hy Lạp. Chắc chắn họ sẽ sử dụng gia tài này một cách thoải mái và với ít trăn trở hơn người đã tạo ra nó.

Chân thành

MAX FROMKIN"

Hoặc bạn có thể xem câu chuyện của Sam Hamilton, một người rửa bát ở hội truyền giáo và nhân viên tạp vụ ở Sàn giao dịch chứng khoán Thái Bình Dương. Không ai biết chính xác cách ông tạo lập gia tài 300.000 USD của mình, nhưng theo lời phát ngôn nhân của Hội truyền giáo Cuộc đời, nơi ông từng làm việc, thì ông Hamilton đã thu thập được nhiều thông tin giá trị trong nhiều năm quét dọn ở sàn giao dịch.

Rất ít người trong chúng ta sẵn sàng trả cái giá mà ông Harvalis hoặc ông Hamilton đã trả để đạt tới thành tựu như họ. Nhưng đa số chúng ta đều mong muốn có được dù chỉ là một phần nhỏ thành công của họ - thành công đạt được không phải bằng sự may mắn, không phải nhờ những "thông tin nội bộ", mà chỉ bằng sự đầu tư khôn ngoan và sáng suốt.

http://sachviet.edu.vn

Chương 36

CÁC MÀN HÌNH THEO DÕI CHỨNG KHOÁN

Bằng cách tận dụng các máy điện toán tốc độ cao, các công ty nghiên cứu ở Phố Wall có thể tiến hành phân tích tất cả những chứng khoán có thể đầu tư và sắp xếp chứng khoán dựa trên một tập hợp điều kiện nhất định. Thậm chí giờ đây họ có thể lập trình cho các máy điện toán này "duyệt" qua tất cả các cổ phiếu tiềm năng và lọc ra những cổ phiếu tương đồng với nhau về một số mặt - thu nhập, mức chia cổ tức, sự lưu thông của dòng tiền mặt, hoặc các đặc điểm khác biến chúng thành những đối tượng lý tưởng của một hoặc một nhóm nhà đầu tư nào đó.

Các "màn hình" theo dõi chứng khoán này được bộ phận nghiên cứu của nhiều nhà môi giới ở khắp nơi trong nước sử dụng. Chúng còn thường xuyên xuất hiện trên một số tờ báo và tạp chí chuyên ngành, bao gồm tờ *Tổng quan* của Standard & Poor, *Cẩm Nang Đầu Tư* của Value Line, và chuyên mục *"Thống Kê"* của tờ Forbes.

http://sachviet.edu.vn

Nhà đầu tư trung bình có thể sẽ thấy những màn hình theo dõi chứng khoán này rất hữu ích vì nó giúp thu hẹp phạm vi quan tâm của anh ta đối với các đối tượng đầu tư tiềm năng.

Sau đây là một số màn hình theo dõi chứng khoán với những tiêu chí tiêu biểu nhất tại thời điểm tháng 1 năm 1982 tại nước Mỹ. Bạn có thể xem qua để có được khái niệm về cách thức vận hành và giá trị của chúng.

MÀN HÌNH #1: NYSE. Các công ty có mức chia cổ tức tăng đều trong 10 năm vừa qua và tỉ lệ lợi nhuận hiện đạt trên 10%.

Máy điện toán sẽ duyệt qua tất cả cổ phiếu niêm yết trên sàn NYSE. Đầu tiên nó lọc ra tất cả những công ty có mức chia cổ tức tăng đều trong 10 năm gần nhất. Có 162 công ty thỏa mãn điều kiện này. Từ danh sách mới này máy điện toán sẽ tiếp tục lọc ra 24 cổ phiếu hiện có tỉ lệ lợi nhuận đạt trên 10%. Màn hình này dành cho các nhà đầu tư quan tâm đến thu nhập từ cổ tức, muốn tìm kiếm những cổ phiếu ổn định, có mức chia cổ tức cao trên sàn NYSE.

Màn hình này có thể được điều chỉnh chi tiết hơn để chọn ra những cổ phiếu có tỉ lệ lợi nhuận tăng lên thỏa mãn một mức độ nhất định nào đó trong 10 năm qua, có tỉ số P/E thấp, v.v... và v.v... Điểm tuyệt vời đối với các màn hình theo dõi chứng khoán điện toán hóa là chúng ta có thể thay đổi hoặc điều chỉnh các điều kiện một cách linh hoạt để thỏa mãn nhu cầu cụ thể của từng người.

http://sachviet.edu.vn

Kết quả của Màn hình #1 được cho dưới đây.

Cổ phiếu	***Lợi tức hiện tại (%)***	***Tỉ lệ tăng trong 10 năm qua***
Allegheny Power System	13.5	54
Atlantic City Electric	11.8	50
Cleveland Electric Illuminating	13.5	42
Connecticut Natural Gas	12.2	77
Florida Power and Light	10.5	176
Hawaii Electric	11.4	93
Household International	11.0	98
Houston Industries	12.0	140
Idaho Power	12.0	52
Kansas Gas and Electric	14.1	42
Long Island Lighting	13.9	39
Louisville Gas and Electric	12.3	27
Middle South Utilities	12.8	56
Minnesota Gas	10.8	47
Montana Dakota Utilities	11.1	108
Nevada Power	11.6	258
Niagara Mohawk Power	13.7	46
Public Service Indiana	12.4	78
Rochester Gas and Electric	12.6	100
South Carolina Electric and Gas	12.1	33
Southwesthern Public Service	11.5	97
Utah Power and Light	12.2	124
Washington Water Power	12.9	66
Wisconsin Public Service	10.9	66

http://sachviet.edu.vn

Với 24 cổ phiếu dẫn đầu về tiêu chí cổ tức tăng đều đặn trong tay, nhà đầu tư có thể quyết định anh ta muốn chọn một công ty có tỉ lệ lợi nhuận cao trong hiện tại (Kansas Gas and Electric, Long Island Lighting, Niagara Mohawk Power) hay một công ty có mức chia cổ tức tăng nhanh (Nevada Power, Florida Power and Light, Houston Industries). Anh ta cũng có thể tiến hành điều tra kỹ lưỡng hơn về từng cổ phiếu mà máy điện toán đã chọn cho anh ta, để xem chúng có thỏa mãn những điều kiện và mục tiêu đầu tư của anh ta hay không, và để xem có lý do chính đáng nào ngăn cản anh ta mua chúng hay không. Ví dụ như trong trường hợp này, đa số các cổ phiếu được máy tính lọc ra là các cổ phiếu dịch vụ tiện ích công cộng. Tại thời điểm đầu năm 1982, các công ty tiện ích công cộng, vốn luôn phải vay những khoản tiền lớn để duy trì hoạt động, đang đứng trước áp lực nặng nề do tỉ lệ lãi suất tăng lên. Đây là một trong những ví dụ cho thấy tại sao sử dụng màn hình theo dõi điện toán hóa không bao giờ là bước cuối cùng trong quá trình lựa chọn cổ phiếu, mà thông thường là bước đầu tiên của tiến trình này.

