

TRƯỜNG ĐẠI HỌC PHẠM VĂN ĐỒNG

KHOA KINH TẾ



TRƯỜNG ĐẠI HỌC PHẠM VĂN ĐỒNG  
**PVDU**  
PHẠM VĂN ĐỒNG UNIVERSITY

# BÀI GIẢNG

# MÔN: THỊ TRƯỜNG

# CHỨNG KHOÁN

*(Dùng cho đào tạo tín chỉ)*

*Lưu hành nội bộ - Năm 2013*

## DANH MỤC CHỮ VIẾT TẮT

TTCK	Thị trường chứng khoán
NĐT	Nhà đầu tư
SGDCK	Sở giao dịch chứng khoán
CK	Chứng khoán
OTC	Over the Counter Market
TP	Trái phiếu
CP	Cổ phiếu
CPƯĐ	Cổ phiếu ưu đãi
OTC	Over the counter
UPCoM	Unlisted Public Company Market
LO	Limit order - Lệnh giới hạn
MP	Market Order - Lệnh thị trường
ATO	At the open order
ATC	At the close order
VN Index	Chỉ số giá chứng khoán trung bình ở Việt Nam

## **Chương 1: THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN**

Chương này sẽ trình bày về bản chất, chức năng của thị trường chứng khoán, các nguyên tắc hoạt động, các thành phần tham gia thị trường chứng khoán, cấu trúc của thị trường chứng khoán.

### **1.1. Thị trường chứng khoán**

#### **1.1.1. Khái niệm**

*Thị trường chứng khoán (TTCK) là một bộ phận của thị trường vốn dài hạn, thực hiện cơ chế chuyển vốn trực tiếp từ nhà đầu tư sang nhà phát hành. TTCK thông qua đó thực hiện chức năng của thị trường tài chính là cung ứng nguồn vốn trung và dài hạn cho nền kinh tế.*

Thị trường chứng khoán có vai trò rất quan trọng, và có tác động rất lớn đến môi trường đầu tư nói riêng và nền kinh tế nói chung. Mặt khác, thị trường chứng khoán cũng là môi trường dễ xảy ra các hoạt động kiếm lợi không chính đáng thông qua các hoạt động gian lận, không công bằng, gây tổn thất cho các nhà đầu tư, tổn thất cho thị trường và cho toàn bộ nền kinh tế.

#### **1.1.2. Cơ chế điều hành và giám sát thị trường chứng khoán**

Thị trường chứng khoán là nơi diễn ra các hoạt động phát hành, giao dịch mua bán một loại hàng hoá đặc biệt đó là các chứng khoán. Thị trường chứng khoán là một loại thị trường đặc biệt, một sản phẩm cao cấp của nền kinh tế thị trường. Tính phức tạp của thị trường chứng khoán được thể hiện ở cấu trúc và các hoạt động giao dịch trên thị trường, vì vậy, thị trường chứng khoán đòi hỏi một trình độ tổ chức cao, có sự quản lý và giám sát chặt chẽ trên cơ sở một hệ thống pháp lý hoàn chỉnh và đồng bộ.

##### **1.1.2.1. Lý do cần phải có sự quản lý và giám sát thị trường chứng khoán**

- Một là, quản lý và giám sát thị trường chứng khoán để đảm bảo quyền lợi hợp pháp của các nhà đầu tư.

Một trong những chủ thể quan trọng trên thị trường chứng khoán là các nhà đầu tư. Vai trò của họ đối với sự ổn định và phát triển của thị trường chứng khoán là rất lớn. Các nhà đầu tư mua bán chứng khoán với kỳ vọng về một khoản thu nhập trong tương lai trên cơ sở chấp nhận một mức độ rủi ro dự kiến. Thu nhập kỳ vọng cũng

như rủi ro dự kiến hay nói cách khác quyền lợi của các nhà đầu tư gắn liền với những biến động trên thị trường chứng khoán. Khi quyết định mua chứng khoán, nhà đầu tư đã giao phó tiền của mình cho nhà phát hành, và môi giới. Nhưng vì thông tin không cân xứng, họ không thể biết được độ chính xác của những thông tin do người phát hành, người môi giới cung cấp. Mặt khác, các hành vi thao túng, gian lận trên thị trường có thể xảy ra. Vì vậy, nhà đầu tư chỉ yên tâm khi có một chủ thể trung lập, không vì mục tiêu lợi nhuận, đứng ra bảo hộ, quản lý và giám sát thị trường nhằm hạn chế tối đa những ảnh hưởng tiêu cực. Khi đó lòng tin của nhà đầu tư sẽ tăng lên, thị trường sẽ hoạt động hiệu quả, thúc đẩy sự lưu chuyển vốn trong nền kinh tế.

- Hai là, quản lý và giám sát thị trường chứng khoán để đảm bảo tính hiệu quả, công bằng và minh bạch trong giao dịch chứng khoán.

Có rất nhiều chỉ tiêu phản ánh hiệu quả của thị trường chứng khoán nhưng quan trọng nhất là chỉ tiêu về độ nhanh chóng và an toàn của các giao dịch. Với tỷ lệ lạm phát một con số, sự tăng lên của giá các loại chứng khoán là dấu hiệu của tăng trưởng kinh tế, phần lớn tiết kiệm được chuyển thành đầu tư, nền kinh tế huy động được nhiều vốn, các doanh nghiệp làm ăn hiệu quả. Ngược lại sự giảm giá chứng khoán là dấu hiệu suy thoái của các doanh nghiệp, từ đó dẫn đến sự suy giảm tốc độ tăng trưởng kinh tế. Khi giá chứng khoán thay đổi đột biến, dù tăng hay giảm đều ảnh hưởng không tốt đến sự ổn định của nền kinh tế. Có thể nói, thị trường chứng khoán là trung tâm thần kinh của nền kinh tế nói riêng và toàn xã hội nói chung. Hiệu quả hoạt động của thị trường chứng khoán quyết định trực tiếp đến tăng trưởng và ổn định của nền kinh tế.

Muốn thị trường chứng khoán hoạt động hiệu quả, Nhà nước phải đảm bảo được tính công bằng, công khai và minh bạch của thị trường. Nhưng trên thực tế, giao dịch trên thị trường chứng khoán là những giao dịch "vô hình". Những yếu tố đầu cơ sẽ kéo theo sự gian trá, tung tin sai sự thật, mua bán nội gián làm cho các nhà đầu tư chân chính bị thiệt hại, từ đó gây mất ổn định thị trường. Vì vậy, cần thiết phải có sự quản lý và giám sát hoạt động của thị trường chứng khoán.

- Ba là, quản lý và giám sát thị trường chứng khoán để dung hoà lợi ích của các chủ thể tham gia trên thị trường, đảm bảo tính ổn định tương đối của thị trường.

Các chủ thể tham gia thị trường chứng khoán thường có mục đích, quyền lợi hoặc trái ngược nhau hoặc triệt tiêu nhau một phần. Khi phát hành chứng khoán để huy động vốn, nhà đầu tư thường phải thông qua bảo lãnh phát hành. Người bán và người mua phải thông qua nhà môi giới chứng khoán. Bản thân các tổ chức này lại phụ thuộc vào các công ty kiểm toán, các cơ quan quản lý Nhà nước. Vì vậy, các chủ thể trên thị trường chứng khoán thường tìm kiếm lợi nhuận bằng những hoạt động đa dạng, phức tạp và cạnh tranh với nhau trên thị trường.

Nhìn chung, quyền lợi và mục tiêu của các chủ thể mặc dù có mối quan hệ mật thiết, tương hỗ nhưng lại luôn bị chia sẻ. Người này thu được lợi nhuận, đạt được mục tiêu đề ra thì rất có thể người khác sẽ bị thua thiệt. Mỗi chủ thể đều bằng cách này hay cách khác cố gắng tối đa hoá lợi ích của mình. Chính vì vậy, họ thực hiện những hoạt động đa dạng, phức tạp và cạnh tranh lẫn nhau và từ đó tạo nên động lực cho thị trường phát triển. Nhưng cũng chính sự cạnh tranh phức tạp này dễ dẫn đến những hành vi gian lận.

Khi sự cạnh tranh quá lớn, nó sẽ chuyển sang một thái cực xấu, thị trường do đó sẽ hoạt động hỗn loạn, mất ổn định.

Tóm lại, do tồn tại những mâu thuẫn giữa các chiều hướng trái ngược nhau trên thị trường chứng khoán nên nhiệm vụ của chủ thể trung lập, tức cơ quan quản lý Nhà nước trên thị trường chứng khoán là phải dung hoà được mâu thuẫn giữa các chủ thể, đồng thời định hướng cho những lợi ích của họ hướng vào lợi ích chung của thị trường. Điều này là do mục tiêu của chủ thể trung lập là đảm bảo sự ổn định tương đối và sự phát triển lâu dài của thị trường chứng khoán, từ đó góp phần đảm bảo mục tiêu của các chủ thể khác trên thị trường.

Để đảm bảo dung hoà được lợi ích của các chủ thể, cần có các yếu tố khác bên cạnh năng lực quản lý và giám sát thị trường chứng khoán của Nhà nước như sự đầy đủ và đồng bộ của hệ thống các văn bản pháp quy, tính tự giác chấp hành pháp luật của các chủ thể.

- Bốn là, quản lý và giám sát thị trường chứng khoán nhằm hạn chế những gian lận phát sinh gây tác động xấu đến thị trường và các hoạt động kinh tế - xã hội.

Các hoạt động kinh tế thông thường đều chứa đựng trong nó những khả năng phát sinh gian lận nhất định. Hoạt động càng phức tạp thì khả năng phát sinh gian lận càng lớn. thị trường chứng khoán là một định chế tài chính hoạt động phức tạp và tinh vi. Hàng hoá trên thị trường chứng khoán là các giấy tờ có giá, nó hầu như khác biệt khi so sánh với các hàng hoá thông thường. Chúng ta có thể đánh giá được chất lượng và giá trị của các hàng hóa thông thường đem trao đổi, mua bán bằng các giác quan thông thường như thị giác, xúc giác, thính giác, vị giác, khứu giác nhưng đối với các giấy tờ có giá, điều này là không thể. Chúng ta chỉ biết được giá trị thực của chúng bằng suy đoán, phân tích trên cơ sở xem xét thực trạng và triển vọng phát triển của tổ chức phát hành ra chúng và những người đang nắm giữ hoặc muốn nắm giữ chúng. Hơn nữa, giá cả của chứng khoán phụ thuộc vào rất nhiều yếu tố tâm lý của người mua, người bán, mức độ tin cậy của thông tin, niềm tin của nhà đầu tư, các nhân tố về môi trường pháp lý...Nguyên nhân sâu xa của hiện tượng này là do việc tách rời giá trị thực của chứng khoán ra khỏi bằng chứng pháp lý của nó. Và đây chính là cơ sở cho việc xuất hiện các hành vi lừa đảo, gian lận như tung tin giả, thao túng thị trường, đầu cơ, mua bán nội gián, gây nhiễu giá, giao dịch lòng vòng... Với tính phức tạp và trừu tượng của các kỹ thuật giao dịch, sự hiện đại, tiên tiến của các máy móc và quy mô của thị trường, các hành vi gian lận rất khó bị phát hiện đối với các nhà đầu tư bình thường. Mặt khác, do lợi nhuận thu được từ kinh doanh chứng khoán là rất lớn nên khả năng xảy ra các hành vi gian lận, sự tinh vi và mức độ nghiêm trọng của các hành vi gian lận là rất cao.

Trên thế giới đã xảy ra nhiều vụ lừa đảo, gian lận làm thay đổi quan niệm của các cơ quan quản lý và các nhà đầu tư về thị trường chứng khoán. Có những hành vi gian lận đã gây nên sự hỗn loạn và khủng hoảng trầm trọng của thị trường như trường hợp của thị trường chứng khoán New York (NYSE) năm 1929.

Như vậy, khả năng xảy ra các hành vi lừa đảo gian lận với mức độ tinh vi trên thị trường chứng khoán là rất lớn. Trên thực tế, điều này là không thể tránh khỏi. Vấn đề quan trọng là phải khống chế và kiểm soát được số lượng và mức độ nghiêm

trọng của các hành vi gian lận. Hình thành cơ chế quản lý và giám sát thị trường chứng khoán trong trường hợp này là hết sức cần thiết.

- Năm là, quản lý và giám sát thị trường chứng khoán nhằm ngăn chặn và kiểm soát các rủi ro dẫn đến rủi ro hệ thống làm sụp đổ thị trường.

Thực tế cho thấy rủi ro luôn tiềm ẩn trên thị trường chứng khoán. Khi rủi ro xảy ra, không chỉ các nhà đầu tư, các nhà môi giới, nhà phát hành bị thua thiệt mà thị trường cũng bị xáo trộn, chao đảo.

Đặc biệt là đối với các rủi ro mang tính hệ thống khi xảy ra sẽ kéo theo hàng loạt các biến cố khác, từ đó có thể phá vỡ tính hệ thống gây nên sự suy yếu thậm chí sự sụp đổ của thị trường. Tuy nhiên, chúng ta chỉ có thể kiểm soát, chế ngự được rủi ro hệ thống chứ không xoá bỏ hoàn toàn được nó. Tính tiềm ẩn của các rủi ro hệ thống đòi hỏi chúng ta phải có sự phân tích đánh giá, dự báo từ đó đưa ra các biện pháp đảm bảo tính ổn định của thị trường. Điều này chỉ được thực hiện khi có một bộ phận chuyên nghiệp thực hiện việc quản lý và giám sát thị trường chứng khoán.

- Sáu là, quản lý và giám sát thị trường chứng khoán để đảm bảo an toàn trong điều kiện hội nhập kinh tế.

Hiện nay, trong xu thế hội nhập quốc tế, xây dựng và vận hành thị trường chứng khoán ở mỗi quốc gia đều theo hướng "mở" với mục tiêu tăng cường hội nhập quốc tế có hiệu quả trên cơ sở giữ vững độc lập, chủ quyền quốc gia, vừa phát huy nội lực, vừa huy động tối đa và nội lực hoá các nguồn ngoại lực phục vụ cho các mục tiêu phát triển kinh tế - xã hội.

Tuy nhiên, hội nhập thị trường chứng khoán là con dao hai lưỡi, vì vậy để hội nhập thị trường chứng khoán một cách có hiệu quả cần tăng cường công tác an ninh, giám sát hoạt động của thị trường, đảm bảo các nguyên tắc, chuẩn mực quốc tế và thực tế của mỗi quốc gia.

#### 1.1.2.2. Các cấp độ điều hành và giám sát thị trường chứng khoán

Việc điều hành và giám sát thị trường chứng khoán được tổ chức theo nhiều cấp độ khác nhau, bao gồm:

- Các cơ quan quản lý của Chính phủ: Bộ Tài chính, Ủy ban Chứng khoán Nhà nước, các Bộ, cơ quan ngang Bộ theo lĩnh vực;

- Các tổ chức tự quản: Sở Giao dịch chứng khoán, Hiệp hội các nhà kinh doanh chứng khoán.

### **1.1.3. Các chủ thể tham gia thị trường chứng khoán**

Các tổ chức và cá nhân tham gia thị trường chứng khoán có thể được chia thành 4 loại gồm nhà phát hành, nhà đầu tư, các tổ chức kinh doanh chứng khoán và các tổ chức khác có liên quan đến chứng khoán (cơ quan quản lý nhà nước, hiệp hội, các tổ chức khác).

#### **1.1.3.1 Nhà phát hành**

Nhà phát hành là các tổ chức thực hiện huy động vốn thông qua thị trường chứng khoán. Nhà phát hành là người cung cấp các chứng khoán - hàng hóa của thị trường chứng khoán. Nhà phát hành có thể bao gồm:

- Chính phủ và chính quyền địa phương là nhà phát hành các trái phiếu chính phủ và trái phiếu địa phương;
- Công ty là nhà phát hành các cổ phiếu và trái phiếu công ty.
- Các tổ chức tài chính là nhà phát hành các công cụ tài chính như các trái phiếu, chứng chỉ thụ hưởng ... phục vụ cho hoạt động của họ.

#### **1.1.3.2. Nhà đầu tư**

Nhà đầu tư là những người thực sự mua và bán chứng khoán trên thị trường chứng khoán.

Nhà đầu tư có thể được chia thành 2 loại là nhà đầu tư cá nhân và nhà đầu tư là một tổ chức - dưới đây gọi là nhà đầu tư tổ chức.

- Nhà đầu tư cá nhân: Nhà đầu tư cá nhân là những người có vốn nhàn rỗi tạm thời, tham gia mua bán trên thị trường chứng khoán với mục đích tìm kiếm lợi nhuận.
- Nhà đầu tư tổ chức: Nhà đầu tư tổ chức thường được gọi là các định chế đầu tư, thường xuyên mua bán chứng khoán với số lượng lớn trên thị trường. Các tổ chức này có các bộ phận chức năng gồm nhiều chuyên gia có kinh nghiệm để nghiên cứu thị trường và đưa ra các quyết định đầu tư. Một số nhà đầu tư chuyên nghiệp chính trên thị trường chứng khoán là các công ty đầu tư, các công ty bảo hiểm, các quỹ an sinh và bảo hiểm xã hội khác.



### 1.1.3.3. Các tổ chức kinh doanh trên thị trường chứng khoán

Các tổ chức kinh doanh trên thị trường chứng khoán gồm các công ty chứng khoán và ngân hàng thương mại., công ty quản lý quỹ...

- Công ty chứng khoán: Công ty chứng khoán là những công ty hoạt động trong lĩnh vực chứng khoán có thể đảm nhận một hoặc nhiều trong số các nghiệp vụ chính như bảo lãnh phát hành, môi giới, tự doanh, quản lý quỹ đầu tư và tư vấn đầu tư chứng khoán. Để có thể thực hiện mỗi nghiệp vụ, các công ty chứng khoán phải đảm bảo được một số vốn nhất định (theo qui định của từng quốc gia) và phải được phép của cơ quan có thẩm quyền.

- Các ngân hàng thương mại: Tại một số nước, các ngân hàng thương mại có thể sử dụng vốn tự có để tăng và đa dạng hóa lợi nhuận thông qua đầu tư vào các chứng khoán. Tuy nhiên, các Ngân hàng chỉ được đầu tư vào các chứng khoán trong những giới hạn nhất định để bảo vệ ngân hàng trước những biến động của giá chứng khoán. Một số nước cho phép ngân hàng thương mại thành lập các công ty con độc lập để kinh doanh chứng khoán và thực hiện nghiệp vụ bảo lãnh phát hành.

### 1.1.3.4. Các tổ chức liên quan đến thị trường chứng khoán

#### *a. Cơ quan quản lý nhà nước - Ủy ban chứng khoán:*

Đây là cơ quan thực hiện chức năng quản lý nhà nước đối với hoạt động của thị trường chứng khoán.

Chức năng:

+ Thực hiện các qui định quản lý ngành chứng khoán của Bộ Tài chính, phối hợp với các tổ chức tự quản để điều hành và giám sát có hiệu quả thị trường chứng khoán.

+ Kiểm soát mọi vấn đề trong hoạt động thị trường như đăng ký chứng khoán, giám sát các công ty niêm yết,...

+ Quản lý trực tiếp các tổ chức tự quản, giám sát hoạt động của các tổ chức này, xử lý các vi phạm nếu các tổ chức tự quản không xử lý được.

+ Thanh tra đối với các cá nhân hay tổ chức để bảo vệ lợi ích chung của công chúng trong trường hợp có sự vi phạm pháp luật

*b. Sở giao dịch chứng khoán:*

Sở giao dịch là tổ chức tự quản bao gồm các công ty chứng khoán thành viên, trực tiếp điều hành và giám sát các hoạt động giao dịch chứng khoán thực hiện trên Sở.

Chức năng:

- + Điều hành các hoạt động giao dịch diễn ra trên Sở thông qua việc đưa ra và đảm bảo thực hiện các quy định cho các hoạt động giao dịch trên thị trường Sở giao dịch.
- + Giám sát, theo dõi các giao dịch giữa các công ty thành viên và các khách hàng của họ. Khi phát hiện các vi phạm Sở giao dịch tiến hành xử lý, áp dụng các biện pháp cưỡng chế thích hợp.

*c. Hiệp hội các nhà kinh doanh chứng khoán:*

Là tổ chức của các công ty chứng khoán được thành lập với mục đích tạo ra tiếng nói chung cho toàn ngành kinh doanh chứng khoán và đảm bảo lợi ích chung của thị trường chứng khoán.

Chức năng:

- + Điều hành và giám sát thị trường giao dịch phi tập trung.
- + Đưa ra các qui định chung cho các công ty chứng khoán thành viên trong lĩnh vực kinh doanh chứng khoán và đảm bảo thực hiện các quy định này.
- + Thu nhận các khiếu nại của khách hàng và điều tra các công ty chứng khoán thành viên để tìm ra các vi phạm, sau đó chuyển kết quả điều tra tới công ty chứng khoán đó để giải quyết.
- + Đại diện cho ngành chứng khoán đưa ra các đề xuất và gợi ý với những cơ quan quản lý thị trường chứng khoán của Chính phủ về các vấn đề tổng quát trên thị trường chứng khoán.

*d. Tổ chức lưu ký và thanh toán bù trừ chứng khoán:*

Là tổ chức nhận lưu giữ các chứng khoán và tiến hành các nghiệp vụ thanh toán bù trừ cho các giao dịch chứng khoán.

*e. Công ty đánh giá hệ số tín nhiệm:*

Là công ty chuyên cung cấp dịch vụ đánh giá năng lực thanh toán vốn gốc và lãi của các chủ thể phát hành chứng khoán

#### **1.1.4. Nguyên tắc hoạt động**

Thị trường chứng khoán hoạt động theo ba nguyên tắc chủ yếu đó là nguyên tắc trung gian, nguyên tắc đấu giá và nguyên tắc công khai.

- Nguyên tắc trung gian

Theo nguyên tắc trung gian, các giao dịch trên thị trường chứng khoán được thực hiện thông qua các tổ chức trung gian là các công ty chứng khoán. Trên thị trường sơ cấp, các nhà đầu tư thường không mua trực tiếp của các nhà phát hành mà mua từ các nhà bảo lãnh phát hành. Trên thị trường thứ cấp, thông qua các nghiệp vụ môi giới, kinh doanh các công ty chứng khoán mua, bán chứng khoán giúp các khách hàng, hoặc kết nối khách hàng với nhau qua việc thực hiện các giao dịch mua bán chứng khoán trên tài khoản của mình.

- Nguyên tắc cạnh tranh đấu giá:

Việc xác định giá chứng khoán trên thị trường chứng khoán được thực hiện trên nguyên tắc đấu giá. Nguyên tắc đấu giá được thiết lập trên cơ sở mối quan hệ cung cầu trên thị trường.