MÀN HÌNH #2: Các công ty mà cổ tức sẽ được miễn thuế thu nhập liên bang hoàn toàn trong năm sắp tới.

Lần này, máy điện toán lọc ra những cổ phiếu nằm trong diện được miễn thuế thu nhập liên bang đánh trên cổ tức của chúng trong năm tài chính kế tiếp. Những cổ phiếu được chọn trong trường hợp này gồm có

http://sachviet.edu.vn

American Family, Apache Petroleum, Boston Edison, Fairchild Industries, Forest Oil Corp., General Dynamics, Green Mountain Power, Grumman Corp., Mesa Petroleum, National Student Marketing, Ohio Edison, Pennsylvania Power and Light, Public Service Company of New Hampshire, Rockower Brothers, Rouse Company, San Juan Racing Association, U.V. Industries Liquidating Trust, Universal Marion.

Màn hình này cũng có thể được điều chỉnh thêm để lọc ra những công ty đã được miễn thuế thu nhập trên cổ tức trong một khoảng thời gian nhất định, hoặc những công ty có tỉ lệ lợi nhuận cao. (Nhiều công ty trong số này có tỉ lệ lợi nhuận hiện tại trên 10%).

MÀN HÌNH #3: Các cổ phiếu
được bán với giá thấp hơn 80%
so với giá trị tài sản ròng.

American International (được bán với giá bằng 51% giá trị tài sản ròng), Superscope Inc. (53%), Bobbie Brooks Inc. (54%), Craig Corp. (64%), Sterchi Brothers Stores (69%), BarberGreene (70%), Facet Enterprises (71%), Dynamics Corporation of America (74%), Aileen Inc. (75%), Vista Resources (78%), Gordon Jewelry (78%): đây là danh sách các cổ phiếu hiện có giá niêm yết trên sàn giao dịch thấp hơn 80% giá trị tài sản thật trên cổ phần của công ty (nghĩa là tổng tài sản trừ tổng nợ chia cho số cổ phần). Về lý thuyết, nó cho nhà đầu tư cơ hội mua một USD chỉ với từ 51 tới 78 xu.

http://sachviet.edu.vn

MÀN HÌNH #4: Các cổ phiếu
hiện có tỉ lệ P/E nhỏ hơn 3.

Pan American World Airways (P/E = 1,2), Atlas Corp. (2,1), Mesta Machine (2,3), Allied Supermarkets (2,4), Thép Mỹ (2,4), Filmways Inc. (2,5), L.T.V. Corp. (2,6), L.F.E. Corp. (2,9), Thép Cộng Hòa (2,9): đây là danh sách các cổ phiếu hiện có tỉ lệ P/E thấp hơn 3:1. Điều này có nghĩa rằng giá của chúng chưa tới gấp ba lần lợi tức mà chúng đem lại. Nhiều khả năng đây là những cổ phiếu đang bị "đánh giá quá thấp" và có thể sẽ tăng giá trong tương lai.

MÀN HÌNH #5: Các cổ phiếu có
tổng lợi tức hàng năm ít nhất đạt 63%
giá cổ phiếu hiện tại.

Armada Corp. (93%), A.V.X. Corp. (71%), Millipore Corp. (69%), International Harvester (67%), Robintech Inc. (66%), Benguet Corp. (66%), Atlas Consolidated "B" (65%), Tubos De Acero (64%), American Quasar Petroleum (63%), Spectra Physics (63%), Sunshine Mining (63%), K.D.T. Industries (63%), Ranger Oil (63%): màn hình này lọc ra 13 cổ phiếu có giá bán rất gần với tổng lợi tức trên cổ phần mà công ty thu được hàng năm, một dấu hiệu có thể đánh dấu sự đổi chiều của xu hướng thị trường.

MÀN HÌNH #6: Các cổ phiếu có
tổng giá trị cổ phần lưu hành
trên thị trường lớn nhất.

Các cổ phiếu trong màn hình này bao gồm AT&T (tổng giá trị cổ phần đạt 44,53 tỉ USD), IBM (33,50 tỉ),

http://sachviet.edu.vn

Exxon Corp. (26,03 tỉ), Schlumberger (14,18 tỉ), Standard Oil of Indiana (13,40 tỉ), Standard Oil of California (12,79 tỉ), General Electric (12,70 tỉ), Shell Oil (11,28 tỉ), Eastman Kodak (11,26 tỉ), General Motors (11,25 tỉ).

Đầu năm 1982, có 102 công ty Mỹ được niêm yết có giá trị thị trường cao hơn 2 tỉ USD. Danh sách các cổ phiếu này, sắp xếp từ cao xuống thấp theo tổng giá trị thị trường của mỗi công ty, giúp nhà đầu tư lọc ra những công ty lớn nhất và thường là tồn tại lâu nhất trong nền kinh tế Hoa Kỳ, những công ty nhiều khả năng sẽ tiếp tục giữ được sự ổn định và dễ dàng vượt qua mọi cú sốc có thể gặp phải nhờ kích thước vốn đồ sộ của chúng.

MÀN HÌNH #7: Cổ phiếu của các công ty
có tốc độ tăng trưởng bình quân
cao hơn 30% trong 10 năm qua,
và 18% trong 5 năm gần nhất.

Một số công ty tiêu biểu là Dây chuyền Siêu thị Wal-Mart (tỉ lệ tăng trưởng bình quân 39% trong 10 năm qua), Fremont General "A" (37%), Tymshare Inc. (36%), Texas Oil and Gas (34%), Ranger Oil (34%), Church's Fried Chicken (33%), Dome Petroleum (33%), First Mississippi (33%), Natomas Company (33%), Valley Industries (33%), Humanna Inc. (32%), Lennar Corp. (32%), Petro-Lewis (32%), Waste Management Inc. (32%), Mary Kay Cosmetics (31%), National Data Corp. (31%), Sigmor Corp. (31%), Western Company of North America (30%).

http://sachviet.edu.vn

Tất nhiên, chỉ vì các công ty này đã tăng trưởng ngoạn mục trong quá khứ không đảm bảo rằng chúng sẽ tiếp tục tăng trưởng như vậy trong tương lai. Nhưng dù sao đó cũng là một điểm khởi đầu tốt. Và thực tế là một công ty đã tăng trưởng với tốc độ cao trong suốt một thập niên ròng rã đủ để gây ấn tượng tốt đối với hầu hết các nhà đầu tư. Và nếu bổ sung vào màn hình theo dõi này điều kiện tỉ lệ P/E thấp, có thể bạn sẽ phát hiện ra một vài cổ phiếu đang tăng trưởng tốt mà thị trường chưa khám phá ra.

MÀN HÌNH #8: Các cổ phiếu có lợi nhuận vốn đầu tư cao hơn 20% trong 5 năm vừa qua, sắp xếp theo tỉ lệ lợi tức hiện tại.

Tandy Corporation (tỉ lệ lợi tức bằng 40% vốn cổ đông), Texas Pacific Land Trust (39%), Intermedics Inc. (37%), Commodore International (32%), Criton Corp. (30%), Teledyne Inc. (28%), Fremont General "A" (28%), Rolm Corp. (27%), Savin Corp. (27%), Brooks Fashion (26%): đây là màn hình theo dõi theo tiêu chí tỉ lệ lợi tức mà công ty tạo ra trên tổng số vốn cổ đông.

MÀN HÌNH #9: Cổ phiếu của các công ty có thu nhập trong 5 năm vừa qua hơn gấp 3 lần lượng vốn cần thiết để xây nhà máy và chi trả cổ tức.

Lin Broadcasting (6,34 lần lượng vốn cần thiết), Shapell Industries (5,64), Commerce Clearing House (5,01), Presley Construction (4,13), Teledyne Inc. (4,04),

http://sachviet.edu.vn

US Home Corp. (3,67), Columbia Pictures (3,99), Pulte Home (3,67), Standard Pacific (3,58), Capital Cities Communication (3,56), Kaufman and Broad (3,46), Loews Corp. (3,26), General Housewares (3,06), Premier Industrial Corp. (3,04).

Ít có phép thử nào cho biết mức độ hiệu quả trong hoạt động của các công ty chính xác hơn màn hình này. Nó lọc ra những công ty có lợi nhuận cao hơn gấp nhiều lần số tiền họ cần để xây dựng nhà máy, đổi mới trang thiết bị và chia cổ tức cho cổ đông. Nghĩa là sau khi thực hiện những việc đó, họ vẫn còn rất nhiều tiền để tái đầu tư cho công ty.

MÀN HÌNH #10: Cổ phiếu của các công ty không mắc nợ dài hạn, lợi nhuận vốn trên 15%, và tỉ lệ P/E dưới 6.

American Filtrona Corp., Falconbridge Copper, O'Sullivan, Page Airways, Sturm, Ruger and Co., Tri-Chem, United Keno Hill Mines, Wham-O Manufacturing: đây là màn hình theo dõi những công ty không mắc nợ ai, kiếm được nhiều tiền và chưa được thị trường chú ý nhiều - thể hiện qua tỉ lệ P/E thấp.

Hiển nhiên còn có nhiều màn hình theo dõi điện toán hóa khác nữa có thể được hình thành để phục vụ cho nhu cầu đa dạng của các nhà đầu tư. Mà nhu cầu của họ là vô cùng vô tận. Nhờ sự hỗ trợ của công nghệ hiện đại, cụ thể là các màn hình theo dõi chứng khoán này, các nhà đầu tư sẽ dễ dàng tìm ra đối tượng đầu tư của mình trong nhiều ngàn chứng khoán được niêm yết

http://sachviet.edu.vn

trên các sàn giao dịch trên toàn nước Mỹ. Chúng tạo ra một điểm khởi đầu tốt để các nhà đầu tư tiếp tục tiến hành những nghiên cứu của riêng mình trước khi đi đến quyết định cuối cùng.

http://sachviet.edu.vn

Chương 37

NHỮNG LĨNH VỰC ĐẦU TƯ MỚI

Trước đây người ta thường chỉ giới hạn hoạt động đầu tư trong các lĩnh vực cơ bản mà chúng ta đã thảo luận: cổ phiếu, trái phiếu, quỹ tín dụng, và các quyền mua và bán cổ phiếu. Những phương tiện đầu tư này không chỉ là những công cụ nền tảng của Phố Wall mà còn dễ tiếp cận nhất đối với các nhà đầu tư trung bình.

Chúng ta vẫn tin rằng cổ phiếu phổ thông là công cụ đầu tư dài hạn tốt nhất đối với tuyệt đại đa số người dân Mỹ. Trong quá khứ, những người sở hữu cổ phiếu phổ thông của các doanh nghiệp Hoa Kỳ từng thu được những khoản lợi nhuận to lớn. Mặc dù giá cổ phiếu có những thời điểm đi xuống, nhưng tình trạng đó chưa bao giờ kéo dài quá lâu, và những nhà đầu tư khôn ngoan vẫn giữ vững niềm tin vào hệ thống thương mại Hoa Kỳ sẽ được tưởng thưởng nhiều hơn so với khi họ đầu tư vào bất kỳ lĩnh vực nào khác.

Tuy nhiên, trong khi giá cổ phiếu và trái phiếu ở Hoa Kỳ vẫn tương đối thấp kể từ thập niên 1970 và

http://sachviet.edu.vn

1980, do tỉ lệ lạm phát vẫn cao, và do các nhà đầu tư chuyên nghiệp, bao gồm những công ty môi giới và kinh doanh chứng khoán hàng đầu tỏ ra ngần ngại trong việc kéo thị trường vượt qua giai đoạn khó khăn này, nhà đầu tư có thể cảm thấy cần phải tìm kiếm một hướng đi mới, một đối tượng mới để đầu tư, ít nhất là cho tới khi thị trường chứng khoán phục hồi. Bạn có thể tiếp cận hầu hết những đối tượng đầu tư này thông qua nhà môi giới của mình, nhưng anh ta sẽ không giải thích cặn kẽ cho bạn về chúng. Sau đây là một mô tả vắn tắt về những phương tiện đầu tư thay thế mà nhà đầu tư trung bình có thể lựa chọn để tạm thời thay cho cổ phiếu phổ thông.