- Nguyên tắc công khai:

Thị trường chứng khoán phải được xây dựng trên cơ sở hệ thống công bố thông tin công khai và minh bạch. Theo luật định, các bên phát hành chứng khoán có nghĩa vụ cung cấp đầy đủ, trung thực và kịp thời các thông tin có liên quan đến tổ chức phát hành, tới đợt phát hành. Công bố thông tin được tiến hành khi phát hành lần đầu cũng như theo các chế độ thường xuyên và đột xuất. Thông tin được công bố thông qua các phương tiện thông tin đại chúng, sở giao dịch, các công ty chứng khoán và các tổ chức có liên quan khác.

### **1.2. Phân loại thị trường chứng khoán**

#### **1.2.1. Căn cứ vào sự luân chuyển các nguồn vốn**

Thị trường chứng khoán được phân thành thị trường sơ cấp và thị trường thứ cấp.

##### **1.2.1.1. Thị trường sơ cấp (thị trường phát hành)**

Thị trường sơ cấp (thị trường phát hành) là thị trường mua bán các chứng khoán mới phát hành. Trên thị trường này, vốn từ nhà đầu tư sẽ được chuyển sang nhà phát hành thông qua việc nhà đầu tư mua các chứng khoán mới phát hành.

Thị trường sơ cấp có vai trò chứng khoán hóa nguồn vốn cần huy động, vốn của công ty được huy động qua việc phát hành chứng khoán; đồng thời thực hiện quá trình chu chuyển tài chính, trực tiếp đưa các khoản tiền nhàn rỗi tạm thời trong dân chúng vào đầu tư, chuyển tiền sang dạng vốn dài hạn.

Đặc điểm của thị trường sơ cấp được thể hiện:

- Thị trường sơ cấp là nơi duy nhất mà các chứng khoán đem lại vốn cho người phát hành.
- Những người bán trên thị trường sơ cấp được xác định thường là kho bạc, ngân hàng nhà nước, công ty phát hành, tập đoàn bảo lãnh phát hành...;
- Giá chứng khoán trên thị trường sơ cấp do tổ chức phát hành quyết định và thường được in ngay trên chứng khoán.
- Thị trường sơ cấp chỉ được tổ chức một lần cho một loại chứng khoán nhất định, trong thời gian hạn định.

#### 1.2.1.2. Thị trường thứ cấp hay thị trường lưu hành

Thị trường thứ cấp là nơi giao dịch các chứng khoán đã được phát hành trên thị trường sơ cấp. Thị trường thứ cấp đảm bảo tính thanh khoản cho các chứng khoán đã phát hành.

Đặc điểm của thị trường thứ cấp được thể hiện:

- Trên thị trường thứ cấp, các khoản tiền thu được từ việc bán chứng khoán thuộc về các nhà đầu tư và các nhà kinh doanh chứng khoán chứ không thuộc về nhà phát hành. Nói cách khác, các luồng vốn không chảy vào những người phát hành chứng khoán mà di chuyển giữa những nhà đầu tư chứng khoán trên thị trường.
- Giao dịch trên thị trường thứ cấp phản ánh nguyên tắc cạnh tranh tự do, giá chứng khoán trên thị trường thứ cấp được quyết định thông qua cung và cầu;
- Thị trường thứ cấp là thị trường hoạt động liên tục, các nhà đầu tư có thể mua và bán các chứng khoán nhiều lần trên thị trường thứ cấp.

\* Mối liên hệ giữa thị trường sơ cấp và thị trường thứ cấp:

Thị trường sơ cấp là cơ sở, là tiền đề cho sự hình thành và phát triển của thị trường thứ cấp. Ngược lại, thị trường thứ cấp đến lượt nó là động lực, là điều kiện cho sự phát triển của thị trường sơ cấp.

### **1.2.2. Căn cứ vào phương thức hoạt động của thị trường**

Thị trường chứng khoán được phân thành thị trường tập trung (sở giao dịch chứng khoán) và thị trường phi tập trung (thị trường OTC - Over The Counter Market).

#### **1.2.2.1. Sở giao dịch chứng khoán (SGDCK)**

Tại Sở giao dịch chứng khoán, các giao dịch được tập trung tại một địa điểm; các lệnh được chuyển tới sàn giao dịch và tham gia vào quá trình ghép lệnh để hình thành nên phiên giao dịch. Chỉ có các loại chứng khoán đủ tiêu chuẩn niêm yết mới được giao dịch tại đây.

#### **1.2.2.2. Thị trường OTC (Over the Counter Market)**

Thị trường OTC là một thị trường có tổ chức dành cho những chứng khoán không niêm yết trên Sở giao dịch chứng khoán.

Trên thị trường phi tập trung (OTC), các giao dịch (cả sơ cấp lẫn thứ cấp) được tiến hành qua mạng lưới các công ty chứng khoán phân tán trên toàn lãnh thổ của quốc gia và được nối với nhau bằng mạng điện tử. Giá cả trên thị trường này được hình thành theo phương thức thỏa thuận.

### **1.2.3. Căn cứ vào hàng hoá trên thị trường**

Thị trường chứng khoán cũng có thể phân thành thị trường cổ phiếu, thị trường trái phiếu, thị trường các công cụ chứng khoán phái sinh.

## **1.3. Chức năng của thị trường chứng khoán**

### **1.3.1. Huy động vốn đầu tư cho nền kinh tế**

Trong xã hội tồn tại rất nhiều các khoản tiền nhàn rỗi tạm thời như: do tính chất của chu kỳ kinh doanh nên vốn tạm thời nhàn rỗi trong các DN là rất lớn, hay còn có một lượng vốn lớn nằm rải rác trong dân chúng chưa được huy động. Ngoài ra còn có các khoản tiền tạm thời nhàn rỗi khác như: quỹ bảo hiểm, quỹ phúc lợi tập thể... một phần vốn của quỹ này được gửi vào Ngân hàng để thực hiện việc thanh toán, phần còn lại, những người quản lý quỹ luôn tự hỏi làm thế nào cho vốn của họ

có khả năng sinh lãi nhiều nhất và vừa an toàn vừa có tính tạm thời... và thị trường chứng khoán có khả năng đáp ứng yêu cầu này. Do đó, thông qua thị trường chứng khoán, các nhà phát hành sẽ thực hiện việc huy động vốn bằng hình thức phát hành ra các loại chứng khoán để bán ra và thu các nguồn tiền về nhằm mục đích phát triển kinh tế.

Ngoài ra, thông qua thị trường chứng khoán, các tổ chức phát hành còn thu hút được nguồn vốn ngoại tệ thông qua việc phát hành các loại chứng khoán ra thị trường chứng khoán quốc tế.

### **1.3.2. Thị trường chứng khoán khuyến khích tiết kiệm và thực hiện cung cấp môi trường đầu tư cho công chúng**

Tất cả những khoản tiền còn nhàn rỗi tạm thời nêu trên sẽ được phát huy hiệu quả nếu có thị trường chứng khoán. Vì thị trường chứng khoán với cơ sở pháp lý hoàn chỉnh và bộ máy quản lý hữu hiệu, với sự phổ biến và hướng dẫn rộng rãi, người dân sẽ dễ dàng sử dụng nguồn tiết kiệm của họ hơn. Đây là tác nhân kích thích ý thức tiết kiệm và tạo thói quen đầu tư trong công chúng.

TTCK cung cấp cho công chúng một môi trường đầu tư lành mạnh với các cơ hội lựa chọn phong phú. Các loại chứng khoán trên thị trường rất khác nhau về tính chất, thời hạn và độ rủi ro, cho phép các nhà đầu tư có thể lựa chọn loại hàng hoá phù hợp với khả năng, mục tiêu và sở thích của mình.

### **1.3.3. Thị trường chứng khoán là công cụ tạo tính thanh khoản cho các khoản tiết kiệm phục vụ đầu tư dài hạn**

Nhờ có TTCK các nhà đầu tư có thể chuyển đổi các chứng khoán họ sở hữu thành tiền mặt hoặc các loại chứng khoán khác khi họ muốn. Khả năng thanh khoản là một trong những đặc tính hấp dẫn của chứng khoán đối với người đầu tư. Đây là yếu tố cho thấy tính linh hoạt, an toàn của vốn đầu tư. TTCK hoạt động càng năng động và có hiệu quả thì tính thanh khoản của các chứng khoán giao dịch trên thị trường càng cao.

### **1.3.4. Thị trường chứng khoán có thể coi là công cụ đo lường giá trị của doanh nghiệp cũng như đánh giá hoạt động của doanh nghiệp**

Thông qua chứng khoán, hoạt động của các doanh nghiệp được phản ánh một cách tổng hợp và chính xác, giúp cho việc đánh giá và so sánh hoạt động của doanh nghiệp được nhanh chóng và thuận tiện, từ đó cũng tạo ra một môi trường cạnh tranh lành mạnh nhằm nâng cao hiệu quả sử dụng vốn, kích thích áp dụng công nghệ mới, cải tiến sản phẩm.

### **1.3.5. Thị trường chứng khoán tạo điều kiện giúp chính phủ thực hiện các chính sách kinh tế vĩ mô**

Các chỉ báo của TTCK phản ánh động thái của nền kinh tế một cách nhạy bén và chính xác. Giá các chứng khoán tăng lên cho thấy đầu tư đang mở rộng, nền kinh tế tăng trưởng; ngược lại giá chứng khoán giảm sẽ cho thấy các dấu hiệu tiêu cực của nền kinh tế. Vì thế, TTCK được gọi là phong vũ biểu của nền kinh tế và là một công cụ quan trọng giúp Chính phủ thực hiện các chính sách kinh tế vĩ mô. Thông qua TTCK, Chính phủ có thể mua và bán trái phiếu Chính phủ để tạo ra nguồn thu bù đắp thâm hụt ngân sách và quản lý lạm phát. Ngoài ra, Chính phủ cũng có thể sử dụng một số chính sách, biện pháp tác động vào TTCK nhằm định hướng đầu tư đảm bảo cho sự phát triển cân đối của nền kinh tế.

## **CÂU HỎI ÔN TẬP CHƯƠNG 1**

1. Phân tích các chức năng của thị trường chứng khoán?
2. Phân tích mối liên hệ giữa thị trường sơ cấp và thị trường thứ cấp?
3. Vì sao người ta hay gọi thị trường chứng khoán là phong vũ biểu của nền kinh tế?
4. Trình bày mục đích của các tổ chức phát hành khi phát hành chứng khoán ra thị trường?

## **TỰ HỌC**

1. Nghiên cứu các hành vi tiêu cực phổ biến trên thị trường chứng khoán? Tìm ví dụ minh họa trên thị trường chứng khoán Việt Nam trong thời gian qua.
2. Tìm hiểu vai trò của thị trường chứng khoán đối với nền kinh tế của một quốc gia.

## **Chương 2: CHỨNG KHOÁN**

### **2.1. Trái phiếu (Bonds)**

#### **2.1.1. Khái niệm**

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

#### **2.1.2. Đặc điểm của trái phiếu**

- Trái phiếu là loại chứng khoán nợ.
- Thời hạn lưu hành được xác định trước.
- Trái phiếu là loại chứng khoán có thu nhập xác định trước.
- Giá trị danh nghĩa luôn thể hiện trên bề mặt của trái phiếu.
- Khi công ty bị giải thể hay phá sản, trái chủ được ưu tiên trả nợ trước cổ đông.

#### **2.1.3. Điều kiện phát hành**

##### **2.1.3.1. Đối với trái phiếu không chuyển đổi**

a) Doanh nghiệp có thời gian hoạt động tối thiểu là một (01) năm kể từ ngày doanh nghiệp chính thức đi vào hoạt động;

b) Kết quả hoạt động sản xuất, kinh doanh của năm liền kề trước năm phát hành phải có lãi theo báo cáo tài chính được kiểm toán bởi Kiểm toán Nhà nước hoặc tổ chức kiểm toán độc lập được phép hoạt động hợp pháp tại Việt Nam. Báo cáo tài chính được kiểm toán của doanh nghiệp phát hành phải là báo cáo kiểm toán nêu ý kiến chấp nhận toàn phần. Trường hợp doanh nghiệp phát hành trái phiếu trước ngày 01 tháng 4 hàng năm chưa có báo cáo tài chính năm của năm liền kề được kiểm toán thì phải có:

- Báo cáo tài chính được kiểm toán của năm trước năm liền kề với kết quả hoạt động sản xuất kinh doanh có lãi;
- Báo cáo tài chính quý gần nhất với kết quả hoạt động sản xuất kinh doanh có lãi được kiểm toán (nếu có);
- Báo cáo tài chính của năm liền kề với kết quả hoạt động sản xuất kinh doanh có lãi được Hội đồng quản trị, Hội đồng thành viên hoặc Chủ tịch công ty phê duyệt theo Điều lệ hoạt động của công ty.



c) Đáp ứng yêu cầu về tỷ lệ an toàn vốn và các hạn chế khác về đảm bảo an toàn trong hoạt động đối với các ngành nghề kinh doanh có điều kiện quy định tại pháp luật chuyên ngành;

d) Có phương án phát hành trái phiếu được cơ quan có thẩm quyền phê duyệt và chấp thuận quy định tại Điều 14, Điều 15 Nghị định số: 90/2011/NĐ-CP về phát hành trái phiếu doanh nghiệp.

2.1.3.2. Đối với phát hành trái phiếu chuyển đổi hoặc trái phiếu kèm chứng quyền, doanh nghiệp phát hành ngoài việc đáp ứng các điều kiện quy định tại khoản 1 Điều này còn phải đáp ứng các điều kiện sau:

a) Thuộc đối tượng được phát hành trái phiếu chuyển đổi hoặc trái phiếu kèm theo chứng quyền;

b) Đảm bảo tỷ lệ tham gia của bên nước ngoài trong các doanh nghiệp Việt Nam theo quy định của pháp luật hiện hành;

c) Các đợt phát hành trái phiếu chuyển đổi phải cách nhau ít nhất sáu (06) tháng.

#### **2.1.4. Các loại trái phiếu**

Căn cứ vào chủ thể phát hành

##### **2.1.4.1. Trái phiếu Chính phủ:**

Do ngân sách chính quyền Trung ương hoặc địa phương phát hành nhằm mục đích bù đắp các khoản chi đầu tư của ngân sách Nhà nước, quản lý lạm phát, hoặc tài trợ cho các công trình, dự án của Nhà nước.

##### **2.1.4.2. Trái phiếu doanh nghiệp:**

Do các doanh nghiệp phát hành (có đủ điều kiện của UBCK) nhằm mục đích đầu tư dài hạn cho doanh nghiệp, mở rộng quy mô phát triển sản xuất kinh doanh.

Trái phiếu doanh nghiệp rất đa dạng và phong phú về chủng loại nhằm đáp ứng nhu cầu và thị hiếu của các nhà đầu tư, là nguồn vốn vay chủ yếu cho các công ty. Sau đây là một số loại trái phiếu chủ yếu:

##### *a. Trái phiếu có lãi suất ổn định (Straight Bonds):*

Là loại trái phiếu truyền thống được phát hành phổ biến ở các TTCK trên thế giới. Với đặc điểm trả lãi suất ổn định và định kỳ, doanh nghiệp có nghĩa vụ phải trả lãi trong suốt thời gian lưu hành trái phiếu.

*b. Trái phiếu có lãi suất thả nổi (Floating Rate Bonds):*

Là loại trái phiếu mà lãi suất của nó được điều chỉnh theo sự thay đổi của lãi suất thị trường. Đặc điểm này nhằm đảm bảo quyền lợi của nhà đầu tư cũng như của doanh nghiệp khi thị trường tài chính tiền tệ không ổn định.

*c. Trái phiếu có thế chấp (Mortgage Bonds):*

Các doanh nghiệp muốn phát hành trái phiếu này phải có thế chấp bằng tài sản hay chứng khoán.

*d. Trái phiếu không có thế chấp (Debenture):*

Một số công ty lớn có uy tín và tiếng tăm trên thị trường quốc nội và nước ngoài có thể phát hành trái phiếu mà không cần thế chấp.

*e. Trái phiếu có thể chuyển đổi (Convertible Bonds):*

Là loại trái phiếu có thể chuyển đổi thành cổ phiếu thường của công ty với giá của cổ phiếu được ấn định trước gọi là giá chuyển đổi. Với cách tính giá chuyển đổi và tỷ lệ chuyển đổi như sau:

+ Giá chuyển đổi: Là giá của cổ phiếu thường mà trái phiếu chuyển đổi lấy làm căn cứ trong việc chuyển đổi.

$$\text{Giá chuyển đổi} = \text{Mệnh giá của TP chuyển đổi} / \text{Tỷ lệ chuyển đổi} \quad (2.1)$$

**Ví dụ:** Một TP chuyển đổi có mệnh giá 1 triệu đồng được quy định sẽ đổi thành 50 cổ phiếu thường. Vậy giá chuyển đổi là bao nhiêu?

+ Tỷ lệ chuyển đổi: Là số cổ phiếu thường được chuyển đổi ra từ một trái phiếu.

$$\text{Tỷ lệ chuyển đổi} = \text{Mệnh giá của trái phiếu chuyển đổi} / \text{Giá chuyển đổi} \quad (2.2)$$

**Ví dụ:** Trái phiếu chuyển đổi SSI có mệnh giá 100.000 đồng, quy định được chuyển đổi thành cổ phiếu thường của công ty với giá bằng mệnh giá là 10.000 đồng. Vậy tỷ lệ chuyển đổi là bao nhiêu?

*f. Trái phiếu có thể chuộc lại (Callable Bonds):*

Trái phiếu này có kèm theo điều khoản được công ty chuộc lại sau một thời gian với giá chuộc lại thường cao hơn mệnh giá. Nhà đầu tư có thể lựa chọn để chấp nhận sự chuộc lại của công ty hay không.

*g. Trái phiếu chiết khấu (Zero Coupon Bonds):*

Là loại trái phiếu không trả lãi định kỳ. Căn cứ vào lãi suất của thị trường lúc phát hành để định ra giá của TP, giá này rất thấp so với mệnh giá gọi là giá chiết khấu, nhưng khi đáo hạn trái chủ lại được hoàn lại vốn gốc bằng với mệnh giá của TP.

*h. Trái phiếu quốc tế (Foreign Bonds):*

Là giấy nợ được chính phủ hoặc doanh nghiệp phát hành ra trên thị trường vốn quốc tế để huy động vốn đầu tư bằng ngoại tệ.

### **2.1.5. Các nhân tố ảnh hưởng đến giá TP**

#### **2.1.5.1. Lợi tức và rủi ro của TP**

*a. Lợi tức:* Bao gồm các khoản

- Tiền lãi định kỳ: thường được trả 1 năm/lần hay 6 tháng/lần.
- Chênh lệch giá: Là phần chênh lệch giữa giá bán và giá mua trái phiếu.
- Lãi của lãi: Trong trường hợp nhà đầu tư lãnh tiền lãi định kỳ và tái đầu tư ngay, tiền lãi này sẽ sinh ra lãi gọi là lãi tái đầu tư.

*b. Rủi ro của TP:*

Trên thị trường chứng khoán, trái phiếu được đánh giá là loại hàng hóa ít rủi ro nhất. tuy nhiên đầu tư vào TP vẫn có rủi ro. Sau đây là một số rủi ro điển hình có thể xảy ra đối với TP:

- Rủi ro lãi suất: giá của một trái phiếu điển hình sẽ thay đổi ngược chiều với sự thay đổi của lãi suất.
- Rủi ro tái đầu tư: Là rủi ro khi lãi suất để tái đầu tư các dòng tiền giữa kỳ bị giảm xuống.
- Rủi ro thanh toán: Còn gọi là rủi ro tín dụng, là rủi ro mà người phát hành trái phiếu có thể vỡ nợ, mất khả năng chi trả lãi và vốn gốc cho nhà đầu tư.

- Rủi ro lạm phát: Còn gọi là rủi ro sức mua, phát sinh do sự biến đổi trong giá trị của các dòng tiền mà một chứng khoán đem lại.
- Rủi ro tỷ giá hối đoái: Rủi ro xảy ra do sự thay đổi tỷ giá hối đoái giữa đồng tiền mua TP và đồng tiền thanh toán lãi và vốn gốc.
- Rủi ro thanh khoản: Tùy thuộc vào việc TP có dễ dàng được bán theo giá trị hay gần với giá trị không.:

#### 2.5.1.2. Các nhân tố ảnh hưởng đến giá TP

- Khả năng tài chính của người cung cấp TP
- Thời gian đáo hạn
- Dự kiến về lạm phát
- Biến động lãi suất thị trường
- Thay đổi tỷ giá hối đoái

#### 2.1.6. Định giá trái phiếu

Định giá trái phiếu tức là xác định giá trị lý thuyết của trái phiếu một cách chính xác và công bằng.

Giá trị của trái phiếu được định giá bằng cách xác định hiện giá của toàn bộ thu nhập nhận được trong thời hạn hiệu lực của TP.

##### 2.1.6.1. Định giá TP thông thường (Straight bond)

Ở dạng thông thường trái phiếu có mệnh giá, thời hạn và lãi suất coupon phiếu xác định, không kèm theo các điều kiện có thể chuyển đổi, có thể mua lại hay bán lại... Khi đó giá của trái phiếu bằng giá trị hiện tại của các luồng tiền dự tính sẽ nhận được từ công cụ tài chính đó. Vì vậy để xác định được mức giá trái phiếu cần phải:

- Ước tính các luồng tiền sẽ nhận được trong tương lai: Lãi trái phiếu và mệnh giá trái phiếu khi đáo hạn.

- Ước tính tỉ suất sinh lợi (lợi suất) đòi hỏi phù hợp.

Công thức tổng quát để tính giá của một trái phiếu là:

Gọi P: Giá TP.

n: Số năm còn lại cho đến khi đáo hạn.

C: Số tiền lãi trái phiếu.

r: Lãi suất chiết khấu

F: Mệnh giá TP.

$$P = \frac{C}{1+r} + \frac{C}{(1+r)^2} + \dots + \frac{C}{(1+r)^n} + \frac{F}{(1+r)^n} = \sum_{t=1}^n \frac{C}{(1+r)^t} + \frac{F}{(1+r)^n} \quad (2.3)$$

a. Trường hợp 1: Trả lãi định kỳ một năm một lần:

$$P = C \left[ \frac{1 - (1+r)^{-n}}{r} \right] + F(1+r)^{-n} \quad (2.4.1)$$

**Ví dụ:** Công ty thực phẩm N phát hành trái phiếu lãi suất 15%/năm, mệnh giá 1 triệu đồng, 15 năm đáo hạn. Lãi suất đang lưu hành là 10%/năm. Trả lãi định kỳ 1 năm 1 lần. Hãy tính hiện giá của TP?

b. Trường hợp 2: Trả lãi định kỳ 6 tháng 1 lần:

$$P = \frac{C}{2} \left[ \frac{1 - \left(1 + \frac{r}{2}\right)^{-2n}}{\frac{r}{2}} \right] + F \left(1 + \frac{r}{2}\right)^{-2n} \quad (2.4.2)$$

**Ví dụ:** Theo ví dụ trên, nhưng phương thức trả lãi định kỳ nửa năm một lần.

2.1.6.2. Định giá TP không trả lãi định kỳ ( Zero coupon bond)

$$P = \frac{F}{(1+r)^n} \quad (2.5)$$

**Ví dụ:** Một loại TP có thời hạn đáo hạn là 20 năm, nhưng không trả lãi định kỳ mà chỉ trả vốn gốc là 1.000.000đ vào cuối năm thứ 20. Nếu hiện nay lãi suất trên thị trường là 10% thì người mua trái phiếu phải trả bao nhiêu tiền để mua TP này?