Hợp đồng giao sau

Mua hợp đồng giao sau rất giống với mua quyền mua cổ phiếu. Khi bạn mua một *hợp đồng giao sau (future)* là bạn đã mua *quyền* mua một lượng hàng hóa nhất định ở một mức giá nh ất định và tại một thời điểm nhất định. Ví dụ, bạn có thể mua quyền mua 5.000 bao lúa mì với giá 4,30 USD/bao trong khoảng thời gian 6 tháng. Trong những giai đoạn giá cả leo thang do lạm phát thì hợp đồng giao sau có thời hạn càng dài sẽ có giá càng cao. Điểm khác biệt căn bản giữa hợp đồng giao sau và quyền mua cổ phiếu là người mua hợp đồng giao sau không bao giờ được thực sự chạm tay vào hàng hóa mà anh ta đã mua. Hoàn toàn không có gì bảo đảm cho bạn khi bạn mua hợp đồng giao sau.

Hiện nay bạn có thể mua hợp đồng giao sau của hơn 30 mặt hàng bao gồm đậu nành, hạt cacao, nước cam,

http://sachviet.edu.vn

thịt cừu và các loại gia súc khác; vàng, bạc, bạch kim, đồng, và các kim loại khác; gỗ, vải, xăng dầu và các nguyên vật liệu khác; đồng yen, đồng franc, đồng bảng Anh, và các loại ngoại tệ khác; trái phiếu, tín phiếu kho bạc và các phương tiện huy động vốn tương tự. Thậm chí ngày nay người ta mua bán cả hợp đồng giao sau về chiều hướng tăng hay giảm của tỉ lệ lãi suất cũng như các chỉ số bình quân của thị trường chứng khoán. Tuy nhiên, việc kinh doanh hợp đồng giao sau nhìn chung chỉ dành cho các nhà đầu cơ. 90% những người tham gia hình thức giao dịch này sẽ bị thua lỗ. Và bình quân người ta lỗ sáu lần thì mới lãi được một lần. Ngay cả những nhà kinh doanh giỏi nhất cũng thường thua lỗ nhiều hơn là lãi. Họ vẫn theo đuổi cuộc chơi bằng cách sớm chấp nhận những khoản lỗ nhỏ và tận dụng tối đa thời cơ khi họ có lãi để kiếm tiền nhiều nhất có thể.

Số tiền ban đầu mà người mua hợp đồng giao sau phải bỏ ra thường vào khoảng 5-10% giá trị hàng hóa. Và mức phí giao dịch cũng tương đối thấp. Vì vậy nếu giá của mặt hàng đó tăng lên hơn 10% trong thời hạn của hợp đồng, thì người mua hợp đồng giao sau có thể lãi gấp đôi số vốn mà anh ta đã bỏ ra, thậm chí nhiều hơn.

Giải pháp tốt nhất cho các nhà đầu tư trung bình muốn tham gia thị trường hợp đồng giao sau là đầu tư vào một *quỹ thị trường*, tương tự như quỹ tín dụng dành cho những người mua quyền mua bán cổ phiếu. Năm 1982 ở Hoa Kỳ có 827 quỹ như vậy, tăng rất nhiều và rất nhanh so với con số 532 năm 1979. Các quy định

http://sachviet.edu.vn

của loại quỹ này cũng tương tự như quỹ tín dụng, theo đó nhà đầu tư sẽ mua các cổ phần của quỹ, thông thường mức tối thiểu là 5 cổ phần, mỗi cổ phần 1.000 USD. Anh ta sẽ chỉ phải trả phí giao dịch một lần duy nhất, 70 USD/cổ phần. Các nhà đầu tư tham gia vào những quỹ này sẽ yên tâm không sợ bị thiếu vốn để theo đuổi cuộc đầu tư của mình, và cũng không phải tự mình đưa ra những quyết định khó khăn trước những biến động từng giây từng phút của thị trường. Ngay cả trong những giai đoạn khó khăn như các năm 1980-1981, các quỹ này vẫn hoạt động tương đối hiệu quả. Trong số 36 quỹ thị trường được theo dõi bởi Norwood Securities - một công ty môi giới ở Chicago vốn không tự mình thực hiện các giao dịch hợp đồng giao sau, một nửa số đó hoạt động có lãi trong giai đoạn 1980-1981, với tỉ lệ lãi suất bình quân 26,3%. Nửa kia thua lỗ với tỉ lệ trung bình 12,8%. Đầu năm 1981, danh sách này còn lại 19 quỹ, trong đó 11 quỹ lãi bình quân 32,9%. Những quỹ còn lại lỗ trung bình 15,3%.

Vàng

Trước cuộc Đại Suy thoái thập niên 1930, công dân Hoa Kỳ được quyền sở hữu bao nhiêu vàng tùy ý. Tiền vàng lúc đó là phương tiện thanh toán hợp pháp. Nhưng đến năm 1934, Luật Dự trữ vàng đã được ban hành, nghiêm cấm việc sở hữu vàng thoi trong dân chúng, ngoại trừ để phục vụ sản xuất công nghiệp. Luật này cũng quy định giá vàng cố định ở mức 35 USD/ounce. Kể từ đó cho tới năm 1968, trong khi giá cả của tất cả các mặt hàng khác đều tăng nhanh thì giá vàng vẫn bị cột

http://sachviet.edu.vn

chặt. Năm 1968, Liên minh Vàng, do Hoa Kỳ và bảy nước lớn phương Tây thành lập nhằm trao đổi vàng tại mức giá cố định 35 USD, phải chấm dứt hoạt động trước áp lực mua quá lớn từ các nước khác. Từ đó giá vàng được thả nổi. Kể từ đó đến đầu năm 1980, được thúc đẩy bởi quyết định bãi bỏ lệnh cấm bán vàng cho công dân được ban hành từ năm 1974 của Tổng thống Ford, giá vàng mau chóng leo lên đến đỉnh cao 875 USD/ounce. Tiếp theo nó dần dần ổn định trở lại ở mức 40% của mức giá kỷ lục đó, mặc dù các chuyên gia trên toàn thế giới dự đoán nó sẽ còn tăng lên những đỉnh cao mới trong thời gian tới.

Có 5 cách cơ bản để đầu tư vào thị trường vàng.

(1) Hợp đồng mua vàng giao sau, cho phép bạn mua một lượng vàng cố định tại một mức giá cố định trong một thời hạn cố định, giống như mọi hợp đồng giao sau khác, là công cụ gần như dành riêng cho các nhà đầu cơ.

(2) Cổ phiếu vàng - tức cổ phiếu của các mỏ vàng ở Hoa Kỳ, Canada, và Nam Phi - hầu hết được niêm yết trên các sàn giao dịch chứng khoán lớn, và một số - đặc biệt là các mỏ vàng ở Nam Phi, do tình hình bất ổn về chính trị ở nước này - có mức chia cổ tức rất cao.

(3) Các quỹ tín dụng chuyên kinh doanh các cổ phiếu vàng nói trên.

(4) Vàng thoi - hay vàng nén - có thể được mua, và gửi hoặc bảo hiểm, thông qua những nhà môi giới lớn như Merrill Lynch.

http://sachviet.edu.vn

(5) Tiền vàng, cả tiền cổ lẫn tiền mới: là những đồng tiền được đúc từ vàng nén và được bán với giá cao hơn đôi chút so với giá trị trọng lượng vàng của chúng. Thông thường mỗi đồng nặng một ounce (28,35 gram). Tháng 2 năm 1982, Sàn giao dịch tiền vàng Hoa Kỳ, một bộ phận của Sàn giao dịch chứng khoán Hoa Kỳ, đã biến tiền vàng thành loại vàng dễ mua bán nhất ở Mỹ khi nó bắt đầu giao dịch đồng Krugerrand của Nam Phi, đồng Peso của Mexico, đồng Maple Leaf (mang hình lá cây phong) của Canada, và đồng tiền vàng có hình vương miện của Áo với giá bằng hoặc gần bằng giá trị khối lượng vàng của đồng tiền, cộng thêm khoảng 2% phí giao dịch. Người mua có thể tránh được các khoản thuế tại địa phương nếu đồng ý gửi vàng ở kho của sàn giao dịch ở Delaware. Một lần nữa, các công ty môi giới lớn đều được trang bị phương tiện xử lý loại giao dịch này.

Bạc

Khi Alexander Hamilton thành lập hệ thống tiền tệ của đất nước này, ông đã quyết định giá bạc bằng một phần mười sáu giá vàng. Trong nhiều năm sau, tuy có nhiều biến động, nhưng giá của hai kim loại quý gần như vẫn giữ đúng tỉ lệ này. Tuy nhiên, đầu năm 1980, trong khi giá vàng leo lên đến mức kỷ lục của mọi thời đại là 875 USD/ounce thì giá bạc cũng bắt đầu cuộc chạy đua của riêng nó. Được thúc đẩy bởi những lệnh mua bảo chứng liên tục của anh em nhà Hunt ở Texas,

http://sachviet.edu.vn

chỉ trong vài tháng ngắn ngủi, giá vàng nhảy vọt từ 10 USD lên hơn 50 USD một ounce. Sau đó Ủy ban Thương mại vào cuộc và yêu cầu tăng vốn tiền mặt cho các tài khoản bảo chứng. Giá bạc liền rơi trở xuống thậm chí còn nhanh hơn khi nó tăng lên, và tới giữa năm 1982 nó đã xuống dưới mức 5 USD/ounce trong khi giá vàng là 350 USD/ounce. Tỉ lệ 16:1 của Hamilton, vốn đã được tái lập trong cuộc đua leo thang năm 1980, lúc này đã trở thành 60:1.

Bạc, cũng giống như vàng, là một kim loại quý cơ bản đóng vai trò bảo chứng cho đồng tiền, và là đích ngắm tự nhiên của các nhà đầu tư khi giá trị tiền giấy có vẻ đang bị xói mòn. Nhưng vì bạc rẻ hơn nhiều so với vàng, nên nó cũng khó di chuyển hơn nhiều. Với giá bạc hiện nay chỉ bằng một phần năm mươi giá vàng, số bạc trị giá 10.000 USD sẽ chiếm không gian và có trọng lượng gấp hơn 50 lần số vàng có giá trị tương đương. Việc di chuyển khó khăn đã làm giảm hẳn giá trị của bạc trong vai trò một đối tượng đầu tư thay thế. Tuy nhiên, bạc được ứng dụng khá rộng rãi trong nhiều ngành công nghiệp - nhiếp ảnh, nha khoa, cơ khí, v.v... - và thực tế này, cộng với tình trạng cung không đủ cầu kinh niên, khiến hầu hết các nhà phân tích trên thị trường kim loại quý cảm thấy bạc là một đối tượng đầu tư lâu dài rất tốt trong hoàn cảnh giá cả như hiện nay, bất chấp động thái liên tiếp bán ra những lượng bạc lớn của chính phủ, và bất chấp sự bán ra ồ ạt tiền đồng làm bằng bạc dường như luôn luôn xuất hiện trong mọi giai đoạn lạm phát.

http://sachviet.edu.vn

Cũng như vàng, bạc có thể được mua trên thị trường hợp đồng giao sau, dưới hình thức cổ phiếu của các mỏ bạc (mặc dù hiện nay không có quỹ tín dụng nào chuyên kinh doanh cổ phiếu mỏ bạc), bạc nén, hoặc tiền đồng làm bằng bạc. Hầu hết các nhà môi giới lớn đều có thể mua bạc nén cho bạn theo đơn vị 1 ounce, 20 ounce, 50 ounce, 100 ounce hoặc 1.000 ounce. Tất cả những nén bạc này đều phải được đóng dấu chứng nhận lưu thông quốc tế. Các chuyên gia nhất trí rằng cách tốt nhất để mua tiền đồng bằng bạc là mua tiền bạc của Hoa Kỳ phát hành trước năm 1976. Số tiền đồng bằng bạc trị giá 100 USD nặng khoảng 2,5 kg và chứa 71,5 ounce bạc nguyên chất. Các đồng tiền xu dành cho sưu tập, như đồng Morgan nửa đô-la, có thể được bán với giá cao hơn giá trị lượng bạc sử dụng để đúc ra nó. Hiện nay, nhiều công ty bạc lớn trong nước đang lên kế hoạch sản xuất những đồng một ounce để cạnh tranh với đồng Kruggerands và những đồng tiền vàng khác.

Các kim loại khác

Kim loại quý duy nhất ngoài vàng và bạc được mua bán rộng rãi trên thế giới là bạch kim (pla-tin). Đây là nguyên liệu rất quan trọng cho một số ngành công nghiệp, và là một kim loại cực hiếm. Mỗi năm lượng bạch kim được khai thác trên toàn thế giới chỉ bằng một phần hai mươi lượng vàng. Bạch kim được mua bán trên thị trường hợp đồng giao sau, cùng với kim loại chị em của nó là pa-la-đin. Cả hai kim loại này còn có thể mua được dưới dạng nén, mặc dù ít phổ biến.

http://sachviet.edu.vn

Trong số các kim loại không quý, nghĩa là những kim loại thuần túy sử dụng trong công nghiệp, đồng được giao dịch rộng rãi và tích cực nhất. Các hợp đồng mua đồng được giao dịch thường xuyên trên thị trường hợp đồng giao sau. Những kim loại công nghiệp khác không phù hợp với nhà đầu tư trung bình, mặc dù chúng cũng được mua bán khá nhiều, bao gồm nhôm, ăng-ti-moan, thiếc, gang, chì, thủy ngân, thép, và kẽm.