### 2.1.6.3. Ảnh hưởng của lãi suất thị trường đến giá TP

- - Giá TP thay đổi nghịch chiều với sự thay đổi của lãi suất thị trường.
- - Càng gần đến ngày đáo hạn thì giá TP càng tiến tới mệnh giá.

**Ví dụ:** Công ty A phát hành trái phiếu mệnh giá 1.000.000đ, kỳ hạn 20 năm, lãi suất danh nghĩa 10%, sau 5 năm lưu hành nhà đầu tư bán TP.

- Trường hợp 1: Nếu lãi suất thị trường hiện nay bằng với lãi suất TP thì giá TP là bao nhiêu?

- Trường hợp 2: Nếu lãi suất thị trường hiện nay tăng lên đến 12% thì giá TP là bao nhiêu?

- Trường hợp 3: Nếu lãi suất thị trường hiện nay giảm còn 8% thì giá TP là bao nhiêu?

Rút ra nhận xét.

### 2.1.6.4. Định giá TP có lãi suất thả nổi (Floating rate bond)

Lãi suất định kì của một trái phiếu thả nổi thường được ấn định dựa vào lãi suất thị trường (LIBOR hoặc SIBOR) và cộng thêm 1 tỷ lệ phụ trội (x%). Vì thế luồng tiền của công cụ thả nổi bao gồm 2 bộ phận:

- Luồng tiền có lãi suất thả nổi theo thị trường không có phần phụ trội. Luồng tiền này bao gồm cả khoản thanh toán mệnh giá vào lúc đáo hạn, gọi là luồng tiền của chứng khoán tham chiếu. Công cụ tham chiếu này sẽ luôn được định giá bằng mệnh giá vì lãi suất được trả chính là lãi suất thị trường nên không có lí do gì để nhà đầu tư phải trả thêm một khoản phụ trội để mua nó.

- Luồng tiền đã biết dựa vào phần phụ trội. Việc định giá của bộ phận này tính như phần định giá trái phiếu thông thường.

Như vậy giá của công cụ thả nổi lãi suất là tổng giá của 2 chứng khoán trên.

$$PV = F + x \sum_{t=1}^n \frac{1}{(1+i)^t} \quad (2.6)$$

**Ví dụ 1:**

Một trái phiếu có lãi suất thả nổi, mệnh giá 1 triệu đồng, được yết lãi suất LIBOR 6 tháng cộng thêm 25 điểm cơ bản.

Nếu LIBOR tại thời điểm điều chỉnh đầu tiên là 8.46% thì số tiền trả lãi 6 tháng sau sẽ là bao nhiêu?

Nếu LIBOR tại thời điểm điều chỉnh thứ hai là 8% thì khoản lãi sau đó 6 tháng sẽ là bao nhiêu?

**Ví dụ 2:**

Một trái phiếu có lãi suất thả nổi, mệnh giá 100USD, được yết lãi suất bằng LIBOR 6 tháng cộng thêm 100 điểm cơ bản, trong 2 năm, 6 tháng trả lãi 1 lần. Giả sử, lãi suất chiết khấu hiện hành của trái phiếu 2 năm là 8.5%. Giá của TP này là bao nhiêu?

## 2.1.6.5. Định giá trái phiếu chuyển đổi

Trái phiếu chuyển đổi có hai giá trị tối thiểu:

- Giá trị trái phiếu thông thường.

$$\text{- Giá trị chuyển đổi} = \frac{\text{số lượng cổ phần phổ thông sẽ được nhận khi TP được chuyển đổi}}{\text{giá hiện hành của cổ phiếu phổ thông đó}} \times$$

TP chuyển đổi không bao giờ được bán với giá thấp hơn giá trị chuyển đổi của nó.

**Ví dụ:** Một trái phiếu chuyển đổi có giá chuyển đổi là 25000 đồng, tỷ lệ chuyển đổi là 40. Nếu giá hiện tại của cổ phiếu lần lượt là 18000 đồng, 25000 đồng, 30000 đồng thì giá trị chuyển đổi của TP sẽ lần lượt là bao nhiêu?

## 2.1.6.6. Đo lường lợi suất TP

a. *Thước đo lợi suất hiện hành (Current Yield)*

Lợi suất hiện hành là tỷ lệ giữa số tiền lãi nhận được hàng năm với giá thị trường.

$$CY = C/P$$

(2.7)

Trong đó:

C: Số tiền lãi coupon hàng năm.

P: Giá thị trường của TP.

\* Ý nghĩa: nói lên một đồng vốn đầu tư bỏ ra cho TP thì hàng năm thu được bao nhiêu đồng tiền lãi.

**Ví dụ:** Một loại TP có mệnh giá 1 triệu đồng, lãi coupon 10%, hiện đang được bán trên thị trường với giá 1.035.000 đ. Nếu nhà đầu tư mua TP này thì tỷ suất sinh lợi hiện thời là bao nhiêu?

b. *Thước đo lợi suất đáo hạn (Yield-to-Maturity):*

Lãi suất đáo hạn là mức lãi suất khiến cho giá trị hiện tại của các dòng tiền mà nhà đầu tư nhận được từ TP bằng với giá của TP.

$$P = \sum_{t=1}^n \frac{C}{(1+y)^t} + \frac{F}{(1+y)^n} \quad (2.8)$$

\* Ý nghĩa: nói lên mức lợi suất tổng hợp mà nhà đầu tư nhận được trên TP từ khi mua nó đến khi đáo hạn.

**Ví dụ:** Với loại TP trong VD trên, giả sử còn 2 năm nữa thì đáo hạn, nếu nhà đầu tư nắm giữ TP cho đến khi đáo hạn thì mức lợi tức nhận được trên TP là bao nhiêu?

c. *Thước đo lợi suất chuộc lại (Yield-to-call):*

Đó là lãi suất hoàn vốn làm cho giá trị hiện tại của các dòng tiền trên TP được mua lại trước khi đáo hạn bằng với giá của TP hiện nay.

$$P = \sum_{t=1}^m \frac{C}{(1+y)^t} + \frac{F'}{(1+y)^m} \quad (2.9)$$

**Ví dụ:**

Công ty IQ có một dự án đầu tư cần huy động gấp một khoản vốn 1 triệu USD, công ty phát hành 1000 trái phiếu với mức lãi suất trả cho TP là 10%/năm, mỗi năm trả lãi thành 2 kỳ. Mức lãi suất này hơi cao so với mức lãi suất hợp lý theo



mức độ tín nhiệm của công ty. Do đó, công ty đề ra điều khoản chuộc lại TP sau 5 năm với mức giá chuộc lại cao hơn mệnh giá 10%. Hiện nay sau 3 năm lưu hành trên thị trường, TP của công ty IQ có giá thị trường là 1050 USD.

Nếu nhà đầu tư mua TP này và nắm giữ nó cho đến khi đáo hạn thì mức lợi tức đạt được trên TP có bằng mức lãi suất danh nghĩa hay không?

Còn nếu đề cho công ty chuộc lại thì mức lợi tức chuộc lại có đáng để cho nhà đầu tư bán trái phiếu cho công ty hay không?

d. *Thước đo lợi suất chênh lệch giá (Capital Gain Yield):*

$$CG = \frac{P_1 - P_0}{P_0} \quad (2.10.1)$$

$$\text{Total Yield} = \text{CY} + \text{CG} \quad (2.10.2)$$

**Ví dụ:** ông A mua TP có mệnh giá 1.000.000 đồng, với giá 990.000đ, trái phiếu này trả lãi 9% cho trái chủ. Dự kiến cuối năm giá TP tăng lên là 1.080.000đ. Giả sử, ông A bán trái phiếu vào cuối năm sau khi đã nhận lãi TP. Vậy tổng mức lợi tức mà ông A nhận được sau 1 năm nắm giữ TP là bao nhiêu?

e. *Lãi của lãi:*

Tổng lợi tức tiềm năng của một TP = lãi coupon + lãi của lãi =  $C \frac{(1+r)^n - 1}{r}$

Tổng số lãi coupon = Số kỳ trả lãi X lãi Coupon = nC

Do đó lãi của lãi được tính bằng công thức

$$C \frac{(1+r)^n - 1}{r} - nC \quad (2.11)$$

**Ví dụ:** Cho trái phiếu B có lãi suất danh nghĩa là 14%, kỳ hạn 5 năm, mệnh giá 100.000đ. Giả sử, nhà đầu tư lãnh lãi hàng năm và đầu tư ngay vào tiền tiết kiệm

ngân hàng với lãi suất 12%/năm. Hỏi cho đến khi đáo hạn tổng lợi tức tiềm năng là bao nhiêu? Lãi trên lãi là bao nhiêu?

## **2.2.Cổ phiếu (Stock)**

### **2.2.1. Cổ phiếu thường (Common Stock)**

#### 2.2.1.1. Khái niệm:

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

#### 2.2.1.2. Đặc điểm:

- Là một loại chứng khoán vốn ( xác nhận việc góp vốn vào CTCP)
- Thời hạn lưu hành không xác định trước.
- Là loại chứng khoán có thu nhập không cố định, thu nhập của cổ phiếu phụ thuộc vào kết quả kinh doanh của CTCP
- Khi công ty bị phá sản, cổ đông thường là người cuối cùng được hưởng giá trị còn lại của tài sản thanh lý.

#### 2.2.1.3. Điều kiện phát hành:

Theo quy định của Chính phủ về phát hành cổ phiếu lần đầu ra công chúng, doanh nghiệp cần có những điều kiện sau:

- Mức vốn điều lệ tối thiểu thực có tính đến ngày xin phép phát hành là 10 tỷ đồng.
- Hoạt động sản xuất kinh doanh có lãi trong 2 năm liên tục gần nhất, tính đến ngày nộp hồ sơ xin phép phát hành, tình hình tài chính lành mạnh, có triển vọng phát triển (thời gian 2 năm bao gồm cả thời gian trước khi thực hiện cổ phần hóa).
- Có phương án khả thi về việc sử dụng vốn thu được từ đợt phát hành, được đại hội cổ đông thông qua.
- Thành viên hội đồng quản trị, giám đốc (tổng giám đốc) có kinh nghiệm quản lý kinh doanh.
- Tối thiểu 20% vốn cổ phần của doanh nghiệp phải được bán cho trên 100 người đầu tư ngoài doanh nghiệp. Trường hợp vốn cổ phần của doanh nghiệp từ 100 tỷ đồng trở lên thì tỷ lệ tối thiểu này là 15%.

- Cổ đông sáng lập phải nắm giữ ít nhất 20% vốn cổ phần của doanh nghiệp vào thời điểm kết thúc đợt phát hành và phải nắm giữ mức này tối thiểu 3 năm, kể từ ngày kết thúc đợt phát hành.

- Trường hợp cổ phiếu phát hành có tổng giá trị theo mệnh giá vượt 10 tỷ đồng thì phải có tổ chức bảo lãnh phát hành.

#### 2.2.1.4. Quyền lợi và nghĩa vụ của cổ đông thường:

##### *a. Nghĩa vụ:*

- Phần vốn góp xem như góp vĩnh viễn không được rút lại

- Trách nhiệm của cổ đông đối với việc làm ăn thua lỗ hay phá sản của công ty chỉ giới hạn trên phần vốn góp trên cổ phiếu.

##### *b. Quyền lợi:*

- Quyền có thu nhập:

Cổ đông sở hữu cổ phiếu thường có quyền yêu cầu về thu nhập sau thuế sau khi quyền yêu cầu của trái chủ và cổ đông sở hữu cổ phiếu ưu đãi được thoả mãn. Thu nhập của cổ đông có thể bao gồm phần cổ tức trả trực tiếp hàng năm và phần lợi nhuận giữ lại để tái đầu tư của công ty. Việc tái đầu tư làm tăng giá trị của công ty, tăng khả năng thu nhập của công ty cũng như cổ tức trong tương lai. Hành động này sẽ làm tăng giá trị của cổ phiếu.

*Cổ tức là tiền chia lời cho cổ đông trên mỗi cổ phiếu, căn cứ vào kết quả hoạt động kinh doanh của công ty.*

Chính sách chia cổ tức của công ty thường phụ thuộc vào:

- Kết quả hoạt động sản xuất kinh doanh của công ty trong năm, lấy căn cứ là thu nhập ròng của công ty sau khi trả lãi và thuế.

- Số cổ phiếu ưu đãi chiếm trong tổng số vốn cổ phần.

- Chính sách tài chính trong năm tới, trong đó xem xét khả năng tự tài trợ.

- Hạn mức của quỹ tích lũy dành cho đầu tư.

- Giá trị thị trường của cổ phiếu công ty.

- Lợi tức do chênh lệch giá.

\* Các chỉ tiêu đánh giá chính sách cổ tức:

- Thu nhập mỗi CP = 
$$\frac{\text{Thu nhập ròng} - \text{Cổ tức ưu đãi}}{\text{Số CP thường đang lưu hành}} \quad (2.12.1)$$
  
(EPS)

- Cổ tức mỗi CP = 
$$\frac{\text{Thu nhập ròng} - \text{Cổ tức ưu đãi} - \text{thu nhập giữ lại}}{\text{Số CP thường đang lưu hành}} \quad (2.12.2)$$
  
(DPS)

- Chỉ số thanh toán cổ tức = 
$$\frac{\text{DPS}}{\text{EPS}} \quad (2.12.3)$$

- Chỉ số thu nhập giữ lại = 1 - Chỉ số thanh toán cổ tức (2.12.4)

- Tốc độ tăng trưởng cổ tức: Là tỷ lệ tăng/giảm của cổ tức năm sau so với năm trước.

$$\boxed{D_n = D_{n-1} + D_{n-1} \times g = D_{n-1} \times (1+g)} \quad (2.12.5)$$

Trong đó:

$D_n$  : cổ tức năm n

$D_{n-1}$ : Cổ tức năm n-1

g: Tốc độ tăng trưởng cổ tức

- Quyền được chia tài sản thanh lý

- Quyền bỏ phiếu: Nhìn chung, chỉ có cổ đông sở hữu cổ phiếu thường mới có quyền tham dự và biểu quyết tại ĐHCĐ. Cổ phiếu thường không chỉ có quyền bầu cử HĐQT, nó còn có quyền chấp thuận hay phản đối mọi sự thay đổi trong công ty như phát hành cổ phiếu mới hoặc sáp nhập, giải thể...

- Quyền mua cổ phiếu mới: Quyền mua trước cho phép cổ đông sở hữu cổ phiếu thường duy trì tỷ lệ cân đối về sở hữu công ty. Quyền mua trước cổ phiếu nhằm bảo vệ quyền kiểm soát và bảo vệ giá trị tài sản của chủ sở hữu không bị thay đổi khi công ty phát hành thêm cổ phiếu.

#### 2.2.1.5. Các loại giá CP:

a. *Mệnh giá*: Giá trị ghi trên giấy chứng nhận cổ phiếu.

$$F = \text{VỐN ĐIỀU LỆ} / \text{TỔNG SỐ CP PHÁT HÀNH} \quad (2.13)$$

b. *Thư giá*:

Giá trị ghi trên sổ sách kế toán phản ánh tình trạng vốn cổ phần của công ty ở một thời điểm nhất định.

$$\text{Thư giá} = \frac{\text{Tổng TS} - \text{Nợ} - \text{Vốn CP ưu đãi}}{\text{Tổng số CP thường đang lưu hành}} \quad (2.14.1)$$

$$\text{Thư giá} = \frac{\text{Vốn CP theo MG} + \text{Vốn thặng dư} + \text{Quỹ tích lũy}}{\text{Tổng số CP thường đang lưu hành}} \quad (2.14.2)$$

c. *Giá trị nội tại*: Là giá trị thực của cổ phiếu ở thời điểm hiện tại.

d. *Thị giá*: là giá trị thị trường của cổ phiếu.

#### 2.2.1.6. Các loại cổ phiếu thường

a. Phân loại theo khả năng thu nhập và trạng thái công ty phát hành

- Cổ phiếu thượng hạng (blue chip stock) là cổ phiếu do các công ty lớn, có tình hình sản xuất kinh doanh ổn định, có uy tín trên thị trường. Do vậy đây là loại cổ phiếu có tính thanh khoản cao. Vì thế giá của loại cổ phiếu này thường ổn định và sẽ có xu hướng gia tăng khi lãi suất vay vốn trên thị trường giảm.

- Cổ phiếu (CP) tăng trưởng là CP cho lợi suất đầu tư cao hơn các CP khác có cùng đặc điểm rủi ro trên thị trường. Sở dĩ CP này đạt được lợi suất đầu tư cao hơn các CP khác là vì tại một thời điểm nào đó, thị trường chưa có đầy đủ thông tin về CP này, do đó nó được định giá thấp hơn so với các CP khác. Đây là một đặc điểm của thị trường không hoàn hảo. Nếu CP được định giá thấp thì giá đó sẽ dần được nâng lên cho phù hợp với giá trị đích thực của nó khi thông tin về nó được nhà đầu tư biết đến. Trong giai đoạn điều chỉnh giá này, lợi suất đầu tư vào CP trên sẽ cao hơn. Khi đó, CP này được gọi là CP tăng trưởng. Đối với công ty tăng trưởng, nếu giá CP của nó tương xứng với mức rủi ro của công ty hoặc cao hơn thì CP đó không được coi là CP tăng trưởng. Tuy nhiên, một CP tăng trưởng không nhất thiết là CP của công ty tăng trưởng.

- CP phòng vệ là CP có lợi suất đầu tư không bị giảm bằng mức sụt giá của toàn thị trường nói chung, hay nói theo mô hình CAMP thì đó là loại CP có độ rủi ro hệ thống thấp. CP phòng vệ không nhất thiết là CP của công ty phòng vệ. Bất cứ loại cổ phiếu nào có độ rủi ro hệ thống thấp đều được coi là phòng vệ.

- CP chu kỳ là loại CP có biến động lợi suất đầu tư cao hơn biến động của lợi suất chung trên thị trường. Nói cách khác, CP chu kỳ lại phản ứng mạnh mẽ hơn nhiều đối với những thay đổi của nền kinh tế. Chúng có thể bị ảnh hưởng thua lỗ triền miên trong suốt thời kỳ suy thoái và thậm chí là phải trải qua những thời điểm cực kỳ khó khăn để tồn tại đợi đến giai đoạn hưng thịnh trở lại. Nhưng chỉ cần khi mọi thứ có dấu hiệu khả quan thì ngay lập tức những CP này sẽ có bước nhảy vọt chuyển từ thua lỗ sang có lợi nhuận vượt trội. Theo mô hình CAMP, loại CP này có độ rủi ro hệ thống cao. Tuy nhiên, CP chu kỳ chưa chắc đó là CP của công ty chu kỳ. CP của bất cứ công ty nào nếu có độ biến động lợi suất đầu tư cao hơn thị trường thì được coi là CP chu kỳ.

- CP đầu cơ là CP có thể mang lại lợi suất đầu tư thấp hoặc âm với xác suất rất cao, còn khả năng mang lại lợi suất bình thường hoặc cao thì lại thấp. Đây có thể là CP của công ty đầu cơ hoặc CP của những công ty bị định giá quá cao. Nếu nhà đầu tư mua phải CP định giá cao thì khi giá CP đó được điều chỉnh về giá trị thực của nó, nhà đầu tư sẽ bị thua lỗ và như vậy, lợi suất đầu tư là âm. Khả năng này thường

xảy ra với các công ty tăng trưởng vì thị trường thường có xu hướng định giá CP của chúng quá cao.

#### 2.2.1.7. Nhân tố ảnh hưởng giá cổ phiếu

- Nhân tố kinh tế:

Sự tiến triển của nền kinh tế quốc dân, tình hình kinh tế khu vực và thế giới: Thông thường, giá cổ phiếu có xu hướng tăng khi nền kinh tế phát triển (và có xu hướng giảm khi nền kinh tế yếu đi). Bởi khi đó, khả năng về kinh doanh có triển vọng tốt đẹp, nguồn lực tài chính tăng lên, nhu cầu cho đầu tư lớn hơn nhiều so với nhu cầu tích lũy và như vậy, nhiều người sẽ đầu tư vào cổ phiếu.

- Lạm phát: Lạm phát tăng thường là dấu hiệu cho thấy, sự tăng trưởng của nền kinh tế sẽ không bền vững, lãi suất sẽ tăng lên, khả năng thu lợi nhuận của DN bị hạ thấp khiến giá cổ phiếu giảm. Lạm phát càng thấp thì càng có nhiều khả năng cổ phiếu sẽ tăng giá và ngược lại.

- Tình hình biến động của lãi suất: Lãi suất tăng làm tăng chi phí vay đối với DN. Chi phí này được chuyển cho các cổ đông vì nó sẽ hạ thấp lợi nhuận mà DN dùng để thanh toán cổ tức. Cùng lúc đó, cổ tức hiện có từ cổ phiếu thường sẽ tỏ ra không mấy cạnh tranh đối với nhà đầu tư tìm lợi tức, sẽ làm họ chuyển hướng sang tìm nguồn thu nhập tốt hơn ở bất cứ nơi nào có lãi suất cao. Hơn nữa, lãi suất tăng còn gây tổn hại cho triển vọng phát triển của DN vì nó khuyến khích DN giữ lại tiền nhàn rỗi, hơn là liềm lĩnh dùng số tiền đó mở rộng sản xuất, kinh doanh. Chính vì vậy, lãi suất tăng sẽ dẫn đến giá cổ phiếu giảm. Ngược lại, lãi suất giảm có tác động tốt cho DN vì chi phí vay giảm và giá cổ phiếu thường tăng lên.

Tuy nhiên, sự dao động của lãi suất không phải luôn được tiếp theo bởi sự phản ứng tương đương và trái ngược của giá cổ phiếu. Chỉ khi nào lãi suất phản ánh xu hướng chủ đạo trong lạm phát, nó mới trở thành thước đo hiệu quả sự dao động của TTCK. Lãi suất có xu hướng giảm khi lạm phát giảm và lạm phát giảm khiến giá cổ phiếu tăng cao hơn. Ngược lại, lạm phát tăng cùng với lãi suất, giá cổ phiếu sẽ giảm. Nhưng nếu lạm phát không phải là một vấn đề nghiêm trọng và lãi suất tăng, đầu tư vào TTCK thường mang lại nhiều lãi. Bởi vì trong trường hợp này, lãi suất tăng là do nền kinh tế tăng trưởng.