Đầu thập niên 1980, một họ kim loại mới đang trở thành một lĩnh vực đầu tư hấp dẫn trên thị trường - được gọi là kim loại chiến lược, bao gồm ti-tan, cô-ban, crôm, măng-gan, tan-ta-li, in-đi, rô-đi, va-na-đi, và nhiều kim loại khác. Tất cả chúng đều chỉ được sử dụng trong một vài ngành công nghiệp đặc thù và một số đóng vai trò then chốt trong công nghiệp quốc phòng. Năm 1981, Tổng Thống Reagan tuyên bố ông dự định tăng cường các nguồn cung cấp kim loại chiến lược của Hoa Kỳ trong thời gian sớm nhất. Các mỏ kim loại chiến lược chủ yếu nằm ở Nam Phi và Nga. Tình hình căng thẳng về chính trị và việc thiếu hụt nguồn cung cấp có thể đẩy giá những kim loại này lên cao bất cứ lúc nào. Các nhà đầu tư cá thể có thể đầu tư vào thị trường kim loại chiến lược bằng cách đặt mua thông qua nhà môi giới, mua cổ phiếu của các công ty khai thác chúng, hoặc, có lẽ trong tương lai không xa, tham gia các quỹ đầu tư kim loại chiến lược cùng các nhà đầu tư khác.

Tuy nhiên những khó khăn trong việc mua kim loại chiến lược vẫn còn nhiều: hiện chưa có một sàn giao dịch hoặc thị trường hợp đồng giao sau dành cho chúng; các vụ mua bán phải được thực hiện thông qua

http://sachviet.edu.vn

sự thương lượng trực tiếp giữa các công ty môi giới; giá cả không được công bố rộng rãi trên báo chí hoặc các ấn phẩm khác; các kim loại này có xuất xứ từ nhiều nguồn khác nhau, với chất lượng khác nhau; thị trường nhỏ hẹp và có thể dễ dàng bị một số nhà kinh doanh lớn thao túng. Đó là lý do các nhà môi giới rất thận trọng khi thực hiện các giao dịch liên quan đến kim loại chiến lược. Họ yêu cầu khách hàng tiềm năng phải có thu nhập hàng năm tối thiểu 25.000 USD hoặc nhiều hơn, bất động sản trị giá 75.000 USD, tài sản khác trị giá 20.000 USD, và phải ký cam kết tự chịu trách nhiệm về những rủi ro trong tương lai. Thông thường, người mua phải trả trước 25% giá trị của lô hàng kim loại chiến lược, và hàng sẽ được giao sau hai ngày. Phí giao dịch vào khoảng 5%, cộng thêm chi phí lưu kho và bảo hiểm.

Tiền cổ, đá quý, và các đồ vật sưu tập khác

Ngoài tiền đồng làm bằng vàng hoặc bạc, các nhà đầu tư còn chú ý đến một loại tiền đồng khác - tiền đồng sưu tập, có thể là tiền cổ hoặc những đồng tiền có đặc điểm gì đó đặc biệt - luôn luôn được bán với giá cao hơn hẳn so với giá trị mệnh giá của nó. Loại tiền này có thể mua được thông qua các nhà kinh doanh tại địa phương, nhưng luôn luôn phải nhớ so sánh giá cả, tình trạng đồng tiền và các cam kết đảm bảo của bên bán. Giá của cùng một loại tiền đồng có thể khác nhau tùy theo nhà kinh doanh. Hai công ty lớn, đáng tin cậy trong lĩnh vực kinh doanh này là Numisco ở Chicago và Deak Perera ở thành phố New York.

http://sachviet.edu.vn

Đá quý là một lĩnh vực đầu tư khác cũng thu hút nhiều sự quan tâm của công chúng trong những năm gần đây. Đá quý có thể được mua dưới dạng đá thô, đá thành phẩm, hoặc một thành phần trong một sản phẩm kim hoàn. Chỉ riêng kim cương đã tạo nên một thị trường đá quý rất sôi động. Hai thị trường khác cũng sôi động không kém là đá quý có màu (hồng ngọc, lục bảo ngọc, ngọc bích) và đá bán quý (ngọc mắt mèo, topaz, lam ngọc, tourmaline, thạch anh tím, ngọc hồng lựu, tsavorite, v.v...). Chi phí bảo quản và vận chuyển đá quý rất cao, vì vậy nhà đầu tư phải chuẩn bị giữ chúng trong một thời gian dài mới hy vọng có lãi. Chất lượng và hình dáng viên đá cũng rất quan trọng, vì vậy kinh nghiệm đánh giá đá quý là rất cần thiết. Trước đây nhà đầu tư cá thể chỉ có thể mua đá quý từ các cửa hiệu bán lẻ, các nhóm biệt lập, và qua các phiên đấu giá. Tuy nhiên gần đây nhiều nhà môi giới lớn đang xúc tiến thành lập các "quỹ kim cương", cho phép các nhà đầu tư nhỏ sở hữu một phần của các bộ sưu tập kim cương danh tiếng với mức vốn đầu tư tối thiểu là 1.000 USD.

Các lĩnh vực đầu tư vào vật phẩm sưu tập gần như không có giới hạn: tranh, đồ cổ, tem, chữ ký, sách hiếm, xe cổ, rượu vang, dụng cụ thể thao, v.v... Gần như tất cả những đồ vật gây được sự chú ý của con người về mặt thẩm mỹ hoặc cảm giác hoài cổ đều có thể trở thành vật sưu tập. Chìa khóa để tham gia thị trường này là (1) kiến thức - tìm hiểu càng nhiều và càng sâu càng tốt về lĩnh vực mà bạn muốn đầu tư; (2) đam mê - nếu bạn chẳng chút quan tâm đến những thứ mà

http://sachviet.edu.vn

bạn sưu tập, có lẽ bạn nên dành thời gian và tiền bạc để đầu tư vào những lĩnh vực ít nhạy cảm hơn; (3) chất lượng - tất cả các chuyên gia đều nhất trí rằng những mẫu vật có chất lượng cao nhất sẽ đem lại lợi nhuận nhiều và nhanh nhất cho người sở hữu chúng; (4) biết phải mua ở mức giá nào - các vật phẩm sưu tập là thứ hàng hóa có giá biến động thất thường nhất trên thế giới này.