- Nhân tố phi kinh tế:

Những biến động về chính trị, xã hội, quân sự là những yếu tố phi kinh tế nhưng cũng ảnh hưởng không nhỏ đến giá cổ phiếu trên thị trường. Nếu những yếu tố này có khả năng ảnh hưởng tích cực tới tình hình kinh doanh của DN thì giá cổ phiếu của DN sẽ tăng lên.

- Nhân tố thị trường:

Những thay đổi trong luật chứng khoán, chính sách thuế của Nhà nước đối với thu nhập từ chứng khoán cũng ảnh hưởng đến giá cổ phiếu: Nếu khoản thuế đánh vào thu nhập từ chứng khoán cao (hoặc tăng lên) sẽ làm cho số người đầu tư giảm xuống, từ đó làm cho giá chứng khoán giảm.

- Yếu tố tâm lý nhà đầu tư:

Theo thuyết lòng tin về giá cổ phiếu, yếu tố căn bản trong biến động của giá cổ phiếu là sự tăng hay giảm lòng tin của nhà đầu tư đối với tương lai của giá cổ phiếu, của lợi nhuận DN và của lợi tức cổ phần. Vào bất cứ thời điểm nào, trên thị trường cũng xuất hiện 2 nhóm người: nhóm người lạc quan và nhóm người bi quan. Khi số tiền do người lạc quan đầu tư chiếm nhiều hơn, thị trường sẽ tăng giá và khi số tiền bán ra của người bi quan nhiều hơn, thị trường sẽ hạ giá. Tỷ lệ giữa 2 nhóm người này sẽ thay đổi tùy theo cách diễn giải của họ về thông tin, cả về chính trị lẫn kinh doanh, cũng như những đánh giá của họ về nền kinh tế nói chung và TTCK nói riêng.

- Các hành vi tiêu cực trên TTCK:

Các hành động lừa đảo, tung tin đồn nhảm, các biện pháp kỹ thuật của nhà điều hành thị trường, ý kiến của các nhà phân tích... cũng có thể khiến thị giá cổ phiếu biến động.

## **2.2.2. Cổ phiếu ưu đãi (Preferred Stock)**

### **2.2.2.1. Khái niệm:**

Cổ phiếu ưu đãi là loại cổ phiếu có cổ tức được xác định trước và mức cổ tức này hầu như không phụ thuộc vào kết quả hoạt động của công ty phát hành.



#### 2.2.2.2. Đặc điểm:

- Cổ đông nắm giữ cổ phiếu ưu đãi được hưởng các quyền và lợi ích cơ bản sau:
  - Nhận cổ tức trước cổ phiếu thường theo tuyên bố trả cổ tức của HĐQT
  - Quyền sở hữu tài sản của công ty theo tỷ lệ % cổ phiếu nắm giữ.
  - Được quyền chuyển nhượng cổ phiếu cho người khác.
  - Được mua cổ phiếu mới do công ty phát hành theo chính sách ưu đãi của công ty
    - Được ưu tiên chia vốn trước cổ phần thường khi công ty phá sản hoặc hết thời gian hoạt động.
    - Thông thường cổ đông ưu đãi không được quyền tham gia đại hội cổ đông, ứng cử, đề cử, bầu cử và biểu quyết.
    - Trong điều kiện bình thường, cổ đông ưu đãi sẽ được nhận cổ tức theo mức đã ấn định. Trong trường hợp công ty không có đủ lợi nhuận để chi trả hoặc bị thua lỗ thì nó sẽ trả theo khả năng hoặc tạm thời không thanh toán.
- Trên bề mặt cổ phiếu có ghi lãi suất cổ tức và mệnh giá.

$$D = d\% \times F$$

(2.15)

Trong đó: F: Mệnh giá

D: Cổ tức CPUĐ

d: tỷ lệ lãi suất của CPUĐ

#### 2.2.2.3. Phân loại cổ phiếu ưu đãi:

- Cổ phiếu ưu đãi dự phần (Participating preferred shares):

Là loại cổ phiếu ưu đãi mà cổ đông nắm giữ chúng, ngoài việc hưởng cổ tức ưu đãi theo quy định còn được hưởng thêm phần lợi tức phụ trội theo quy định khi công ty kinh doanh có lợi nhuận cao.

- Cổ phiếu ưu đãi không dự phần (Non - participating preferred shares): Là loại cổ phiếu ưu đãi mà cổ đông nắm giữ chúng chỉ được hưởng cổ tức ưu đãi cố định theo quy định, ngoài ra không được hưởng thêm bất cứ phần lợi nhuận nào.

- Cổ phiếu ưu đãi tích lũy (Cumulative PS): Là loại cổ phiếu ưu đãi có tính chất đảm bảo thanh toán cổ tức. Khi công ty gặp khó khăn, không thanh toán được hoặc chỉ thanh toán một phần cổ tức, thì số chưa thanh toán đó được tích lũy hay cộng dồn và công ty phải trả số cổ tức này trước khi công bố trả cổ tức cho cổ đông thường. Hầu hết cổ phiếu ưu đãi của các công ty là loại cổ phiếu ưu đãi tích lũy và không tham dự.

- Cổ phiếu ưu đãi không tích lũy: Là loại cổ phiếu ưu đãi mà khi công ty gặp khó khăn không trả được cổ tức trong năm tài chính, thì cổ đông ưu đãi đó cũng mất quyền nhận số cổ tức trong năm đó.

- Cổ phiếu ưu đãi có thể chuyển đổi: Là loại cổ phiếu ưu đãi cho phép người mua có quyền chuyển đổi cổ phiếu ưu đãi này sang các loại chứng khoán khác.

### 2.2.3. Định giá cổ phiếu

#### 2.2.3.1. Phương pháp chiết khấu luồng cổ tức

##### ♦ Phương pháp tính

*Phương pháp chiết khấu luồng cổ tức là phương pháp ước tính giá trị cổ phiếu, dựa trên độ lớn của các luồng cổ tức, được hiện tại hóa về một thời điểm xác định, mà doanh nghiệp mang lại cho các nhà đầu tư trong tương lai.*

Nếu nhà đầu tư nắm giữ CP đến năm thứ n, cổ tức chi trả từ năm 1 đến năm n lần lượt là:  $D_1, D_2, \dots, D_n$ , giá bán CP vào năm thứ n là  $P_n$ , tỉ lệ lợi tức nhà đầu tư yêu cầu (tỉ lệ chiết khấu) là  $r$ , ta có công thức định giá CP theo phương pháp chiết khấu luồng cổ tức như sau:

$$P_0 = \frac{D_1}{(1+r)^1} + \frac{D_2}{(1+r)^2} + \dots + \frac{D_{n-1}}{(1+r)^{n-1}} + \frac{D_n}{(1+r)^n} + \frac{P_n}{(1+r)^n} = \sum_{t=1}^n \frac{D_t}{(1+r)^t} + \frac{P_n}{(1+r)^n}$$

(2.16.1)

Trong đó:  $P_0$  là giá trị của 1 CP thường

Nếu nhà đầu tư nắm giữ CP đến vô hạn, có nghĩa là  $n \rightarrow \infty$ , khi đó giá trị hiện tại của vốn gốc  $P_n / (1+i)^n \rightarrow 0$ , do đó giá trị CP chỉ căn cứ vào luồng cổ tức.

Trên thực tế, với quan điểm đầu tư cổ phiếu là đầu tư dài hạn nên người ta xác định giá cổ phiếu ở hiện tại theo công thức (1), được gọi là “mô hình chiết khấu

cổ tức” do giáo sư người Mỹ Rond Gordon đưa ra năm 1962.

$$P_0 = \sum_{t=1}^n \frac{D_t}{(1+i)^t} \quad (1) \quad (2.16.2)$$

Giá của cổ phiếu được xác định theo 3 trường hợp:

a. Trường hợp 1: cổ tức tăng trưởng ổn định hàng năm (constant growth), tỉ lệ tăng trưởng là

Như vậy:  $D_1 = D_0 \times (1+g)$

$$D_2 = D_1 \times (1+g) = D_0 \times (1+g)^2$$

$$D_3 = D_0 \times (1+g)^3, \dots$$

Do đó, giá cổ phiếu được xác định như sau:

$$P_0 = \frac{D_0 \times (1+g)}{(1+i)^1} + \frac{D_0 \times (1+g)^2}{(1+i)^2} + \dots + \frac{D_0 \times (1+g)^n}{(1+i)^n} \quad (2)$$

Nhân cả 2 vế của (2) với  $(1+i) / (1+g)$

$$P_0 \times \frac{1+i}{1+g} = D_0 + \frac{D_0 \times (1+g)}{(1+i)^1} + \frac{D_0 \times (1+g)^2}{(1+i)^2} + \dots + \frac{D_0 \times (1+g)^{n-1}}{(1+i)^{n-1}} \quad (3)$$

Lấy phương trình (3) trừ phương trình (2)

$$P_0 \times \frac{1+i}{1+g} - P_0 = D_0 + \frac{D_0 \times (1+g)^n}{(1+i)^n}$$

Khi  $n \rightarrow \infty$  (quá lớn) và với  $i > g$  thì  $[D_0(1+g)]^n / (1+i)^n \rightarrow 0$ , ta có:

$$P_0 \times \frac{1+i}{1+g} - P_0 = D_0 \quad (4)$$

Nhân cả 2 vế của phương trình (4) với  $(1+g)$  ta có:

$$P_0 (1+i) - P_0 (1+g) = D_0 (1+g)$$

Suy ra  $P_0 = D_0 (1+g) / (i-g)$

Hay

$$P_0 = D_1 / (i-g)$$

(2.16.3)

Biểu thức (5) được gọi là mô hình tăng trưởng ổn định Gordon.

- Điều kiện áp dụng: Các doanh nghiệp có tỉ lệ tăng trưởng thấp hơn tỉ lệ tăng trưởng danh nghĩa của nền kinh tế ( $g < i$ ).
- Nhược điểm:
  - Không sử dụng cho các công ty không trả cổ tức,
  - Không áp dụng khi  $g > i$ ,
  - Nhạy cảm với sự lựa chọn  $i, g$ ;
  - Không hoàn toàn phù hợp với thực tiễn.

**Ví dụ:**  $D_0 = 2\$, i = 12\%, g = 6\%, n = 7\% \rightarrow P_0 = ?$

b. Trường hợp 2: cổ tức không thay đổi qua các năm (Zero growth):

$$D_1 = D_2 = \dots = D_n = D_0$$

$$P_0 = D_0 / i$$

(2.16.4)

- Điều kiện áp dụng: Các doanh nghiệp có chính sách chi trả cổ tức giống nhau ở tất cả các năm. Thường chỉ thích hợp với định giá cổ phiếu ưu đãi.
- Nhược điểm: không sử dụng cho các công ty không trả cổ tức, không hoàn toàn phù hợp với thực tiễn trả cổ tức cổ phiếu thường.

**Ví dụ:** Công ty B hiện đang trả lãi cho cổ đông 3.500đ/CP trong vài năm nay và dự tính sẽ duy trì mức chia lời trong những năm tới. Nếu nhà đầu tư yêu cầu tỷ lệ chia lãi 10% thì giá cổ phiếu hiện nay trên thị trường là bao nhiêu?

c. Trường hợp 3: cổ tức tăng trưởng hàng năm không ổn định (differential growth)

Trong thực tế không có 1 doanh nghiệp nào tăng trưởng theo 1 tỉ lệ bất biến, có 1 số năm tăng trưởng cao, một số năm tăng trưởng thấp, hoặc không tăng trưởng. Trường hợp này giá trị của 1 CP thường được tính theo công thức sau:

$$P_0 = \frac{D_1}{(1+i)^1} + \frac{D_2}{(1+i)^2} + \dots + \frac{D_{n-1}}{(1+i)^{n-1}} + \frac{D_n}{(1+i)^n} + \frac{P_n}{(1+i)^n} = \sum_{t=1}^n \frac{D_t}{(1+i)^t} + \frac{P_n}{(1+i)^n} \quad (2.16.5)$$

Trong đó  $P_n$  là giá cổ phiếu tại năm liền kề trước giai đoạn DIV tăng trưởng ổn định trong suốt thời gian lưu hành còn lại của cổ phiếu và  $P_n = D_{n+1} / (i_{n+1} - g_{n+1})$ .

Ví dụ: Tập đoàn A hiện đang ở mức độ siêu tăng trưởng 30%/năm, dự kiến sẽ duy trì tốc độ tăng trưởng này trong 5 năm nữa trước khi tốc độ tăng trưởng hạ xuống mức bình quân 8%/năm cho thời gian sau. Hiện nay, cổ tức được chia cho mỗi cổ phần là \$1,0 và lãi suất mong đợi trên cổ phiếu là 15%/năm. Tính hiện giá cổ phiếu?

### 2.2.3.2. Phương pháp P/E

#### a. Phương pháp P/E là gì?

Là phương pháp định giá cổ phiếu dựa trên P/E của các doanh nghiệp tương đương hoặc có thể so sánh để tìm ra giá trị CP của doanh nghiệp đang cần định giá.

Đối với 1 TTCK phát triển, hệ số P/E rất có ích cho việc định giá cổ phiếu. Giả sử nhà đầu tư có cổ phiếu A không được giao dịch sôi động trên thị trường. Vậy cổ phiếu A có giá hợp lý là bao nhiêu. Muốn vậy chỉ cần nhìn vào P/E được công bố đối với các loại cổ phiếu có cùng độ rủi ro như cổ phiếu A.

#### b. Cách xác định:

$$\text{Giá trị CP (DN đang cần định giá)} = \text{EPS (DN đang cần định giá)} \times \text{P/E}$$

(2.17)

P/E có thể tính theo 1 trong 2 cách sau:

- Dùng P/E bình quân của toàn ngành công ty đang hoạt động, hoặc lựa chọn 1 công ty có CP đang giao dịch rộng rãi có cùng tỉ lệ lợi nhuận, độ rủi ro và mức tăng trưởng tương tự như CP đang cần định giá.

**Ví dụ:** Trung bình các cổ phiếu loại này có  $P/E = 11$ . Khi đó nhân P/E với EPS của công ty phát hành cổ phiếu A có thể tìm ra được giá cổ phiếu A. Giả sử EPS của công ty là 5.500đ/CPT thì:  $P = 5.500 \times 11 = 60.500đ /CP$

- Dùng P/E của chính công ty đó, thường là P/E của nhiều năm trong quá khứ, hoặc P/E hợp lí.

- Đối với các công ty có g tăng trưởng đều đặn, thì P/E tính theo công thức sau:

$$\text{P/E hợp lí} = \text{hệ số chi trả cổ tức} \times (1+g) / (i-g)$$

$$\text{P/E} = (1-b) \times (1+g) / (i-g)$$

(2.18.1)

Trong đó : b: hệ số thu nhập giữ lại

g: tốc độ tăng trưởng cổ tức

$$\text{Vì } P = D_1 / (i-g) = D_0 \cdot (1+g) / (i-g)$$

Do đó:

$$P_0/E_0 = D_0/EPS_0 \times (1+g) / (i-g)$$

**Hay**

$$\text{P/E} = D_0/EPS_0 \times (1+g) / (i-g)$$

(2.18.2)

Với  $D_0$  là cổ tức ở năm 0.

- Thực tế khi tiến hành định giá CP thì việc lựa chọn hệ số P/E không đơn giản như 2 phương pháp trên mà còn phải căn cứ vào xu hướng phát triển của toàn ngành và của từng công ty cụ thể. Do vậy có thể kết hợp cả 2 cách trên để định giá cổ phiếu của công ty.

**Ví dụ:** Công ty X là một công ty thuộc ngành công nghiệp đang có xu hướng phát triển mạnh trong những năm gần đây với hệ số P/E có tốc độ tăng nhanh hơn tốc độ gia tăng P/E của toàn ngành. Hệ số P/E toàn ngành hiện nay là 11,5. Tỷ lệ chi trả cổ tức năm hiện hành của công ty là 30%,  $EPS = 2000\text{đ}/CP$ ,  $ROE = 16\%$ , lợi suất yêu cầu đối với cổ phiếu của công ty  $i = 14\%$ . Yêu cầu xác định giá trị cổ phiếu của công ty?

**Giải:**

$$\text{Ta có: } g = (1-30\%) \times 16\% = 11,2\%$$

$$\text{P/E hợp lí của công ty: } 0,3(1+11,2\%)/(14\%-11,2\%) = 11,9$$

Trong khi đó P/E của ngành là 11,5. Về mặt lí thuyết ta có thể nhân EPS với P/E của ngành:  $11,5 \times 2000 = 23.000\text{đ}/CP$ . Tuy nhiên qua phân tích cho thấy đây là

công ty có xu hướng phát triển mạnh với tốc độ tăng P/E mạnh hơn của toàn ngành, do vậy ta quyết định chọn P/E hợp lý của công ty để định giá cổ phiếu.

Với  $P/E = 11,9$  thì giá cổ phiếu của công ty bằng  $11,9 \times 2000 = 23.800đ/CP$ .

- Điểm hạn chế của việc sử dụng hệ số P/E là nó được tính dựa vào lợi nhuận của năm trước, do đó để khắc phục người ta sử dụng hệ số P/E tương lai. Tuy nhiên việc dự đoán lợi nhuận của năm tới sẽ không hoàn toàn chính xác. Vì vậy hệ số này chỉ được dùng để đo mức giá trị tương đối của CP.

*c. Một số lưu ý*

- Không sử dụng P/E để dự đoán giá CP trong đầu tư ngắn hạn, mà chỉ có ý nghĩa trong dài hạn.

- P/E cao (giá CP đắt) nhưng giá CP vẫn có thể tiếp tục đi lên và ngược lại

- P/E giúp bạn xác định giá CP đang ở mức nào để đưa ra chiến thuật đầu tư hợp lý.

## **2.3. Chứng khoán phái sinh**

### **2.3.1. Hợp đồng tương lai (Future contracts)**

*a. Khái niệm:*

Là hợp đồng mua hoặc bán một khối lượng hàng hoá nào đó, tại một thời điểm xác định trong tương lai, theo một mức giá đã được xác định trước.

*b. Đặc điểm:*

- Được niêm yết trên sở giao dịch. (hoạt động mua bán được thực hiện theo các tiêu chuẩn mà SGD quy định).

- Xoá bỏ rủi ro tín dụng.

- Được tiêu chuẩn hoá.

- Thường nhật điều chỉnh tổng giá trị hợp đồng theo mức giá thị trường và thanh toán mức chênh lệch.

### **2.3.2. Hợp đồng quyền chọn (Option contracts)**

2.3.2.1. Khái niệm:

*Là hợp đồng được ký kết giữa 2 bên trong đó cho phép bên nắm giữ nó được mua (nếu là hợp đồng quyền chọn mua) hoặc bán (nếu là hợp đồng quyền chọn*

*bán) một khối lượng hàng hoá nhất định với một mức giá xác định và trong một thời hạn nhất định.*

2.3.2.2. Các yếu tố cấu thành một hợp đồng quyền chọn:

- Loại quyền ( quyền chọn mua hay chọn bán)
- Tên của hàng hoá cơ sở
- Số lượng được mua hoặc bán theo quyền.
- Thời hạn hiệu lực của quyền
- Giá hàng hoá cơ sở theo quyền (giá mua hoặc bán hàng hoá theo quyền)
- Phí quyền chọn

2.3.2.3. Hợp đồng quyền lựa chọn có hai loại:

Hợp đồng quyền chọn mua và hợp đồng quyền chọn bán.

*a. Hợp đồng quyền chọn mua: (call options)*

- **Khái niệm:** là hợp đồng trong đó cho phép người mua hợp đồng được quyền mua một số cổ phiếu nhất định theo một giá quy định trong một thời hạn quy định của tương lai. Người mua hợp đồng phải trả cho người bán hợp đồng một khoản phí chọn mua.

- **Đặc trưng:**

+ Người mua hợp đồng được quyền lựa chọn 1 trong 2 lựa chọn nếu thấy có lợi

- Thực hiện hợp đồng

- Huỷ hợp đồng

+ Trong hợp đồng có ghi rõ số lượng, chủng loại cổ phiếu mua bán, giá thanh toán hợp đồng, thời hạn hiệu lực và thời hạn thực hiện hợp đồng

*b. Hợp đồng quyền chọn bán (put options)*

- **Khái niệm:** Là 1 hợp đồng trong đó cho phép người mua hợp đồng được quyền bán một số lượng cổ phiếu nhất định theo giá quy định, trong một thời hạn nhất định. Người mua hợp đồng phải trả cho người bán một khoản phí chọn bán (put premium)

- **Đặc trưng:** tương tự như hợp đồng quyền chọn mua

\**Ứng dụng của hợp đồng quyền chọn:*

- Cho phép nhà đầu tư nâng cao được tỷ suất lợi nhuận trên vốn đầu tư.



- Quyền lựa chọn giúp nhà đầu tư phòng ngừa rủi ro.

### **2.3.3. Chứng quyền (Warrants)**

#### 2.3.3.1. Khái niệm:

*Chứng quyền là chứng nhận về quyền cho phép người nắm giữ nó quyền được mua một số lượng chứng khoán xác định của một công ty cổ phần với một mức giá xác định trong một thời hạn nhất định.*

#### 2.3.3.2. Nội dung cơ bản của chứng quyền

- Tên hàng hoá cơ sở
- Số lượng quyền
- Giá đặt mua theo quyền ( giá chuyển đổi)
- Tỷ lệ quyền / 1 chứng khoán được chuyển đổi
- Thời gian hiệu lực của quyền.

#### 2.3.3.3. Đặc điểm

- Tại thời điểm phát hành chứng quyền, giá mua cổ phiếu ghi trong chứng quyền bao giờ cũng cao hơn giá thị trường của cổ phiếu cơ sở.
- Thời hạn hiệu lực thông thường từ 5 đến 10 năm thậm chí có thể là vĩnh viễn.
- Bao gồm quyền mua cổ phiếu và quyền mua trái phiếu.

### **2.3.4. Quyền mua cổ phần (Rights)**

#### 2.3.4.1. Khái niệm:

*Là chứng nhận của công ty cổ phần cho phép cổ đông hiện hữu mua một số lượng cổ phiếu phát hành bổ sung theo một mức giá ấn định trước trong một khoảng thời gian xác định.*

#### 2.3.4.2. Nội dung cơ bản của quyền

- Tên hàng hoá cơ sở: là tên của loại chứng khoán sẽ được mua theo quyền.
- Thời gian hiệu lực
- Số lượng quyền mua mà cổ đông được hưởng
- Giá được mua theo quyền
- Tỷ lệ quyền mua/ cổ phiếu

#### 2.3.4.3. Đặc điểm

- Quyền mua cổ phần là quyền dành cho các cổ đông hiện hữu.

- Giá mua theo quyền thường thấp hơn giá hiện hành của cổ phiếu.
- Thời hạn hiệu lực của quyền mua cổ phiếu thường là ngắn hạn.

### **CÂU HỎI ÔN TẬP**

1. Phân tích các nhân tố ảnh hưởng đến giá trái phiếu?
2. So sánh trái phiếu và cổ phiếu thường.
3. So sánh cổ phiếu thường với cổ phiếu ưu đãi.
4. Trình bày những ưu điểm khi nắm giữ một chứng chỉ quỹ?
5. So sánh giữa chứng chỉ quỹ và cổ phiếu thường.

### **BÀI TẬP**

#### **I. Trái phiếu:**

##### **Bài tập 1:**

Một loại trái phiếu có thời hạn đáo hạn là 20 năm nhưng không trả lãi định kỳ mà chỉ trả vốn gốc là 1.000.000đ vào cuối năm thứ 20. Nếu hiện nay, lãi suất trên thị trường là 10% thì người mua trái phiếu phải trả bao nhiêu tiền để mua trái phiếu này?

##### **Bài tập 2:**

Chính phủ muốn huy động vốn cho việc tái thiết đất nước sau chiến tranh, phát hành loại trái phiếu vô kỳ hạn (consols) mệnh giá 5.500.000 đồng với tỉ lệ trái phiếu là 25%/năm. Nếu lãi suất tối thiểu là 20% thì giá trị hiện tại của trái phiếu là bao nhiêu?

**Bài tập 3:** Tính hiện giá của trái phiếu chiết khấu, mệnh giá 1.000.000đ, 10 năm đáo hạn. Nếu tỷ suất lãi là:

- 1 – 6%
- 2 – 9%
- 3 – 11%
- 4 – 15%

##### **Bài tập 4:**

Công ty thực phẩm N phát hành trái phiếu lãi suất 15%/năm. Mệnh giá 1 triệu đồng, 15 năm đáo hạn. Lãi suất đang lưu hành 10%/năm

Hãy tính hiện giá của trái phiếu với 2 phương thức trả lãi:

-Trả lãi định kỳ nửa năm 1 lần

-Trả lãi định kỳ 1 năm 1 lần

Có nhận xét gì?

**Bài tập 5 :**

Hãy so sánh sự dao động giá của 2 loại trái phiếu trên thị trường :

- Loại trái phiếu A mệnh giá 1 triệu đồng, lãi suất danh nghĩa 10% nhưng đáo hạn chỉ trong 1 năm.

Nếu lãi suất thị trường biến động với các tỷ lệ:

1/ 5%

2/ 8%

3/ 12%

4/ 18%

Nhận xét về kết quả sự thay đổi giá trái phiếu A và B theo lãi suất thị trường.

Vẽ đồ thị biểu diễn sự thay đổi giá trái phiếu theo lãi suất thị trường. Có thể kết luận điều gì ?

**Bài tập 6:**

Công ty Lâm nghiệp đang cho lưu hành loại trái phiếu lãi suất 6%/năm, 10 năm đáo hạn và trả lãi 6 tháng 1 lần, mệnh giá 100.000đ. Nếu lãi suất trên thị trường là 10%, hiện giá của trái phiếu là bao nhiêu ?

**Bài tập 7 :**

Một loại trái phiếu zero coupon có mệnh giá 1.000đ. Lãi suất đáo hạn là 10 năm. Biết rằng, trái phiếu này đã lưu hành trên thị trường được 5 năm. Hỏi hiện nay giá trái phiếu là bao nhiêu ?

Nếu giá của nó là 2.000đ thì lãi suất đáo hạn là bao nhiêu ?

**Bài tập 8 :**

Tổng công ty thép X bán trái phiếu kỳ hạn 25 năm. Lãi suất 15%/năm, đúng bằng mệnh giá của nó 1 triệu đồng vào tháng 9/2005. Vào tháng 9/2013, tỷ lệ sinh lợi cho đến khi mãn hạn là 12%. Hãy tính hiện giá trái phiếu vào thời điểm này (9/2013) ?

### **Bài tập 9 :**

Theo đề bài như trên, đặc điểm thay đổi là lãi trái phiếu được trả hàng nửa năm.

Tính hiện giá trái phiếu vào thời điểm tháng 9/2013 ?

### **Bài tập 10 :**

Công ty cổ phần CN phát hành trái phiếu vào đầu tháng 1/2005, trái phiếu có mệnh giá 1 triệu đồng, kỳ hạn 10 năm, lãi suất trả cho người mua 8%/năm, định kỳ 6 tháng trả lãi 1 lần.

a/ Vào đầu tháng 7/2012, lãi suất thị trường là 7.8%/năm. Hãy tính hiện giá trái phiếu, nếu vào lúc này trái phiếu vẫn được bán trên thị trường với giá bằng mệnh giá, thì nhà đầu tư có nên mua trái phiếu ?

b/ Vào đầu tháng 7/2013, nếu giá trái phiếu là 920.000đ, hãy tính lợi suất danh nghĩa, lợi suất tức thời, lợi suất đáo hạn của trái phiếu? Nếu nhà đầu tư kỳ vọng mức lãi suất trên trái phiếu là 10% thì có nên mua trái phiếu vào lúc này không ?

## **II. Cổ phiếu:**

### **Bài tập 1 :**

Công ty SAPA phát hành cổ phiếu thường tăng đều. Năm tới tiền lời chia cho mỗi cổ phiếu là 4.500đ. Phần chia lời từ lợi nhuận tăng đều mỗi năm 5%. Hỏi giá cổ phiếu của công ty là bao nhiêu nếu cổ đông yêu cầu 14% lãi trên vốn đầu tư cho cổ phiếu ?

### **Bài tập 2 :**

Công ty thép K chia lời cho cổ đông hiện nay mỗi cổ phiếu là 3.000đ. Mức chia lời cho cổ phiếu tăng đều 6%/năm. Nếu nhà đầu tư đòi hỏi tỷ lệ lãi trên cổ phiếu là 12% thì giá cổ phiếu của Công ty thép K trên thị trường là bao nhiêu hiện nay ?

### **Bài tập 3 :**

Công ty thuốc lá Miền Nam hiện đang trả lãi cho cổ đông 4.000đ/CP trong vài năm nay và dự tính sẽ duy trì mức chia lời trong những năm tới. Nếu nhà đầu tư yêu cầu tỷ lệ chia lãi 15% thì giá cổ phiếu hiện nay trên thị trường là bao nhiêu?

**Bài tập 4 :**

Công ty JVC hiện đang có mức độ tăng trưởng là 20%/năm trong vài năm nay, dự đoán mức độ tăng trưởng này còn duy trì trong 3 năm nữa. Sau đó, mức độ tăng trưởng sẽ chậm lại và ổn định ở mức 7%.

Giả sử rằng, cổ tức hiện được chia 150.000đ một cổ phần và tỷ lệ lãi yêu cầu trên cổ phiếu là 16%.

a/ Tính hiện giá của cổ phiếu trên thị trường ?

b/ Tính giá trị của cổ phiếu 1 năm sau và 2 năm sau ?

**Bài tập 5:** Tập đoàn NN hiện nay đang chia lời cho cổ đông 30.000đ/CP. Nhà đầu tư cho rằng phần chia lời này sẽ tăng thêm 6%/năm và duy trì mức độ tăng trưởng này trong nhiều năm nữa. Nếu lãi suất hợp lý là 11%, giá hợp lý của cổ phiếu hiện nay là bao nhiêu ?

**Bài tập 6 :** Tình hình tài chính của công ty BB cho phép dự kiến cổ tức cuối năm là 4.000đ. tốc độ tăng chi trả cổ tức hàng năm là  $g = 4\%$ ,  $r = 14\%$ .

Tính giá cổ phiếu  $P_0$  ?

**Bài tập 7:** Công ty Z hiện có thu nhập trên mỗi cổ phiếu là 4.000đ, tỷ lệ tăng trưởng thu nhập những năm qua là 7.5% và dự kiến trong những năm tới vẫn vậy. Biết rằng, tỷ lệ lợi nhuận giữ lại của công ty là 40% và tỷ suất lợi nhuận yêu cầu đối với công ty là 14%. Hãy tính giá trị cổ phiếu hiện tại của công ty?

**Bài tập 8:** Tập đoàn xuyên quốc gia Gibson sẽ tăng trưởng trong 3 năm với tốc độ 8%/năm. Tỷ lệ thanh toán cổ phần duy trì ở mức 50%. Sau giai đoạn 3 năm chỉ số P/E dự kiến là 15. Hiện nay, thu nhập mỗi cổ phần là \$5. Nếu giá cổ phiếu hiện tại là \$70 và thuế suất hiện hành là 40%, hỏi nhà đầu tư sẽ thu được lợi suất sau thuế là bao nhiêu khi nắm giữ cổ phiếu này trong 3 năm?

**Bài tập 9:** Tập đoàn máy tính quốc tế hiện đang ở mức độ siêu tăng trưởng 20%/năm, dự kiến sẽ duy trì tốc độ tăng trưởng này trong 5 năm nữa trước khi tốc độ tăng trưởng hạ xuống mức bình quân 6%/năm cho thời gian sau. Hiện nay, cổ tức được chia cho mỗi cổ phần là \$0,50 và lãi suất mong đợi trên cổ phiếu là 15%/năm. Tính hiện giá cổ phiếu?

## **Chương 3: SỞ GIAO DỊCH CHỨNG KHOÁN VÀ THỊ TRƯỜNG OTC**

### **3.1 Thị trường chứng khoán tập trung - Sở giao dịch chứng khoán**

#### **3.1.1. Hình thức sở hữu và tổ chức của sở giao dịch chứng khoán**

##### 3.1.1.1. Khái niệm

*Sở giao dịch chứng khoán là một định chế, phục vụ cho việc giao dịch các loại chứng khoán và các thành viên của thị trường chứng khoán tập trung.*

##### 3.1.1.2. Đặc điểm

- Sở giao dịch chứng khoán không phải là một pháp nhân kinh doanh chứng khoán, nó tuyệt nhiên không mua vào và cũng không bán ra bất kỳ một loại chứng khoán nào đang giao dịch trên thị trường.
- Là một định chế phục vụ cho các giao dịch.
- Mô hình tổ chức của sở giao dịch

##### 3.1.1.3. Hình thức sở hữu và tổ chức của sở giao dịch chứng khoán:

Sở giao dịch chứng khoán là một tổ chức có tư cách pháp nhân được thành lập theo quy định của pháp luật. Lịch sử phát triển Sở giao dịch chứng khoán các nước đã và đang trải qua các hình thức sở hữu sau:

- Hình thức sở hữu thành viên: Sở giao dịch chứng khoán do các thành viên là các công ty chứng khoán sở hữu, được tổ chức dưới hình thức công ty trách nhiệm hữu hạn, có hội đồng quản trị do các công ty chứng khoán thành viên bầu ra theo từng nhiệm kỳ. Mô hình này có ưu điểm thành viên vừa là người tham gia giao dịch, vừa là người quản lý sở nên chi phí thấp và dễ ứng phó với tình hình thay đổi trên thị trường. Sở giao dịch chứng khoán Hàn quốc, New York, Tokyo, Thái Lan và nhiều nước khác được tổ chức theo hình thức sở hữu thành viên.
- Hình thức công ty cổ phần: Sở giao dịch chứng khoán được tổ chức dưới hình thức một công ty cổ phần đặc biệt do các công ty chứng khoán thành viên, ngân hàng, công ty tài chính, bảo hiểm tham gia sở hữu với tư cách là cổ đông. Tổ chức, hoạt động của Sở giao dịch chứng khoán theo luật công ty và hoạt động hướng tới mục tiêu lợi nhuận. Mô hình này được áp dụng ở Đức, Anh và Hồng Kông.
- Hình thức sở hữu nhà nước: thực chất trong mô hình này, chính phủ hoặc một cơ quan của chính phủ đứng ra thành lập, quản lý và sở hữu một phần hay toàn bộ vốn

của Sở giao dịch chứng khoán. Hình thức sở hữu này có ưu điểm là không chạy theo mục tiêu lợi nhuận, nên bảo vệ được quyền lợi của nhà đầu tư. Ngoài ra, trong những trường hợp cần thiết, nhà nước có thể can thiệp kịp thời để giữ cho thị trường được hoạt động ổn định, lành mạnh. Tuy nhiên, mô hình này cũng có những hạn chế nhất định, đó là thiếu tính độc lập, cứng nhắc, chi phí lớn và kém hiệu quả.

Trong các hình thức trên, hình thức sở hữu thành viên là phổ biến nhất. Hình thức này cho phép Sở giao dịch chứng khoán có quyền tự quản ở mức độ nhất định, nâng cao được tính hiệu quả và sự nhanh nhạy trong vấn đề quản lý so với hình thức sở hữu của chính phủ. Tuy nhiên, trong những hoàn cảnh lịch sử nhất định, việc chính phủ nắm quyền sở hữu và quản lý Sở giao dịch chứng khoán sẽ cho phép ngăn ngừa sự lộn xộn, không công bằng khi hình thức sở hữu thành viên chưa được bảo vệ bằng hệ thống pháp lý đầy đủ và rõ ràng. Ví dụ như ở Hàn Quốc, Sở giao dịch chứng khoán được thành lập từ năm 1956 nhưng đến năm 1963 bị đổ vỡ phải đóng cửa 57 ngày do các thành viên sở hữu Sở giao dịch chứng khoán gây lộn xộn trong thị trường, sau đó nhà nước đã phải đứng ra nắm quyền sở hữu Sở giao dịch chứng khoán trong thời gian khá dài từ năm 1963 đến năm 1988 trước khi chuyển sang mô hình sở hữu thành viên có một phần sở hữu của nhà nước.

### **3.1.2 Thành viên giao dịch của SGDCK**

#### **3.1.2.1. Khái niệm**

*Thành viên của SGDCK là các tổ chức và các nhân được chấp nhận làm thành viên trực tiếp thực hiện các giao dịch mua bán chứng khoán tại sàn giao dịch của SGDCK.*

#### **3.1.2.2. Tiêu chuẩn để trở thành thành viên**

- Đối với thành viên là cá nhân trở thành nhà môi giới độc lập:

+ Phải có chứng chỉ hành nghề môi giới chứng khoán và phải được SGDCK chấp thuận và cấp phép hoạt động.

+ Có tư cách đạo đức, sức khoẻ tốt, có kiến thức kinh tế, tài chính, pháp luật và phải trải qua một khoá đào tạo về chứng khoán và TTCK.

+ Có đủ năng lực tài chính thể hiện bằng một trong các hình thức sau: ký quỹ; hoặc có tài sản thế chấp tại một tổ chức tín dụng được chỉ định; hoặc được một ngân hàng hay công ty tài chính đứng ra bảo lãnh.

+ Phải đăng ký kinh doanh tại 1 cơ quan chức năng của địa phương, cam kết chấp hành đầy đủ mọi quy định của pháp luật và thực hiện đầy đủ nghĩa vụ tài chính đối với Nhà nước.

- Đối với thành viên là tổ chức:

+ Phải có hồ sơ xin gia nhập SGDCK và được cấp phép hoạt động.

+ Phải có cơ sở vật chất kỹ thuật và lực lượng nhân sự cần thiết để hoạt động (trang thiết bị, phương tiện thông tin, đội ngũ cán bộ nhân viên môi giới,...)

+ Chấp hành đầy đủ các quy định, điều lệ của sở.

+ Phải có vốn điều lệ đạt ở một mức nhất định.

3.1.2.3 Quyền hạn và trách nhiệm của thành viên:

- Bỏ phiếu quyết định các vấn đề quan trọng của sở.

- Trực tiếp thực hiện các giao dịch mua bán chứng khoán tại sàn giao dịch của sở.

- Sử dụng các dịch vụ do SGDCK cung cấp như sử dụng các trang thiết bị, thông tin,...

- Bầu đại biểu đại diện cho thành viên tham gia HĐQT sở.

- Đóng lệ phí thành viên và tuân thủ các quy định của sở.

3.1.2.4 Các thành viên giao dịch của SGDCK

**- Các công ty chứng khoán**

+ Khái niệm: Công ty chứng khoán là một định chế tài chính trung gian thực hiện các nghiệp vụ trên thị trường chứng khoán.

+ *Chức năng hoạt động:*

1. Chức năng môi giới chứng khoán

2. Chức năng tự doanh

3. Chức năng bảo lãnh phát hành chứng khoán

4. Tư vấn đầu tư chứng khoán

5. Quản lý thu nhập chứng khoán và quản lý các danh mục đầu tư



## - Các nhà kinh doanh chứng khoán cá nhân

### 3.1.3. Niêm yết chứng khoán

#### 3.1.3.1 Đơn vị giao dịch và đơn vị yết giá

##### a. Đơn vị giao dịch

- Lô chẵn (round-lot). Một lô chẵn đối với cổ phiếu, chứng chỉ quỹ đầu tư thông thường là 100 cổ phiếu hoặc chứng chỉ quỹ đầu tư. Một lô chẵn đối với trái phiếu thông thường là 10 trái phiếu.

- Lô lẻ (odd-lot) là giao dịch có khối lượng dưới lô chẵn (dưới 100 cổ phiếu hoặc dưới 10 cổ phiếu).

- Lô lớn (block – lot) là giao dịch có khối lượng tương đối lớn, thông thường từ 10.000 cổ phiếu trở lên.

##### b. Đơn vị yết giá ( quotation unit)

Đơn vị yết giá là các mức giá tối thiểu trong đặt giá chứng khoán (tick size).

##### c. Biên độ giao động giá

Giới hạn thay đổi giá hàng ngày được xác định dựa trên giá cơ bản và thông thường là giá đóng cửa ngày hôm trước, mức giá đó gọi là giá tham chiếu.

##### d. Giá tham chiếu

- **Khái niệm:** Đây là mức giá cơ bản để làm cơ sở tính toán biên độ giao động giá hoặc các giá khác nhau trong ngày giao dịch.

Trên cơ sở giá tham chiếu, giới hạn dao động giá của các chứng khoán được tính như sau:

$$\text{Giá tối đa} = \text{Giá tham chiếu} + (\text{giá tham chiếu} \times \text{Biên độ giao động giá})$$

$$\text{Giá tối thiểu} = \text{Giá tham chiếu} - (\text{giá tham chiếu} \times \text{Biên độ giao động giá})$$

(3.1)

+Việc xác định giá tham chiếu trong từng trường hợp phụ thuộc vào quy định của từng thị trường

**Ví dụ:** Ở Việt Nam giá tham chiếu được xác định như sau:

- Giá tham chiếu của cổ phiếu, chứng chỉ quỹ đầu tư và trái phiếu đang giao dịch bình thường là giá đóng cửa ngày giao dịch trước đó.

- Trường hợp chứng khoán mới niêm yết, trong ngày giao dịch đầu tiên trung tâm giao dịch chứng khoán nhận lệnh giao dịch không giới hạn biên độ dao động giá và lấy giá đóng cửa của ngày giao dịch làm giá tham chiếu. Biên độ giao động giá được áp dụng từ ngày giao dịch kế tiếp.

- Trường hợp chứng khoán thuộc diện bị kiểm soát, chứng khoán không còn thuộc diện bị kiểm soát, chứng khoán bị ngừng giao dịch trên 30 ngày, thì giá tham chiếu được xác định tương tự như đối với trường hợp chứng khoán mới niêm yết.

### 3.1.3.2. Phương thức giao dịch

Giao dịch chứng khoán tại các SGDCK được thực hiện theo phương thức đấu giá qua các hệ thống giao dịch (phương thức khớp lệnh).

#### - **Đấu giá:**

+ Hiểu theo nghĩa thông thường: Một người bán – nhiều người mua tìm ra người mua trả giá cao nhất.

+ Hiểu theo lĩnh vực TTCK: nhiều người bán- nhiều người mua tìm ra mức giá tốt nhất đối với người mua và người bán.

- Trên thế giới hiện nay tồn tại 2 hệ thống giao dịch:

+ **Hệ thống đấu giá theo giá (Price driven system):** có đặc điểm là các nhà tạo thị trường (Market makers) phải luôn cho giá mua và giá bán khi khách hàng yêu cầu. Đồng thời họ phải luôn cạnh tranh với nhau trong việc hình thành giá giao dịch.

*Hệ thống này được áp dụng ở SGDCK Anh, TTCK phi tập trung ở Mỹ, ...*

*=>Ưu điểm:* Có tính thanh khoản và ổn định cao.

*=>Nhược điểm:* Người tạo lập thị trường có thể bóp méo cơ chế xác lập giá trên thị trường và tăng chi phí giao dịch của người đầu tư, không được áp dụng ở những thị trường mới hình thành.

+ **Hệ thống đấu giá theo lệnh (Order driven system):** có đặc điểm là tất cả các lệnh mua lệnh bán chuyển đến SGDCK được ghép với nhau, qua đó hình thành giá cả cạnh tranh tốt nhất (các lệnh được ghép với nhau tại mức giá thoả mãn cả người mua và người bán).

*Hệ thống này đang được áp dụng ở nhiều nước trên thế giới như Thái lan, Singapore, Trung Quốc, Hàn Quốc,...*

Có 2 phương thức ghép lệnh trên hệ thống đấu giá theo lệnh đó là khớp lệnh liên tục và khớp lệnh định kỳ.

- **Khớp lệnh liên tục:** là phương thức giao dịch được thực hiện liên tục khi có các lệnh đối ứng được nhập vào hệ thống

- **Ưu điểm:**

+ Giá cả phản ánh tức thời các thông tin trên thị trường, tạo điều kiện cho các nhà đầu tư tham gia thị trường một cách năng động và thường xuyên.

+ Khối lượng giao dịch lớn, tốc độ giao dịch nhanh, vì vậy hình thức khớp lệnh này phù hợp với các thị trường có khối lượng giao dịch lớn và sôi động.

+ Hạn chế được chênh lệch giữa giá lệnh mua và lệnh bán, từ đó thúc đẩy các giao dịch xảy ra thường xuyên và liên tục.

- **Nhược điểm:** chỉ tạo ra các mức giá cho một giao dịch điển hình chứ không phải là tổng hợp các giao dịch.

- **Khớp lệnh định kỳ:** là phương thức giao dịch dựa trên cơ sở tập hợp tất cả các lệnh mua và bán trong một khoảng thời gian nhất định, sau đó khi đến giờ chốt giá giao dịch, *giá chứng khoán được khớp tại mức giá đảm bảo thực hiện được khối lượng giao dịch là lớn nhất (khối lượng mua và bán nhiều nhất).*

3.1.3.3. Các nguyên tắc ưu tiên khi thực hiện lệnh

+ Đối với các loại lệnh khác nhau, thực hiện theo thứ tự: lệnh thị trường, lệnh giới hạn.