Hầu hết các vật phẩm sưu tập, như tiền xu và đá quý, có thể được mua từ các cửa hàng bán lẻ, các nhà sưu tập, hoặc qua các buổi đấu giá, nhất là của các nhà đấu giá lớn như Sotheby và Phillips, vốn sở trường về các sản phẩm nghệ thuật nhưng gần đây đang mở rộng hoạt động sang mọi lĩnh vực đấu giá mà người ta có thể tưởng tượng ra.

Bất động sản

Bất động sản là lĩnh vực đầu tư trong thời kỳ lạm phát thành công nhất trong thập niên 1970, với giá nhà đất ở nhiều khu vực trên toàn quốc tăng 500 tới 600% chỉ trong một thập niên. Với lãi suất trả góp 9% so với tỉ lệ lạm phát lên tới 15%, những người mua nhà rõ ràng đã mua được một tài sản vừa dùng để ở, vừa có thể tận dụng để được giảm thuế. Bất động sản có vẻ là đối tượng đầu tư tốt nhất trên đời. Tuy nhiên, đến đầu thập niên 1980, với lãi suất trả góp tăng lên trong khi tỉ lệ lạm phát giảm xuống, thị trường bất động sản đã giảm nhiệt rất nhiều bất chấp nhu cầu nhà ở lớn do số trẻ em mới trưởng thành tăng cao, cộng thêm sự đình trệ của các dự án xây dựng nhà ở.

http://sachviet.edu.vn

Nếu muốn đầu tư vào thị trường này, bạn có thể mua những căn hộ đơn dành cho gia đình, căn hộ tập thể, căn hộ trong các cao ốc thương mại, hoặc mua đất - những hình thức đầu tư bất động sản truyền thống - thông qua các nhà môi giới bất động sản truyền thống. Ngoài ra bạn có thể mua cổ phần của các công ty xây dựng nhà, của các quỹ đầu tư bất động sản dưới nhiều hình thức khác nhau. Nhưng dù chọn hình thức nào chăng nữa, điều quan trọng nhất đối với nhà đầu tư bất động sản vẫn là sự nhanh nhạy và thông tin đầy đủ.

Ngoại tệ

Khi thế giới mỗi ngày một thu nhỏ lại đối với con người, tình hình nền kinh tế và lạm phát của mỗi quốc gia cũng ngày càng ảnh hưởng nhiều hơn và trực tiếp hơn đến các nước láng giềng và các đối tác. Do đó, nhà đầu tư đang sở hữu loại tiền nào cũng quan trọng không kém việc anh ta sẽ đầu tư tiền vào đâu. Nói cho cùng, tiền cũng là một loại hàng hóa giống như lúa mì hoặc đường, được giao dịch trên sàn giống như vàng hoặc bạc, và trong giai đoạn cuối thập niên 1970, đầu thập niên 1980, nó đã trở thành một công cụ đầu tư phổ biến trên thế giới không kém cổ phiếu và trái phiếu. Khi đồng franc Thụy Sĩ lên giá 30% so với đồng đô-la Mỹ, trong khi thị trường chứng khoán Hoa Kỳ suy thoái 20%, thì một nhà đầu tư dùng số USD của anh ta để mua đồng franc thay vì cổ phiếu General Motors hoặc Thép Mỹ không chỉ đổi "quốc tịch" cho đồng tiền của mình, mà đã thực hiện một quyết định đầu tư rất khôn

http://sachviet.edu.vn

ngoan khi bán ra một thứ hàng hóa đang yếu để mua vào một thứ hàng hóa khác mạnh hơn.

Nhà đầu tư trung bình thường cảm thấy e ngại trước các giao dịch ngoại tệ hơn mọi cơ hội đầu tư khác. Họ cảm thấy đầu tư vào thị trường ngoại tệ là một việc cấm kỵ và nguy hiểm dành riêng cho những người rất giàu có, trong đó bạn đem "tiền thật" của mình đổi lấy một mớ giấy bạc hình thù kỳ lạ nào đó. Thế nhưng thật ra giao dịch ngoại hối là một trong những hoạt động đầu tư đơn giản và dễ dàng nhất.

Về cơ bản có ba cách để đầu tư vào thị trường ngoại hối. Bạn có thể mua một hợp đồng giao sau loại ngoại tệ mà bạn muốn trên sàn giao dịch dành cho hợp đồng giao sau. Đây là lựa chọn tốt nếu bạn nghĩ rằng ngoại tệ đó sẽ có biến động lớn về tỉ giá trong một thời gian ngắn. Các ngoại tệ thường được giao dịch dưới hình thức hợp đồng giao sau bao gồm đô-la Canada, franc Thụy Sĩ, yen Nhật, mark Đức, bảng Anh, peso Mexico, guilder Hà Lan, và franc Pháp. Bạn cũng có thể mua ngoại tệ trực tiếp từ một ngân hàng hoặc một nhà môi giới ngoại hối.

Cách thứ ba để đầu tư vào thị trường ngoại hối là mở một tài khoản ở một ngân hàng Thụy Sĩ. Các ngân hàng Thụy Sĩ cung cấp một loạt dịch vụ đặc biệt vô cùng tiện lợi cho các nhà đầu tư: tài khoản tiền gởi và tiết kiệm với tất cả các đồng tiền mạnh; giao dịch và ký gửi quý kim; mua bán cổ phiếu và trái phiếu niêm yết trên tất cả các sàn giao dịch lớn trên thế giới; quản lý các tài khoản cổ phiếu, trái phiếu, quý kim, quý vật, v.v...; hộp ký gửi hàng hóa; và tất nhiên, một cơ chế bảo

http://sachviet.edu.vn

mật hoàn hảo bất khả xâm phạm. Mở tài khoản ở ngân hàng Thụy Sĩ rất đơn giản. Bạn chỉ cần chọn tên một ngân hàng, và viết cho họ một bức thư. Tất cả thông tin liên lạc đều được thực hiện bằng tiếng Anh. Bạn có thể mở một tài khoản bằng một tấm séc cá nhân, hoặc một lệnh chuyển tiền.