+ Trong cùng một loại lệnh, trật tự ưu tiên như sau:

- Giá cả: lệnh có giá tốt nhất ( giá mua cao nhất, giá bán thấp nhất) luôn được thực hiện trước.

- Thời gian: đối với lệnh có giá trùng nhau, lệnh nào đặt trước được thực hiện trước.

- Khách hàng (nhà đầu tư, công ty chứng khoán). ...

- Số lượng: lệnh có giá và thời gian trùng nhau, lệnh nào có khối lượng lớn hơn sẽ được thực hiện trước

#### 3.1.3.4. Lệnh giao dịch chứng khoán:

a. Khái niệm: *Lệnh giao dịch là một yêu cầu hoặc chỉ thị của khách hàng đối với nhà môi giới (công ty chứng khoán, nhà môi giới độc lập) tiến hành mua, bán chứng khoán theo những điều kiện nhất định.*

b. Nội dung cơ bản của lệnh giao dịch chứng khoán

- Các thông tin cá nhân khách hàng (họ tên, địa chỉ, điện thoại,..) và số hiệu tài khoản giao dịch.

- Tên lệnh: là lệnh mua hay lệnh bán

- Đối với lệnh bán phải ghi rõ là bán đứt (long sale) hay bán không (short sale)

- Tên và mã ký hiệu của loại chứng khoán muốn mua hoặc bán.

- Số lượng chứng khoán và mức giá yêu cầu.

- Loại lệnh (lệnh thị trường, lệnh giới hạn, lệnh dừng,...)

- Ngày giờ đặt lệnh

- Thời gian hiệu lực của lệnh.

c. Hình thức của lệnh giao dịch chứng khoán

- Lệnh văn bản: phiếu lệnh

- Lệnh nói: điện thoại

- Lệnh điện tử: e mail

d. Các loại lệnh chủ yếu

##### **d.1 Lệnh giới hạn (limit order) (áp dụng trong khớp lệnh định kỳ và liên tục)**

- Khái niệm: *Là loại lệnh giao dịch trong đó khách hàng đưa ra mức giá giới hạn để nhà môi giới thực hiện. Đối với lệnh mua thì khách hàng đưa ra mức giá cao nhất sẵn sàng mua, còn đối lệnh bán thì khách hàng đưa ra mức giá thấp nhất sẵn sàng bán.*

- Lưu ý khi thực hiện lệnh

+ Lệnh mua hoặc lệnh bán chứng khoán tại một mức giá xác định hoặc tốt hơn.

+ Hiệu lực của lệnh: Kể từ khi lệnh được nhập vào hệ thống giao dịch cho đến lúc kết thúc ngày giao dịch hoặc cho đến khi lệnh bị huỷ bỏ.

- Ưu, nhược điểm của lệnh giới hạn

+ Ưu điểm của lệnh giới hạn: Lệnh giới hạn giúp cho nhà đầu tư dự tính được mức lãi hoặc lỗ khi giao dịch được thực hiện

+ Nhược điểm: Nhà đầu tư khi đặt lệnh giới hạn có thể phải nhận rủi ro do mất cơ hội đầu tư, đặc biệt là trong trường hợp giá thị trường bỏ xa mức giá giới hạn (ngoài tầm kiểm soát của khách hàng). Trong một số trường hợp, lệnh giới hạn có thể không được thực hiện ngay cả khi giá giới hạn được đáp ứng vì không đáp ứng được các nguyên tắc ưu tiên trong khớp lệnh.

## **d.2 Lệnh thị trường (market order): áp dụng trong thời gian giao dịch liên tục**

- *Khái niệm*: Là loại lệnh theo đó khách hàng ra lệnh sẽ chấp nhận mua, hoặc bán chứng khoán theo mức giá thị trường hiện hành.

- Đặc điểm: Nhà môi giới không bị ràng buộc về giá cả, họ sẽ mua bán theo mức giá tốt nhất trên thị trường cho khách hàng.

- Lưu ý khi thực hiện lệnh:

+ Lệnh thị trường là lệnh mua tại mức giá bán thấp nhất hoặc lệnh bán tại mức giá mua cao nhất hiện có trên thị trường.

+ Nếu sau khi so khớp lệnh theo nguyên tắc ở trên mà khối lượng đặt lệnh của lệnh thị trường vẫn chưa thực hiện hết thì lệnh thị trường sẽ được xem là lệnh mua tại mức giá bán cao hơn hoặc lệnh bán tại mức giá mua thấp hơn tiếp theo hiện có trên thị trường.

+ Nếu khối lượng đặt lệnh của lệnh thị trường vẫn còn theo nguyên tắc ở trên và không thể tiếp tục khớp thì lệnh thị trường sẽ được chuyển thành giới hạn mua (bán) tại mức giá cao (thấp) hơn một bước giá so với giá giao dịch cuối cùng trước đó.

+ Không nhập được khi không có lệnh đối ứng.

- Ưu, nhược điểm của lệnh thị trường:

+ Lệnh thị trường được ưu tiên thực hiện trước so với các loại lệnh giao dịch khác.

+ Nhà đầu tư cũng như công ty chứng khoán sẽ tiết kiệm được các chi phí do ít gặp phải sai sót hoặc không phải sửa lệnh cũng như hủy lệnh.

Tuy nhiên, lệnh thị trường cũng có những hạn chế nhất định:

+ Dễ gây ra sự biến động giá bất thường, ảnh hưởng đến tính ổn định giá của thị trường, do lệnh luôn luôn tiên ưu khả năng được thực hiện ở một mức giá không thể dự tính trước.

### **d.3 Lệnh giao dịch tại mức giá khớp lệnh (áp dụng trong thời gian khớp lệnh định kỳ để xác định mức giá mở cửa/đóng cửa – ATO/ATC)**

- Khái niệm: là dạng đặc biệt của lệnh giới hạn, theo lệnh này nhà môi giới sẽ thực hiện việc mua hoặc bán chứng khoán cho khách hàng theo mức giá khớp lệnh của phiên giao dịch ( là lệnh thực hiện ở mức giá khớp lệnh).

- Lưu ý khi thực hiện lệnh

+ Đây là lệnh mua hoặc bán tại mức giá mở cửa/ đóng cửa (ATO/ATC)

+ Lệnh ATO/ ATC ưu tiên trước lệnh giới hạn khi so khớp lệnh

+ Tự động huỷ bỏ khi khớp lệnh nếu lệnh không được thực hiện hoặc không thực hiện hết.

#### **3.1.3.5. Quy trình giao dịch (Phương thức khớp lệnh)**

(1) Khách hàng phải ký hợp đồng uỷ thác cho công ty chứng khoán trên cơ sở mở tài khoản.

(2) Khách hàng ra lệnh mua, bán chứng khoán cho công ty môi giới ( theo mẫu lệnh)

(3) Phiếu lệnh được chuyển tới phòng giao dịch. Nếu hợp lý thì truyền lệnh tới người môi giới tại sàn giao dịch. Phòng cũng có nhiệm vụ tập hợp lệnh.

(4) Phiếu lệnh được chuyển tới người môi giới tại sàn giao dịch

(5) Tại sàn giao dịch, người môi giới tại sàn sẽ chuyển lệnh đó tới máy chủ của SGD chứng khoán tham gia đấu giá.

(6) Tiến hành đấu giá, kết quả này được chuyển tới bảng điện tử của SGD và lập tức được chuyển tới các công ty chứng khoán liên quan và trung tâm thanh toán và lưu giữ chứng khoán.

(7) Người môi giới tại sàn sau khi nhận được kết quả giao dịch, ngay lập tức sẽ báo về phòng giao dịch của công ty chứng khoán về các nội dung: số liệu người môi giới đã mua/bán, loại chứng khoán, số lượng, giá, số hiệu người môi giới đối tác, thời gian....

(8) Phòng giao dịch chuyển phiếu lệnh tới phòng thanh toán cuối buổi giao dịch, phòng thanh toán lập " báo cáo kết quả giao dịch" theo mẫu và gửi Ban điều hành Sở giao dịch chứng khoán và uỷ ban chứng khoán.

(9) Phòng thanh toán gửi báo cáo kết quả giao dịch đến trung tâm quản lý, thanh toán và lưu giữ chứng khoán để so khớp số liệu và gửi cho khách hàng kết quả này.

## **3.2. Thị trường OTC**

### **3.2.1. Định nghĩa**

Thị trường chứng khoán phi tập trung (OTC) là loại thị trường chứng khoán xuất hiện sớm nhất trong lịch sử hình thành và phát triển của thị trường chứng khoán (thế kỷ 19). Thị trường được mang tên OTC (Over The Counter) có nghĩa là "Thị trường qua quầy".

Thị trường chứng khoán phi tập trung (OTC) không tồn tại trong một không gian cụ thể nhất định nhưng đây là *thị trường có tổ chức để thực hiện các nhu cầu giao dịch mua bán chứng khoán chưa đủ điều kiện niêm yết hoặc những loại chứng khoán của những công ty chưa muốn niêm yết trên Sở giao dịch.*

Thị trường OTC là một bộ phận cấu thành không thể thiếu của hệ thống thị trường chứng khoán.

- Hỗ trợ và thúc đẩy thị trường chứng khoán tập trung phát triển.
- Tạo thị trường cho các chứng khoán của các công ty vừa và nhỏ, các chứng khoán chưa đủ điều kiện niêm yết.
- Tạo môi trường đầu tư linh hoạt, thuận lợi cho các nhà đầu tư:

### **3.2.2. Đặc điểm**

#### *3.2.2.1. Về địa điểm giao dịch:*

Thị trường OTC không có địa điểm giao dịch chính thức, thay vào đó các nhà môi giới (Công ty chứng khoán) kết nối các giao dịch qua mạng máy tính diện rộng giữa các công ty chứng khoán và trung tâm quản lý hệ thống. Thị trường sẽ diễn ra tại các địa điểm giao dịch của các ngân hàng, công ty chứng khoán và các nơi thuận tiện cho người mua và bán.

### 3.2.2.2. Về thành viên của thị trường OTC:

a. *Nhà tự doanh*: Tự mua bán chứng khoán cho chính mình để hưởng chênh lệch giá nhưng không đăng ký là nhà tạo lập thị trường và không phải tuân thủ các quy định như nhà tạo lập thị trường. Nhà tự doanh phải luôn công bố vai trò của mình nhưng không cần phải công bố mức chênh lệch giá mà họ hưởng.

b. *Nhà môi giới*: Cung cấp dịch vụ mua bán chứng khoán cho khách hàng, thu xếp giao dịch và hưởng phí môi giới (hoa hồng) người môi giới thường phải công bố vai trò của mình và mức phí hoa hồng mà họ thu.

c. *Nhà tạo lập thị trường*: Đây là thành viên tạo nên nét đặc trưng nhất của thị trường OTC, là các công ty chứng khoán. Họ có 2 nhiệm vụ chính là môi giới và kinh doanh nên họ được gọi là công ty môi giới - kinh doanh. Những nhà tạo lập thị trường tạo ra thị trường có tính thanh khoản cao bằng cách xướng mức giá cao nhất sẵn sàng mua (giá đặt mua) và giá thấp nhất sẵn sàng bán (giá chào bán), và họ sẽ được hưởng các chênh lệch giá thông qua việc mua bán chứng khoán, qua đó đảm bảo một thị trường hai chiều (mua bán liên tục). Có thể nói, hệ thống các nhà tạo lập thị trường được coi là động lực cho thị trường OTC phát triển.

### 3.2.2.3. Cơ chế xác lập giá:

Dựa trên thương lượng của bên mua và bên bán, giá được hình thành qua thương lượng nên thường phụ thuộc vào từng nhà kinh doanh và tại một thời điểm có nhiều mức giá hình thành. Tuy nhiên với cơ chế báo giá tập trung qua mạng máy tính điện tử và có cơ chế cạnh tranh giá công khai giữa các nhà kinh doanh chứng khoán nên giá hình thành không chênh lệch nhiều so với cơ chế đấu giá tập trung. Ngoài ra, hình thức khớp lệnh cũng được sử dụng trên thị trường OTC nhưng rất ít phổ biến và thường chỉ áp dụng đối với các lệnh nhỏ.

### 3.2.2.4. Cơ chế thanh toán trên thị trường OTC

Cơ chế thanh toán là linh hoạt và đa dạng do phần lớn các giao dịch mua bán trên thị trường OTC được thực hiện trên cơ sở thương lượng và thỏa thuận nên phương thức thanh toán trên thị trường OTC linh hoạt giữa người mua và bán, khác với phương thức thanh toán bù trừ đa phương thống nhất như trên thị trường tập



trung. Thời hạn thanh toán không cố định mà rất đa dạng T+1, T+2, T+x trên cùng một thị trường, tùy theo từng thương vụ và sự phát triển của thị trường.

#### *3.2.2.5. Hàng hoá giao dịch:*

Có nhiều loại chứng khoán giao dịch trên thị trường OTC như cổ phiếu, trái phiếu công ty, chứng chỉ quỹ đầu tư dạng đóng, trái phiếu chính phủ và trái phiếu chính quyền địa phương. Điều kiện để chứng khoán được giao dịch trên thị trường OTC là chứng khoán được phép phát hành và chưa đăng ký niêm yết tại một sở giao dịch chứng khoán nào.

Hàng hóa giao dịch trên thị trường phần lớn là các chứng khoán chưa đủ điều kiện niêm yết trên sở giao dịch song đáp ứng được các điều kiện về tính thanh khoản và yêu cầu tài chính tối thiểu của thị trường OTC, trong đó chủ yếu là chứng khoán của các công ty vừa và nhỏ, các công ty mới được thành lập, công ty công nghệ cao và có tiềm năng phát triển. Ngoài ra cũng có các loại chứng khoán đã niêm yết trên sở giao dịch chứng khoán. Nhìn chung, chứng khoán niêm yết và giao dịch trên thị trường OTC rất đa dạng và có độ rủi ro cao hơn so với các chứng khoán niêm yết trên sở giao dịch chứng khoán.

#### *3.2.2.6. Cơ quan quản lý:*

Thường theo 2 cấp: cấp quản lý nhà nước và cấp tự quản

##### *a. Cấp quản lý nhà nước:*

Do cơ quan quản lý thị trường chứng khoán quản lý theo pháp luật về chứng khoán và các luật có liên quan, cơ quan này thường là Ủy ban chứng khoán. Tùy theo mỗi nước, mỗi thị trường mà cơ quan này được tổ chức khác nhau. Chẳng hạn như:

- ❖ Ủy ban chứng khoán độc lập: là cơ quan Nhà nước quản lý ngành thuộc Chính phủ. Mô hình này được áp dụng ở Mỹ (gọi là SEC) và ở Anh (gọi là SIB)...
- ❖ Ủy ban chứng khoán trực thuộc Bộ: là cơ quan quản lý ngành thuộc Bộ. Mô hình này áp dụng ở Hàn Quốc.

##### *b. Cấp tự quản:*

Do Hiệp hội các nhà kinh doanh chứng khoán (thường thấy ở Mỹ, Thái Lan, Nhật...) hoặc do sở giao dịch chứng khoán quản lý (Anh, Pháp, Canada...). Hiệp

hội hoặc sở giao dịch tổ chức hệ thống giao dịch và thông tin, vận hành hệ thống, ban hành quy chế thị trường, theo dõi việc thực hiện quy chế, kết nạp, khai trừ thành viên.

### **3.2.3. Phương thức giao dịch**

#### 3.2.3.1. Cách yết giá

- **Yết giá chắc chắn:** Nhà giao dịch sẵn sàng mua và bán với số lượng đã được công bố và kiên quyết thực hiện theo giá đó.

- **Yết giá phụ thuộc:** Là giá được yết trên cơ sở có sự tham khảo giá đã ra, hoặc sẽ ra của bên đối tác giao dịch.

- **Yết giá cố gắng:** Là giá yết cố gắng đạt được, chỉ thực hiện được với những loại chứng khoán kém năng động trên thị trường OTC. Vì là chứng khoán kém năng động nên khi ra giá loại chứng khoán này, người tạo thị trường phải thu thập thông tin, tập hợp các nhu cầu giao dịch mà anh ta đã biết về loại chứng khoán đó để yết giá sao cho giao dịch có thể được thực hiện.

#### 3.2.3.2. Hệ thống giao dịch

Khởi đầu hình thức giao dịch trên OTC là mua bán trực tiếp qua quầy giữa các nhà kinh doanh chứng khoán với khách hàng và giữa các nhà kinh doanh chứng khoán với nhau, sau đó là thương lượng qua điện thoại và ngày nay là giao dịch qua mạng điện tử.

Hệ thống giao dịch trên thị trường OTC đã được thay đổi do tích hợp nhiều phương thức giao dịch hiện đại nhằm đa dạng hoá các hình thức giao dịch với mục đích phục vụ tối đa cho các nhà đầu tư. Việc đưa ra nhiều phương thức giao dịch khác nhau áp dụng trong thị trường này sẽ làm cho các hoạt động giao dịch sôi động và các chứng khoán trên thị trường sẽ có tính thanh khoản cao

Một hình thức giao dịch cho thị trường chứng khoán phi tập trung đó chính là hình thức giao dịch có sự góp mặt của nhà tạo lập thị trường. Hình thức này gồm 1 hệ thống mạng máy tính và viễn thông diện rộng, được kết nối giữa các nhà tạo lập thị trường, các đại diện đăng ký và Trung tâm quản lý. Hệ thống sẽ cung cấp mức giá cao nhất và thấp nhất trong ngày trước đó và các mức giá mua vào và bán ra của các nhà kinh doanh chứng khoán. Các công ty muốn mua bán chứng khoán

có thể chuyển giá chào mua và chào bán của mình qua mạng điện tử, công ty cũng có thể thay đổi lệnh đặt trong ngày khi tình hình thị trường thay đổi do hệ thống được máy tính hoá.

#### 3.2.3.3. Phương thức thanh toán bù trừ

Khi giao dịch chứng khoán đã được xác nhận thực hiện, việc chuyển giao chứng khoán và thanh toán tiền sẽ được thực hiện bằng hình thức chuyển khoản trên các tài khoản chứng khoán và tiền thông qua các bút toán ghi sổ, thay vì chuyển giao vật chất trực tiếp như trong hình thức giao dịch tự phát. Để làm được điều này, chứng khoán niêm yết hay đăng ký giao dịch trên TTCK cần phải được lưu giữ tập trung và bất động hóa tại một nơi. Chính đòi hỏi này đã dẫn đến sự ra đời của loại hình dịch vụ là đăng ký, lưu ký chứng khoán, bù trừ và thanh toán các giao dịch chứng khoán để hỗ trợ cho việc thực hiện và hoàn tất các giao dịch chứng khoán trên các thị trường giao dịch chứng khoán có tổ chức.

Trong hoạt động bù trừ, phương thức bù trừ cho các giao dịch chứng khoán được quyết định bởi phương thức giao dịch trên TTCK. Nếu phương thức giao dịch là song phương (một bên mua với một bên bán), điển hình có thể thấy là đối với các giao dịch thỏa thuận, thì phương thức bù trừ cũng sẽ là bù trừ song phương

Thanh toán chứng khoán và tiền cũng là dịch vụ hỗ trợ sau giao dịch chứng khoán, là hoạt động cuối cùng để hoàn tất các giao dịch chứng khoán, theo đó các bên tham gia giao dịch sẽ thực hiện nghĩa vụ của mình: bên phải trả chứng khoán thực hiện giao chứng khoán, bên phải trả tiền thực hiện việc chuyển tiền, lần lượt trên cơ sở kết quả bù trừ chứng khoán và tiền được đưa ra ở trên.

#### 3.2.3.4. Mô tả giao dịch thông qua hệ thống nhà tạo lập thị trường

- Khách hàng (các nhà đầu tư) yêu cầu chào giá của một loại chứng khoán nào đó thông qua nhà môi giới của 1 công ty chứng khoán.
- Người môi giới sẽ tìm kiếm giá chào trên cấp độ 1 của thị trường chứng khoán phi tập trung thông qua hệ thống mạng máy tính và viễn thông diện rộng được kết nối giữa các nhà tạo lập thị trường, các đại diện đăng ký và Trung tâm quản lý và đưa ra giá nội bộ cho khách hàng.

- Khách hàng (nhà đầu tư) xem xét giá chào và quyết định có đăng ký lệnh mua bán chứng khoán hay không. Tại bước này, khách hàng có thể hỏi giá chào của nhiều nhà môi giới khác nhau để tìm ra nhà môi giới đưa ra giá chào tốt nhất để quyết định đăng ký lệnh mua. Chính vì vậy để thu hút được các nhà đầu tư, các nhà môi giới trong các công ty chứng khoán phải kiểm tra giá hiện hữu tốt nhất ở cấp độ 1 được chào bởi các nhà tạo lập thị trường trong hệ thống để đưa ra giá chào nội bộ có tính cạnh tranh nhất.
- ➔ Khách hàng đăng ký lệnh mua bán chứng khoán trên thị trường OTC.
- Người môi giới gửi phiếu lệnh đăng ký mua (bán) của khách hàng đến người giao dịch trên thị trường OTC của công ty.
- Người giao dịch sử dụng cấp độ 2 của hệ thống để xác định nhà tạo lập thị trường đưa ra giá hời nhất (giá mua cao nhất và giá bán thấp nhất).

Thực tế là có nhiều nhà môi giới sẵn sàng bán chứng khoán X và như vậy sẽ có rất nhiều nhà tạo lập thị trường đối với chứng khoán X tương đương với các mức "thách giá" khác nhau. Nhà giao dịch bắt đầu tiến hành thương lượng về giá cả của chứng khoán với các nhà tạo lập thị trường để có thể đạt được mức giá tối ưu.