Cổ phiếu nước ngoài

Hầu hết người Mỹ nghĩ rằng thị trường chứng khoán chỉ gói gọn trong phạm vi Phố Wall. Nhưng thật ra còn có những thị trường chứng khoán khác ở Luân Đôn, Paris, Zurich, Milan, Hồng Kông - thực tế là ở tất cả các thành phố lớn trên thế giới. Và trong giai đoạn cuối thập niên 1970 đầu thập niên 1980, trong khi thị trường chứng khoán Mỹ đang chựng lại thì nhiều thị trường chứng khoán khác lại đang phát triển rất phồn thịnh, khi các công ty của Nhật và Đức chiếm lĩnh nhiều vị trí then chốt trong các ngành công nghiệp và kỹ thuật, khi Úc và các nước thuộc vùng vịnh Thái Bình Dương bắt đầu tăng cường khai thác và xuất khẩu tài nguyên thiên nhiên của họ, và khi Thế Giới Thứ Ba đang được biết đến như một thế lực mới thu hút và cạnh tranh sự thịnh vượng của các nước công nghiệp hóa.

Ngày nay bạn có thể mua cổ phiếu nước ngoài dễ như mua vài mươi cổ phần IBM. Bạn có thể mở một tài khoản với một nhà môi giới nước ngoài theo những quy định và cách thức rất giống với các nhà môi giới trong nước. Hoặc bạn có thể đầu tư vào một trong hàng trăm cổ phiếu nước ngoài từ khắp nơi trên thế giới được niêm yết trên các sàn giao dịch chứng khoán Hoa Kỳ như

http://sachviet.edu.vn

ADR. Cuối cùng, và có lẽ là thuận tiện và thích hợp nhất đối với các nhà đầu tư trung bình, bạn có thể chọn một cái tên trong danh sách các quỹ tín dụng chuyên đầu tư vào cổ phiếu nước ngoài đang ngày một dài ra. Hiện nay có khoảng hơn 20 quỹ như vậy, và chắc chắn con số này sẽ còn tăng lên nhanh chóng trong thời gian tới, cùng với những cơ hội đầu tư mới được mở ra trên khắp thế giới. Một số quỹ chỉ đầu tư vào một khu vực địa lý nhất định, như Quỹ Thái Bình Dương và Quỹ Nhật Bản của công ty Merrill Lynch. Các quỹ khác thì lựa chọn cổ phiếu ở khắp nơi trên thế giới, như Quỹ Tăng trưởng Templeton hoặc Quỹ Quốc tế Scudder. Hãy liên hệ với nhà môi giới chứng khoán của bạn để được biết thêm chi tiết về các quỹ nói trên.

Quỹ thị trường tiền tệ

"Người giàu ngày càng giàu còn người nghèo thì nheo nhóc". Và khi nói về tỉ lệ lãi suất trên các phương tiện huy động vốn của thị trường tiền tệ, người giàu luôn luôn được hưởng mức lợi nhuận cao hơn với những tài khoản tiền gửi khổng lồ của họ, trong khi nhà đầu tư trung bình luôn luôn chỉ nhận được 5,25% lãi suất từ tài khoản tiết kiệm. Chân lý này chỉ thay đổi khi các chuyên gia tài chính phát hiện ra rằng nếu bạn có đủ số người, mỗi người đóng góp một khoản tiền nhỏ, để hình thành một quỹ có nhiều tiền như người giàu, thì họ, hay nói chính xác hơn là quỹ của họ, có thể tìm đến bất kỳ một nhà băng hoặc công ty hoặc văn phòng Ngân khố Nhà nước nào chịu trả lãi suất cao nhất cho số vốn đầu tư đó. Đó chính xác là hoạt động của các quỹ

http://sachviet.edu.vn

thị trường tiền tệ. Họ tập trung số vốn nhỏ của nhiều người, đầu tư vào các phương tiện huy động vốn ngắn hạn, hưởng một phần khoản lợi nhuận thu được, và chia phần còn lại cho các cổ đông. Đầu năm 1982, có khoảng 100 quỹ như vậy đang hoạt động trên đất Hoa Kỳ, và con số này vẫn đang tăng lên.

Tất cả các nhà môi giới lớn hiện nay đều đã đưa quỹ thị trường tiền tệ vào danh mục sản phẩm mà họ cung cấp cho khách hàng.

http://sachviet.edu.vn

Mục lục

Lời giới thiệu 5

Đọc cuốn sách này thế nào? 7

Chương 1: Những phương tiện đầu tư dành cho bạn 9

Chương 2: Những điều cần biết về cổ phiếu phổ thông 17

Chương 3: Vì sao bán cổ phiếu mới, và bán như thế nào 30

Chương 4: Những điều cần biết về cổ phiếu ưu tiên 37

Chương 5: Những điều cần biết về trái phiếu và ngân hàng đầu tư 47

Chương 6: Những quy định dành cho phát hành chứng khoán mới 66

Chương 7: Những điều cần biết về trái phiếu chính phủ và trái phiếu đô thị 76

Chương 8: Cách mua và bán cổ phiếu 87

Chương 9: Phí giao dịch khi mua bán cổ phiếu 100

Chương 10: Sàn giao dịch chứng khoán vận hành ra sao 115

Chương 11: Thị trường hình thành như thế nào 130

Chương 12: Cách xử lý những lô cổ phiếu lớn 144

Chương 13: Cách xử lý các lệnh giao dịch lô lẻ 155

Chương 14: Kế hoạch đầu tư tích lũy hàng tháng 163

Chương 15: Các sàn giao dịch chứng khoán khác 170

http://sachviet.edu.vn

Chương 16: Thị trường phi tập trung vận hành ra sao 182
Chương 17: Vai trò của nhà môi giới 199
Chương 18: Làm việc với nhà môi giới 208
Chương 19: Mở một tài khoản 216
Chương 20: Ý nghĩa của từ "mạo hiểm" 234
Chương 21: Mua chứng khoán bằng tài khoản bảo chứng 246
Chương 22: Bán khống là gì? 257
Chương 23: Quyền mua và quyền bán 269
Chương 24: Cách "đọc" chiều hướng thị trường 282
Chương 25: Cách đọc các bản tin tài chính 298
Chương 26: Dịch vụ cố vấn tài chính 306
Chương 27: Nhà môi giới có thể giúp gì cho bạn? 313
Chương 28: Có thể "đánh bại thị trường" không? 329
Chương 29: Bạn có nên mua quỹ tín dụng? 341
Chương 30: Vì sao nên đầu tư - nếu bạn có khả năng 363
Chương 31: Cổ phiếu phổ thông tốt đến mức nào? 371
Chương 32: Bạn nên đầu tư cách nào nếu có thể đầu tư? 386
Chương 33: Lúc nào nên bán ra? 403
Chương 34: Những câu châm ngôn về thị trường 413
Chương 35: Những ai sở hữu chứng khoán? 422
Chương 36: Các màn hình theo dõi chứng khoán 432
Chương 37: Những lĩnh vực đầu tư mới 442

✲✲✲