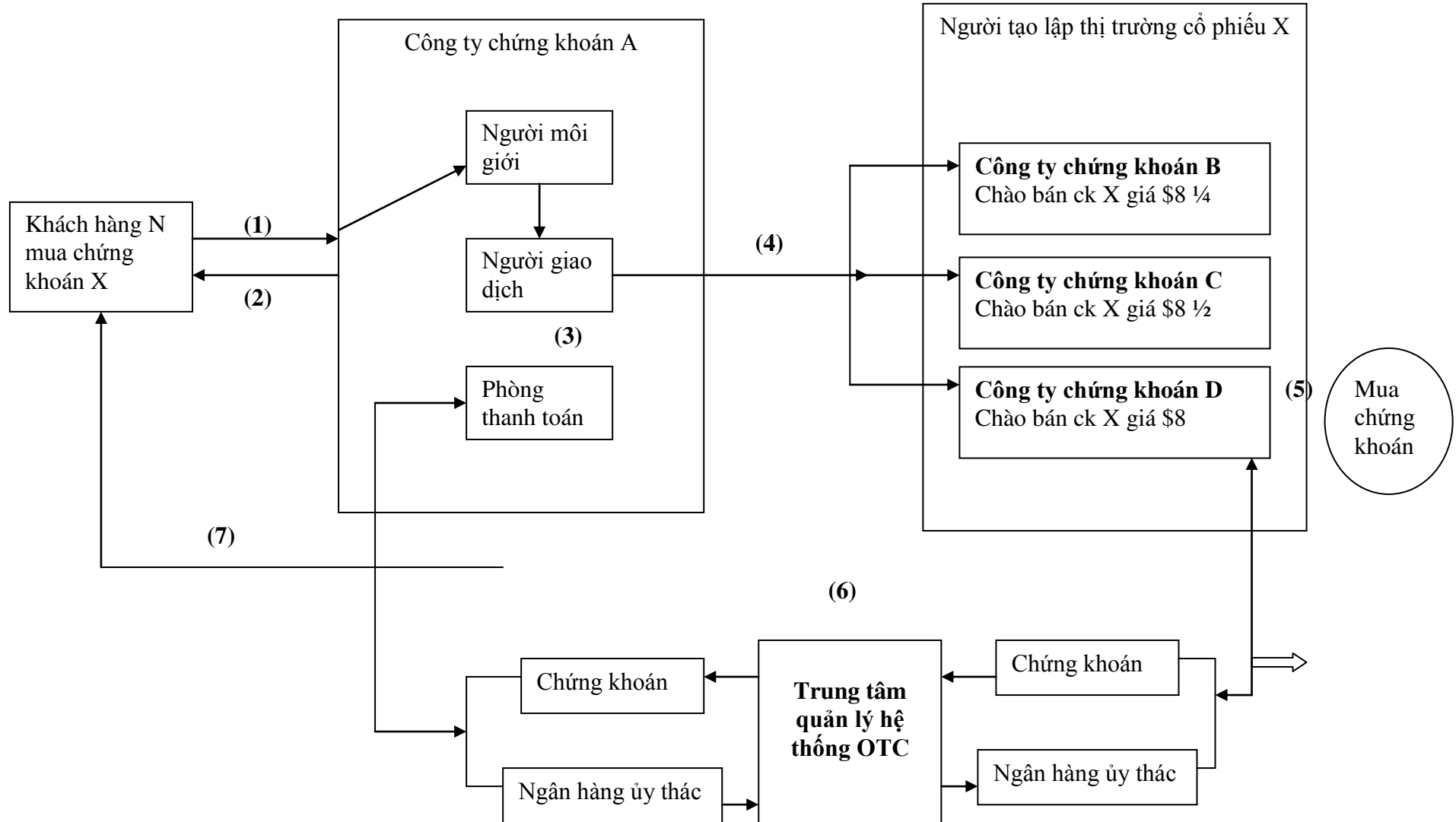
➔ Sau đó liên hệ tới nhà tạo lập thị trường được chọn để mua hay bán lượng chứng khoán đó

Trong bước này, nhà tạo lập thị trường nhận được lệnh từ nhà giao dịch của công ty chứng khoán chuyển tới ngay lập tức thoả thuận với công ty chứng khoán dựa trên mức giá mà mình đưa ra, đồng thời điều chỉnh lại báo giá và công bố thông tin có liên quan trên hệ thống ở cấp độ 3. Trong trường hợp, lệnh của công ty chứng khoán không khớp với mức báo giá mà nhà tạo lập đưa ra, nhà tạo lập thị trường sẽ lưu lệnh đó cho đến khi báo giá của mình khớp được lệnh của công ty chứng khoán.

- Khi công ty chứng khoán có được kết quả thoả thuận, công ty chứng khoán sẽ đồng thời chuyển kết quả tới khách hàng của mình và đến trung tâm quản lý hệ thống của thị trường OTC để lưu ký và thanh toán bù trừ.

3.2.3.5. Sơ đồ giao dịch

**GIAO DỊCH TRÊN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN PHI TẬP TRUNG**



Giải thích sơ đồ:

- (1) Khách hàng đặt mua cp X với người môi giới của công ty A
- (2) Công ty A đưa ra giá chào bán cp X sau khi đã tham khảo giá trên cấp độ 1 của thị trường và khách hàng đồng ý mua
- (3) Người môi giới đưa phiếu lệnh cho người giao dịch của công ty
- (4) Người giao dịch thông qua cấp độ 2 tìm kiếm nhà tạo lập thị trường có giá hời nhất cho cổ phiếu X
- (5) Công ty A thương lượng và quyết định mua cổ phiếu X của công ty D
- (6) Thanh toán bù trừ giữa công ty A và công ty D qua trung tâm quản lý hệ thống
- (7) Thanh toán giữa công ty A và khách hàng.

## **CÂU HỎI ÔN TẬP**

1. So sánh sổ giao dịch chứng khoán và thị trường OTC?
2. Trình bày các nguyên tắc ưu tiên khi khớp lệnh.
3. Trình bày về các loại lệnh được sử dụng phổ biến trên Sở giao dịch chứng khoán.
4. Tìm hiểu cách thức khớp lệnh trên Sở giao dịch chứng khoán.

## **PHẦN TỰ HỌC**

1. Tìm hiểu thực tế về Sở giao dịch chứng khoán TP Hồ Chí Minh (HOSE),
2. Tìm hiểu thực tế về Sở giao dịch chứng khoán Hà Nội (HNX) và thị trường UPCOM.

## BÀI TẬP

1. Ngày 10/01/2012:

- Cổ phiếu giao dịch: XYZ
- Giá khớp lệnh phiên trước (giá tham chiếu) là 21.000đ.
- Biên độ giao động giá 7%.
- Giả sử có 13 nhà môi giới đặt các lệnh mua và bán theo lệnh giới hạn như sau:

NMG	KL mua	Giá mua (1.000đ)	Giá bán (1.000đ)	KL bán	NMG
001	1.500	21,2	21,3	1.200	012
002	-	21,4	21,5	100	011
003	1.700	21,5	21,7	1.200	010
004	1.500	21,6	21,1	-	-
005	500	21,7	21,2	200	008
006	1.000	21,3	21,4	2.000	007
013	2.000	21,1	21,6	2.500	014

- Xác định giá trần và giá sàn của cổ phiếu XYZ ngày 10/01/2012.
- Xác định giá khớp lệnh và khối lượng khớp lệnh.
- Giả sử có một nhà môi giới 009 đặt lệnh mua ATO với khối lượng 3.000 CP.  
Xác định lại giá khớp lệnh và khối lượng khớp lệnh.

2. Ngày 20/12/2011:

- Cổ phiếu giao dịch: ABC
- Giá khớp lệnh phiên trước (giá tham chiếu) là 45.000đ.
- Biên độ giao động giá 10%.
- Giả sử có các nhà môi giới đặt các lệnh mua và bán theo lệnh giới hạn và lệnh ATO như sau:



NMG	KL mua	Giá mua (1.000đ)	Giá bán (1.000đ)	KL bán	NMG
001	2.500	45,2	47,5	3.300	012
002	5.000	45,4	45,2	2.100	011
003	2.700	46,5	47,4	1.700	010
004	3.500	47,4	45,4	2.200	009
005	2.300	44,7	46,3	1.200	008
006	1.000	47,5	44,7	3.000	007
013	1.500	46,3	46,5	1.000	014
			ATO	2.500	015

a) Xác định giá trần và giá sàn của cổ phiếu ABC ngày 20/12/2011.

b) Xác định giá khớp lệnh và khối lượng khớp lệnh.

3. Ngày 15/12/2011:

- Cổ phiếu giao dịch: VCB
- Giá khớp lệnh phiên trước (giá tham chiếu) là 98.000đ.
- Biên độ giao động giá 10%.
- Giả sử có các nhà môi giới đặt các lệnh mua và bán theo lệnh giới hạn và lệnh ATO như sau:

NMG	KL mua	Giá mua (1.000đ)	Giá bán (1.000đ)	KL bán	NMG
001	1.200	97,3	99,5	5.000	011
002	2.000	97,4	98,8	2.000	012
003	5.000	98,1	97,8	3.000	013
004	3.500	99,2	98,6	1.200	014
005	1.500	97,8	98,3	1.000	015
006	700	99,5	97,3	1.500	016
007	2.400	98,5	99,2	1.700	017

008	3.200	98,3	97,4	3.500	018
009	1.700	98,8	98,1	1.400	019
010	500	98,6	98,7	2.500	020
021	3.000	ATO			

a) Xác định giá trần và giá sàn của cổ phiếu ABC ngày 20/12/2011.

b) Xác định giá khớp lệnh và khối lượng khớp lệnh.

**4. Xác định giá và khối lượng giao dịch của thị trường trong trường hợp không có lệnh ATO và ATC ( chỉ có lệnh giới hạn) như sau:**

*Số lệnh cổ phiếu MZ như sau:*

*Giá tham chiếu 24,5 ngàn đồng*

Mua	Giá	Bán
2.200 (khách hàng H)	24,9	400 (khách hàng B)
1.000 (khách hàng A)	24,8	0
600 (khách hàng C)	24,6	1000 (khách hàng I)
0	24,5	2.000 (khách hàng E)
1.200(khách hàng D)	24,4	1.400 (khách hàng F)
1.000(khách hàng G)	24,3	0

**5. Xác định giá và khối lượng giao dịch của thị trường trong trường hợp có lệnh ATO tham gia như sau:**

*Số lệnh của cổ phiếu MZ với giá tham chiếu 27,6 ngàn đồng như sau:*

Mua	Giá	Bán
700 (khách hàng H)	27,9	800 (khách hàng B)
2.000 (khách hàng A)	27,7	
1.100 (khách hàng C)	27,6	5000 (khách hàng I)
400 (khách hàng N)	27,5	2.600 (khách hàng E)
4.500 (khách hàng D)	27,3	900 (khách hàng F)
1.000 (khách hàng G)	27,2	
	ATO	1.000 (khách hàng J)

**6. Khớp lệnh liên tục (đ/vị đồng)**

Tại thời điểm MP nhập vào máy giao dịch thì cổ phiếu DP như sau:

**a/ Lệnh bán MP**

K.lượng mua cp	Giá mua	Giá bán	Khối lượng bán cp
1000(A)	135.000	137.000	1500( C)
2000(B)	134.000	MP	3600(D)

**b/Lệnh mua MP**

K.lượng mua cp	Giá mua	Giá bán	Khối lượng bán cp
2500(C)	130.000	120.000	3000(A)
5500(D)	MP	122000	2300(B)

Xác định khối lượng CP được khớp và lệnh của NĐT nào được khớp

## **Chương 4: ĐẦU TƯ CHỨNG KHOÁN**

### **4.1 Khái niệm**

Đầu tư chứng khoán là một loại hình đầu tư tài chính. Trong hoạt động này, NĐT bỏ tiền để mua chứng khoán (bao gồm cổ phiếu, trái phiếu...). Giá trị của chứng khoán phụ thuộc vào giá trị kinh tế cơ bản của các quyền được bao hàm trong mỗi loại chứng khoán, hay phụ thuộc vào năng lực tài chính của nhà phát hành. Đồng thời, giá chứng khoán phụ thuộc vào quan hệ cung cầu chứng khoán trên thị trường. Đầu tư chứng khoán giúp NĐT có thể thu được lợi nhuận từ phần lợi tức được chia và phần tăng giá chứng khoán trên thị trường. Mặt khác, NĐT có thể được hưởng quyền quản lý, quyền kiểm soát doanh nghiệp từ việc nắm giữ cổ phiếu.

### **4.2. Các loại rủi ro trong đầu tư chứng khoán**

Có rất nhiều loại rủi ro là nguồn gốc khiến mức sinh lời trong đầu tư chứng khoán không xảy ra đúng như dự đoán của nhà đầu tư. Tuy nhiên, trong đầu tư chứng khoán người ta thường phân rủi ro thành rủi ro có hệ thống và rủi ro không có hệ thống.

#### **4.2.1. Rủi ro hệ thống**

Rủi ro có hệ thống hay rủi ro thị trường là loại rủi ro tác động tới toàn bộ thị trường hoặc hầu hết các loại chứng khoán. Loại rủi ro này chịu tác động của các điều kiện kinh tế chung như lạm phát, sự thay đổi tỷ giá hối đoái, lãi suất v.v., đó là các yếu tố nằm ngoài công ty, không thể kiểm soát được.

##### **4.2.1.1. Rủi ro lãi suất**

Rủi ro lãi suất là khả năng biến động của mức sinh lời do những thay đổi của lãi suất trên thị trường gây ra. Trong thực tế các nhà đầu tư thường coi tín phiếu kho bạc là không có rủi ro, vì vậy lãi suất của tín phiếu thường dùng làm mức chuẩn để xác định lãi suất của các loại trái phiếu công ty có kỳ hạn khác nhau. Quan hệ giữa lãi suất với giá của trái phiếu và cổ phiếu ưu đãi là mối quan hệ tỷ lệ nghịch. Tuy nhiên, mối quan hệ giữa lãi suất và giá cổ phiếu thường (cổ phiếu phổ thông) là gián tiếp và luôn thay đổi. Nguyên nhân là luồng thu nhập từ cổ phiếu thường có thể thay đổi theo lãi suất, nhưng ta không thể chắc chắn được sự thay đổi đó là cùng

chiều hay ngược chiều với sự thay đổi của lãi suất. Phân tích mối quan hệ giữa lạm phát, lãi suất và giá cổ phiếu thường là một vấn đề đòi hỏi nhà đầu tư phải có kinh nghiệm và cần được xem xét theo từng thời kỳ.

#### 4.2.1.2. Rủi ro thị trường

Rủi ro thị trường là sự thay đổi mức sinh lời do sự đánh giá và ra quyết định của các nhà đầu tư trên thị trường. Trên thị trường, giá cả các loại chứng khoán có thể dao động mạnh mặc dù thu nhập của công ty vẫn không thay đổi. Nguyên nhân là do cách nhìn nhận, phản ứng của các nhà đầu tư có thể khác nhau về từng loại hoặc nhóm cổ phiếu. Các nhà đầu tư thường quyết định việc mua bán chứng khoán dựa vào 2 nhóm sự kiện: Một là nhóm các sự kiện hữu hình như các sự kiện kinh tế, chính trị, xã hội; Hai là nhóm các sự kiện vô hình do yếu tố tâm lý của thị trường.

#### 4.2.1.3. Rủi ro sức mua

Rủi ro sức mua là rủi ro do tác động của lạm phát đối với khoản đầu tư.

Yếu tố lạm phát hay giảm phát sẽ làm thay đổi mức lãi suất danh nghĩa và từ đó sẽ tác động đến giá của các chứng khoán trên thị trường.

#### 4.2.1.4. Rủi ro tỷ giá.

Rủi ro tỷ giá là rủi ro do tác động của tỷ giá đối với khoản đầu tư. Khi nhà đầu tư cho rằng đồng nội tệ có thể bị giảm giá trong tương lai thì nhà đầu tư đó sẽ quyết định không đầu tư vào chứng khoán hoặc sẽ tìm cách thay thế chứng khoán bằng tài sản ngoại tệ vì khi đó giá trị chứng khoán sẽ bị giảm.

### **4.2.2. Rủi ro không có hệ thống**

Rủi ro không hệ thống là loại rủi ro chỉ tác động đến một chứng khoán hoặc một nhóm nhỏ các chứng khoán. Loại rủi ro này do các yếu tố nội tại của công ty gây ra và nó có thể kiểm soát được.

4.2.2.1. Rủi ro kinh doanh: Là rủi ro do sự thay đổi bất lợi về tình hình cung cầu hàng hoá hay dịch vụ của doanh nghiệp hay là sự thay đổi bất lợi môi trường kinh doanh của doanh nghiệp.

4.2.2.2. Rủi ro tài chính: Là rủi ro về khả năng thanh toán trái tức, cổ tức và hoàn vốn cho người sở hữu chứng khoán. Rủi ro tài chính liên quan đến sự mất cân đối giữa doanh thu, chi phí và các khoản nợ của doanh nghiệp.

4.2.2.3. Rủi ro quản lý: Là rủi ro do tác động của các quyết định từ nhà quản lý doanh nghiệp.

### **4.3. Phân tích chứng khoán**

#### **4.3.1. Phân tích cơ bản**

Phân tích cơ bản bao gồm:

##### 4.3.1.1. Phân tích nền kinh tế vĩ mô và TTCK

+ *Các vấn đề quốc tế*

- Mức tăng trưởng kinh tế, các vấn đề chính trị nhạy cảm
- Chính sách bảo hộ, chính sách tự do hóa tài chính, chính sách tiền tệ (3 công cụ: nghiệp vụ thị trường mở, lãi suất chiết khấu, dự trữ bắt buộc).
- Chính sách thương mại ảnh hưởng đến lĩnh vực kinh doanh của doanh nghiệp.

+ *Các vấn đề quốc gia*

- Môi trường chính trị xã hội.
- Môi trường pháp luật.
- Các điều kiện kinh tế vĩ mô: GDP, lạm phát, thất nghiệp, lãi suất, tỉ giá, sức chi tiêu (sức mua),...

+ Các dự đoán về tình hình kinh tế và xu hướng của thị trường: quan hệ giữa thực trạng nền kinh tế với diễn biến chung của TTCK không phải lúc nào cũng diễn ra cùng chiều và nếu có thì chúng có thể xảy ra theo các chiều hướng và trật tự khác nhau.

+ Diễn biến của chỉ số giá trên thị trường.

+ Diễn biến giao dịch: chênh lệch cung cầu, chênh lệch khối lượng giữa các mức giá, tỉ lệ tham gia đặt lệnh,...

+ Hành vi của nhà đầu tư CK: có phải là nhà đầu tư theo lí trí, nhà đầu tư tích cực hay thụ động, có phải là nhà đầu tư ngắn hạn,...

##### 4.3.1.2. Phân tích doanh nghiệp

+ *Mục tiêu:*

- Đánh giá tổng quan về doanh nghiệp: quá trình ra đời và phát triển, ngành nghề kinh doanh, thị trường, công nghệ, nhân lực, quản trị, điểm mạnh, yếu, cơ hội,

thách thức và triển vọng

- Đánh giá khả năng sinh lời: ROA, ROE, P/E...
- Đánh giá tình trạng tài chính: cơ cấu vốn, tài sản, khả năng thanh toán
- Định giá chứng khoán

+ *Quy trình phân tích:*

- Thu thập thông tin: thông tin nội bộ, thông tin bên ngoài, thông tin kế toán, quản trị (các báo cáo tài chính của công ty: bảng cân đối kế toán, báo cáo kết quả kinh doanh, báo cáo lưu chuyển tiền tệ...).

- Xử lý thông tin: so sánh, giải thích, đánh giá, xác định nguyên nhân
- Dự đoán, ra quyết định: quyết định đầu tư, quyết định tài trợ

+ *Phương pháp phân tích:*

### (1) Phương pháp phân tích tỉ lệ

- Tính toán các chỉ tiêu tài chính theo tỉ lệ

- So sánh các chỉ tiêu của doanh nghiệp: giữa kì này với kì trước, giữa chỉ tiêu kế hoạch với thực hiện, với chỉ tiêu trung bình ngành.

- Ưu điểm của phương pháp:

- Đơn giản, dễ tính
- Thấy được xu thế biến động của các chỉ tiêu tài chính
- Đánh giá được vị thế của doanh nghiệp trong ngành

- Nhược điểm của phương pháp:

- Số liệu không cập nhật, thiếu chính xác làm ảnh hưởng đến kết quả tính toán và các nhận xét đánh giá có thể không xác đáng, trung thực.
- Chỉ tiêu trung bình ngành khó xác định
- Không thấy rõ được nguyên nhân thay đổi của các chỉ tiêu tài chính

**(2) Phương pháp tách đoạn:** Tách 1 chỉ tiêu tổng hợp thành nhiều chỉ tiêu cấu thành bộ phận có mối quan hệ nhân quả.

Thu nhập sau thuế		Thu nhập sau thuế		Doanh thu		Tổng tài sản
-----	=	-----	x	-----	x	-----
Vốn CSH		Doanh thu		Tổng tài sản		Vốn CSH

(4.1)

#### 4.3.1.3. Phân tích các chỉ tiêu tài chính

Phân tích các chỉ số tài chính sẽ cho thấy mối quan hệ đầy đủ ý nghĩa hơn giữa các giá trị riêng lẻ trong báo cáo tài chính. Nếu như một con số riêng lẻ trong một báo cáo tài chính không thực sự nói lên nhiều điều, thì một chỉ số tài chính riêng lẻ cũng có giá trị rất thấp nếu chúng ta không xét nó trong mối tương quan với các chỉ số khác. Từ những chỉ số được phân tích, chúng ta sẽ có những so sánh quan trọng nhằm xem xét kết quả hoạt động của công ty trong mối tương quan với toàn bộ nền kinh tế, lĩnh vực ngành, các nhà cạnh tranh chủ yếu trong phạm vi ngành, kết quả hoạt động trước đây của công ty.

Trên cơ sở hệ thống số liệu đã được phản ánh ở các báo cáo tài chính liên quan, để đánh giá tình hình tài chính doanh nghiệp người ta thường tính toán và phân tích một số các chỉ tiêu sau:

##### a. Các chỉ tiêu phản ánh tình hình thanh toán

$$\begin{array}{ccc} \text{Hệ số} & = & \frac{\text{Tổng giá trị tài sản}}{\text{Tổng nợ}} \\ \text{thanh toán chung} & & \end{array} \quad (4.2)$$

Hệ số thanh toán chung phản ánh 1 đồng nợ được đảm bảo bằng bao nhiêu đồng tài sản của doanh nghiệp. Nhìn chung, hệ số này càng cao, chứng tỏ khả năng thanh toán của doanh nghiệp là tốt, doanh nghiệp chủ động được nguồn vốn trong kinh doanh. Nếu hệ số này bằng 1 hoặc nhỏ hơn 1 chứng tỏ doanh nghiệp đang lâm vào tình trạng mất hết vốn chủ sở hữu và đang đi đến bờ vực phá sản.

$$\begin{array}{ccc} \text{Hệ số thanh toán} & = & \frac{\text{Giá trị TSCĐ và ĐTDH}}{\text{Tổng nợ dài hạn}} \\ \text{nợ dài hạn} & & \end{array} \quad (4.3)$$

Hệ số thanh toán nợ dài hạn phản ánh 1 đồng nợ dài hạn được đảm bảo bằng bao nhiêu đồng tài sản dài hạn của doanh nghiệp.

$$\begin{array}{ccc} \text{Hệ số thanh toán} & = & \frac{\text{Giá trị TSLĐ và ĐTNH}}{\text{Tổng nợ ngắn hạn}} \\ \text{nợ ngắn hạn} & & \end{array} \quad (4.4)$$



Hệ số thanh toán nợ ngắn hạn phản ánh khả năng của doanh nghiệp có thể hoàn trả các khoản nợ ngắn hạn bằng các TSLĐ của doanh nghiệp.

$$\text{Hệ số thanh toán nhanh nợ ngắn hạn} = \frac{\text{TSLĐ và ĐTNH – hàng tồn kho}}{\text{Tổng nợ ngắn hạn}} \quad (4.5)$$

Hệ số thanh toán nhanh nợ ngắn hạn đo lường khả năng mà lượng tiền sẵn có vào ngày lập bảng cân đối kế toán và lượng tiền mà doanh nghiệp hi vọng có thể chuyển đổi được từ đầu tư tài chính và các khoản phải thu để hoàn trả các khoản nợ ngắn hạn.

Nhìn chung các hệ số thanh toán nợ ngắn hạn cao đem lại sự an toàn về tình hình tài chính, đảm bảo doanh nghiệp luôn có đủ khả năng thanh toán các khoản nợ đến hạn. Ngược lại các hệ số thanh toán thấp thể hiện tiềm năng thanh toán kém. Tuy nhiên, 1 doanh nghiệp có hệ số thanh toán nợ ngắn hạn quá cao cũng có mặt không tốt, do doanh nghiệp tồn trữ khối lượng tiền quá lớn, một loại tài sản gần như không sinh lời.

*b. Các chỉ tiêu phản ánh cơ cấu vốn và tình hình tài sản*

$$\text{Hệ số nợ} = \frac{\text{Tổng nợ phải trả}}{\text{Tổng nguồn vốn}} \quad (4.6)$$

$$\text{Hệ số tự tài trợ} = \frac{\text{Tổng vốn chủ sở hữu}}{\text{Tổng nguồn vốn}} \quad (4.7)$$

Nhìn chung hệ số tự tài trợ cao phản ánh doanh nghiệp rất chủ động về vốn trong kinh doanh. Tuy nhiên tùy theo đặc điểm ngành nghề kinh doanh của mỗi doanh nghiệp mà có kết cấu nguồn tài trợ và cơ cấu tài sản khác nhau. Do vậy không thể dựa vào từng chỉ tiêu mà có những đánh giá xác đáng về doanh nghiệp.

$$\text{Tỉ trọng vốn cố định} = \frac{\text{Giá trị TSCĐ và ĐTDH}}{\text{Tổng tài sản}} \quad (4.8)$$

Tỉ trọng vốn lưu động	=	<u>Giá trị TSLĐ và ĐTNH</u> Tổng tài sản	(4.9)
--------------------------	---	---	-------

c. Các chỉ tiêu phản ánh năng lực hoạt động của tài sản

Vòng quay hàng tồn kho	=	<u>Giá vốn hàng bán</u> Giá trị hàng hóa tồn kho bình quân	(4.10)
---------------------------	---	---	--------

Số ngày 1 vòng quay hàng tồn kho	=	<u>Giá trị hàng hóa tồn kho bình quân</u> Giá trị hàng bán bình quân 1 ngày	(4.11)
-------------------------------------	---	--	--------

Vòng quay hàng tồn kho phản ánh trong 1 kì, hàng tồn kho luân chuyển được bao nhiêu lần. Số ngày của 1 vòng quay hàng tồn kho phản ánh số ngày từ khi mua nguyên vật liệu, hàng hóa đến khi bán được hàng.

Nhìn chung, so với kì trước, vòng quay hàng tồn kho giảm, hay thời gian của 1 vòng quay hàng tồn kho tăng, chứng tỏ hàng tồn kho luân chuyển chậm, vốn ứ đọng, kéo theo nhu cầu vốn của doanh nghiệp tăng (trong điều kiện quy mô sản xuất kinh doanh không thay đổi).

Nguyên nhân làm giảm vòng quay hàng tồn kho có thể do:

- Hiệu quả quản lý yếu tố đầu vào không tốt,
- Chu kì sản xuất kéo dài,
- Thành phẩm hàng hóa không bán được,
- Chính sách dự trữ vật tư, hàng hóa,
- Các nguyên nhân khách quan khác.

**Thận trọng khi phân tích:** trường hợp vòng quay hàng tồn kho tăng song phản ánh xu hướng tài chính không tốt (sau khi bán, hàng khan hiếm, giá cả đầu vào tăng, không có hàng bán...).

Vòng quay các khoản phải thu	=	<u>Doanh thu bán chịu trong kì</u> Phải thu bình quân	(4.12)
---------------------------------	---	--	--------

$$\boxed{\text{Kỳ thu tiền bình quân} = \frac{\text{Phải thu bình quân}}{\text{Doanh thu bán chịu bqun 1 ngày}}} \quad (4.13)$$

Kì thu tiền bình quân phản ánh số ngày cần thiết để chuyển các khoản phải thu từ người mua thành tiền. Nó cho thấy hiệu quả của cơ chế quản lí tín dụng của doanh nghiệp.

Nếu chính sách tín dụng của doanh nghiệp không thay đổi, vòng quay khoản phải thu bình quân tăng, hay kì thu tiền bình quân ngắn hơn so với kì trước thường được coi là tốt, bởi các tác động tích cực sau:

- Làm giảm vốn bị ứ đọng trong khâu thanh toán,
- Giảm nhu cầu vốn của doanh nghiệp (trong điều kiện quy mô sản xuất không thay đổi).
- Tăng hiệu quả sử dụng vốn.
- Tăng khả năng thanh toán các khoản nợ ngắn hạn cho chủ nợ.

Ngược lại, nếu chính sách tín dụng của doanh nghiệp không thay đổi, vòng quay khoản phải thu bình quân giảm, hay kì thu tiền bình quân dài hơn so với kì trước thường được đánh giá là không tốt. Nguyên nhân của tình trạng đó có thể là:

- Công tác giám sát, quản lí nợ của doanh nghiệp không tốt.
- Khách nợ cố tình chây ì, hoặc lâm vào tình trạng thiếu / mất khả năng thanh toán.
- Kết quả của những biện pháp nhằm duy trì khả năng cạnh tranh của doanh nghiệp...

**Lưu ý:** cần thận trọng khi phân tích trong các trường hợp, vòng quay khoản phải thu tăng song lại phản ánh xu hướng tài chính không tốt do các khoản phải thu giảm kéo theo kết quả tiêu thụ giảm. Cần phân tích kĩ nguyên nhân để có cách nhìn nhận đánh giá chính xác.

$$\boxed{\text{Kỳ thanh toán (phải trả) bình quân} = \frac{\text{Phải trả bình quân}}{\text{Doanh thu mua chịu bqun 1 ngày}}} \quad (4.14)$$

$$\boxed{\text{Vòng quay vốn lưu động} = \frac{\text{Doanh thu thuần VLĐ bình quân}}{\text{VLĐ bình quân}}} \quad (4.15)$$

d. Các chỉ tiêu phản ánh kết quả kinh doanh và phân phối thu nhập

Chỉ số lợi nhuận/ doanh thu (doanh lợi)	=	$\frac{\text{Lợi nhuận sau thuế}}{\text{Doanh thu thuần}}$	(4.16)
--	---	--	--------

(Net profit margin - lợi nhuận biên)

Trên thực tế, mức độ lợi nhuận ròng giữa các ngành là khác nhau, còn trong một ngành thì công ty nào quản lý và sử dụng các yếu tố đầu vào (vốn, nhân lực...) tốt hơn thì sẽ có hệ số lợi nhuận / doanh thu (lợi nhuận ròng) cao hơn.

Chỉ số lợi nhuận/ tài sản (ROA)	=	$\frac{\text{Lợi nhuận sau thuế}}{\text{Tổng vốn bình quân}}$	(4.17)
------------------------------------	---	---	--------

Chỉ số lợi nhuận/ vốn CSH (ROE)	=	$\frac{\text{Lợi nhuận sau thuế}}{\text{Tổng vốn CSH bình quân}}$	(4.18)
------------------------------------	---	---	--------

ROE thường được các nhà đầu tư phân tích để so sánh với các cổ phiếu khác trên thị trường. Thông thường ROE càng cao thì cổ phiếu càng hấp dẫn, vì tỉ số này cho thấy được khả năng sinh lời của công ty so với các công ty khác. Chỉ số này là thước đo chính xác nhất để đánh giá một đồng vốn của cổ đông bỏ ra tạo ra bao nhiêu đồng lợi nhuận. ROE cao chứng tỏ công ty sử dụng có hiệu quả đồng vốn của cổ đông. Từ đó nhà đầu tư có cơ sở tham khảo khi quyết định mua cổ phiếu của công ty X hay công ty Y có cùng ngành nghề với nhau.

Thu nhập ròng một cổ phiếu thường (EPS)	=	$\frac{\text{Lợi nhuận ròng - cổ tức cổ phiếu ưu đãi}}{\text{Tổng khối lượng cổ phiếu thường đang lưu hành}}$	(4.19)
---	---	---	--------

Tài sản ròng một cổ phiếu thường (NAV)	=	$\frac{\text{Tổng tài sản - Tổng nợ - Tổng mệnh giá CPƯĐ}}{\text{Tổng khối lượng cổ phiếu thường đang lưu hành}}$	(4.20)
---	---	---	--------

$$\text{Cổ tức một cổ phiếu thường} = \frac{\text{Thu nhập ròng} - \text{Cổ tức CPUD} - \text{Thu nhập giữ lại}}{\text{Tổng khối lượng cổ phiếu thường đang lưu hành}} \quad (4.21)$$

Nhìn chung các chỉ số trên càng cao, chứng tỏ doanh nghiệp hoạt động sản xuất kinh doanh có hiệu quả. Song để có cái nhìn toàn diện hơn, cần so sánh với các chỉ số của chính doanh nghiệp ở các thời kì trước và so sánh với số trung bình của ngành hoặc của các doanh nghiệp có điều kiện tương tự trong cùng ngành.

$$\text{Hệ số chi trả cổ tức (DPS/ EPS)} = \frac{\text{Tổng cổ tức đem chia cho cổ phiếu thường}}{\text{Lợi nhuận ròng} - \text{cổ tức cổ phiếu ưu đãi}} \quad (4.22)$$

hoặc, Hệ số chi trả cổ tức = 1 – tỉ lệ thu nhập giữ lại

Hệ số chi trả cổ tức thường được tuyên bố tại đại hội cổ đông thường niên, nói lên cổ tức của cổ đông chiếm bao nhiêu phần trăm trong thu nhập, nó cũng nói lên chính sách chia cổ tức của công ty. Chính sách này có thể thay đổi theo từng thời kì và do đó nó phản ánh chiến lược kinh doanh của doanh nghiệp.

$$\text{Suất cổ tức hiện hành} = \frac{\text{Cổ tức 1 cổ phiếu thường (DPS)}}{\text{Thị giá cổ phiếu thường}} \quad (4.23)$$

Suất cổ tức hiện hành phản ánh thu nhập của nhà đầu tư tính trên vốn thực anh ta phải bỏ ra để có được cổ tức tương ứng.

*e. Các chỉ tiêu về triển vọng phát triển của công ty*

$$\text{Hệ số thu nhập giữ lại (b)} = 1 - \text{hệ số chi trả cổ tức} \quad (4.24)$$

Hệ số thu nhập giữ lại là 1 yếu tố quan trọng nói lên sự tích lũy của công ty cho tương lai, góp phần vào tốc độ phát triển của công ty sau này.

$$\text{Hệ số giá / thu nhập (P/E)} = \frac{\text{Thị giá cổ phiếu (market price - Pm)}}{\text{Thu nhập ròng của một cổ phiếu (EPS)}} \quad (4.25)$$

P/E cho thấy giá cổ phiếu hiện tại cao hơn thu nhập bao nhiêu lần, hay nhà đầu tư phải trả giá cho mỗi đồng thu nhập.

Một công ty hiện tại có thu nhập chưa cao, nhưng lại được thị trường đánh giá

cao về tiềm năng phát triển thì P/E sẽ cao, và ngược lại.

*e. Quy trình và kỹ thuật phân tích đầu tư bằng các chỉ số tài chính:*

Trên thực tế, số lượng các loại chứng khoán được cung ứng cho thị trường là rất lớn. Vì vậy, nhà đầu tư không thể tiến hành phân tích tất cả các loại chứng khoán hiện có trên thị trường. Ngay cả các nhà phân tích chuyên nghiệp, tùy theo điều kiện và những thế mạnh riêng mà họ có thể chỉ chuyên phân tích chứng khoán ở một ngành hoặc một nhóm ngành nhất định. Để đạt hiệu quả cao trong phân tích, nhà đầu tư cần tuân thủ một quy trình bao gồm các bước sau :

(1) Lựa chọn 1 vài doanh nghiệp thuộc các lĩnh vực (ngành) mà mình quan tâm để tìm thông tin.

(2) Phân tích, so sánh tình hình tài chính của doanh nghiệp giữa các thời kì và với các doanh nghiệp khác trong cùng ngành, hoặc số trung bình của ngành.

Mỗi chỉ số đề cập ở phần trên chỉ cung cấp một số thông tin về mức độ hiệu quả trong hoạt động của một công ty. Do vậy, việc phân tích tài chính chỉ đặc biệt có ý nghĩa khi có một số chuẩn mực để so sánh, ví dụ so sánh các chỉ số của cùng một doanh nghiệp giữa các thời kì khác nhau để đánh giá xu hướng phát triển của doanh nghiệp ; so sánh các chỉ số của doanh nghiệp với các đối thủ cạnh tranh, với ngành, hay với công ty hoạt động tốt nhất trong cùng ngành để chỉ ra những điểm mạnh, điểm yếu của công ty được lựa chọn phân tích.

(3) Đánh giá tổng quát về các cổ phiếu, trái phiếu đã phân tích; so sánh đối chiếu với mục tiêu đã xác định để ra quyết định đầu tư.

Việc phân tích tài chính nhằm đánh giá tình hình tài chính của doanh nghiệp ở hiện tại và dự báo triển vọng của nó ở tương lai, do đó nếu chỉ giới hạn phạm vi nghiên cứu, phân tích là các báo cáo tài chính thì có thể có những nhìn nhận đánh giá lệch lạc, thiếu xác đáng về một doanh nghiệp. Vì vậy, cần phải kết hợp với các nội dung phân tích cơ bản khác, so sánh với mục tiêu đã xác định để có quyết định đầu tư thích hợp. Thực tế cho thấy không có một quyết định đầu tư nào là đúng cho mọi điều kiện và mọi chủ thể đầu tư.

*f. Một số lưu ý trong đầu tư chứng khoán*

Các nhà đầu tư chứng khoán là những nhà đầu tư mạo hiểm vì cổ phiếu là

một loại hàng hóa đặc biệt, và TTCK là thị trường bậc cao, mức độ rủi ro tiềm ẩn rất lớn. Cơ hội thành công trong đầu tư vào TTCK của nhà đầu tư sẽ lớn hơn nếu biết cách tránh những sai lầm sau:

(1) Không có kế hoạch đầu tư rõ ràng:

Nhà đầu tư cần quan tâm đến một vài chính sách và kế hoạch đầu tư cá nhân sau đây:

- Có mục đích và mục tiêu rõ ràng,
- Xác định những rủi ro gì là thích hợp với danh mục đầu tư của mình,
- Dùng tiền đầu tư vào hạng mục tài sản nào. Việc phân bổ các khoản mục đầu tư nên đi kèm với các mục tiêu đã đề ra, đồng thời phải xem xét đến các yếu tố rủi ro thích hợp.

- Đa dạng hóa danh mục đầu tư để giảm thiểu tỉ lệ rủi ro và tăng cơ hội thu thêm lợi nhuận.

(2) Giới hạn thời gian đầu tư quá ngắn

Hầu hết các nhà đầu tư thường qua tập trung vào các hoạt động đầu tư mang tính ngắn hạn. Đó chính là sai lầm thứ hai mà họ mắc phải.

(3) Tập trung sự chú ý quá nhiều vào các thông tin tài chính do các phương tiện thông tin đại chúng đưa ra

(4) Không có sự tái cân bằng

Tái cân bằng là một tiến trình khiến cho số tiền đầu tư vào các khoản mục tài sản trong danh mục đầu tư quay trở về đúng với mục tiêu ban đầu. Nhìn chung các nhà đầu tư có xu hướng không muốn bán những cổ phiếu đang đắt giá để đề phòng trường hợp khi cổ phiếu đó giảm giá thì danh mục sẽ trở về mức cân bằng như cũ. Những cách suy nghĩ như vậy là cách suy nghĩ trong thời điểm ngắn hạn. Tái cân bằng một cách có ý thức sẽ gặt hái được những thành quả trong dài hạn.

(5) Quá tin tưởng vào năng lực của những nhà quản lý quỹ đầu tư

Trên thực tế hiếm có các nhà đầu tư cá nhân có đủ thời gian để tính toán đầu tư mang về lợi nhuận trong dài hạn. Đó chính là lí do tại sao có quá nhiều nhà đầu tư tin tưởng vào việc đầu tư vào các quỹ và cho rằng năng lực của các nhà quản lý quỹ trong việc tính toán lợi nhuận trên thị trường là hơn hẳn họ.

#### (6) Không quan tâm đến các quỹ đầu tư chỉ số

Khái niệm đầu tư theo chỉ số không còn mới với thế giới, nhưng lại khá mới đối với các nhà đầu tư Việt nam. Theo phương pháp này, đầu tư sẽ thực hiện vào toàn bộ thị trường nên rủi ro sẽ thấp hơn so với đầu tư vào từng công ty. Các nghiên cứu đã chứng minh phần lớn các nhà quản lý quỹ đầu tư ở dưới mức chuẩn cho phép.

#### (7) Chạy theo thành tích lợi nhuận

Rất nhiều nhà đầu tư chọn các hạng mục tài sản, các chiến lược, các nhà quản lý và các quỹ đầu tư dựa trên những thành tích lớn hiện tại. Cảm giác “đang bỏ lỡ một cơ hội kiếm lời lớn” sẽ có thể dẫn đến những quyết định đầu tư tồi tệ hơn bất kì một yếu tố đơn lẻ nào đó, không có một hạng mục tài sản, quỹ hoặc chiến lược đặc biệt nào mà có hiệu quả liên tiếp trong vòng 3 đến 4 năm.

### 4.3.2. Phân tích kỹ thuật

#### 4.3.2.1. Chỉ số VN Index

*Là chỉ số trung bình giá chứng khoán trên thị trường VN.*

Tuy từng nhà đầu tư mua một cổ phiếu riêng biệt sẽ chỉ quan tâm đến giá loại cổ phiếu riêng biệt đó, nhưng chỉ số VN index một cách tổng quan người ta quan tâm đến nó vì nó phản ánh được một cách trung bình giá trị của tất cả các cổ phiếu đang được niêm yết. Nhìn nó tăng hay giảm người ta có thể có được một cái đánh giá là giá cổ phiếu trung bình tăng hay giảm trong ngày hôm đó.

Ở Việt Nam, trong thời gian đầu chỉ số chứng khoán được tính toán sẽ đại diện cho tất cả các cổ phiếu được niêm yết và giao dịch trên thị trường chứng khoán. Chỉ số này được tính theo phương pháp trọng số giá trị thị trường, tức dựa vào mức độ chi phối của từng giá trị được sử dụng để tính chỉ số.

Ký hiệu: VN Index; Giá trị cơ sở: 100; Ngày cơ sở: 28/7/2000.

- Công thức tính cơ bản:

$$\text{VN Index} = \frac{\text{Tổng giá trị thị trường của các cổ phiếu niêm yết hiện tại}}{\text{Tổng giá trị của các cổ phiếu niêm yết cơ sở} \times 100} \times 100$$

(4.26)



Chỉ số được tính toán và công bố sau mỗi phiên giao dịch. Trong quá trình đó, sự biến động về giá cổ phiếu sẽ làm thay đổi giá trị chỉ số, đồng thời được so sánh tăng giảm đối với phiên giao dịch trước bằng %.

Ngoài ra còn có một số nhân tố khác làm thay đổi cơ cấu số cổ phiếu niêm yết như thêm, bớt cổ phiếu giao dịch vào cơ cấu tính toán. Điều này sẽ làm phát sinh tính không liên tục của chỉ số, các trọng số và cơ sở để xác định bình quân thị trường số chia đã thay đổi. Do đó, số chia mẫu số trong công thức tính chỉ số trên phải được điều chỉnh nhằm duy trì tính liên tục cần có của chỉ số. Nguyên tắc điều chỉnh được tính như sau:

$$\text{Số chia mới } d = \frac{\text{Tổng giá trị thị trường các cổ phiếu sau khi thay đổi}}{\text{Tổng giá trị thị trường các cổ phiếu trước khi thay đổi}} \times \text{số chia cũ} \quad (4.27)$$

Cụ thể, trong trường hợp có cổ phiếu mới được đưa vào niêm yết, số chia mới được tính như sau:

$$d = ((\text{Tổng giá trị thị trường của các cổ phiếu niêm yết cũ} + \text{giá thị trường của cổ phiếu mới niêm yết}) / \text{Tổng giá trị thị trường của các cổ phiếu niêm yết cũ}) \times \text{số chia cũ} \quad (4.28)$$

#### 4.3.2.2. Lý thuyết Dow

##### a. Các tiền đề:

- Chỉ số giá chứng khoán
- Ba xu thế tăng giá

##### b. Xu thế cấp 1:

Xu thế chung về sự đi lên hay đi xuống kéo dài trong 1 hoặc thậm chí vài năm.

Xu thế cấp một là xu thế tăng giá khi mỗi đợt tăng giá mới lại đạt mức cao hơn đợt tăng giá lần trước → “thị trường con bò tốt”

Xu thế cấp 1 là xu thế giảm giá nếu mỗi đợt giá giảm mới lại đạt mức thấp hơn đợt giảm giá lần trước → “thị trường con gấu”

*c. Xu thế cấp 2:*

Là các phản ứng làm ngắt quãng quá trình tăng hay giảm của xu thế cấp một.

Chúng là các đợt giảm hoặc điều chỉnh trung gian xảy ra trên “thị trường con bò tót” hay các đợt tăng giá hoặc hồi phục trung gian trên “thị trường con gấu”.

Thường thì xu thế này kéo dài từ 3 tuần đến vài tháng.

Chúng thường đảo chiều giá trị từ khoảng 1/3 đến 2/3 đối với các đợt tăng (giảm) lần trước trong quá trình diễn biến của xu thế cấp 1.

Như vậy ta có 2 tiêu chuẩn để nhận biết xu thế cấp 2 là hai đặc điểm trên.

*d. Xu thế cấp ba (daily fluctuation):*

Đó là các biến động nhỏ, thường thì trong 6 ngày, ít khi kéo dài trong 3 tuần.

Thường thì trong xu thế cấp hai hay giữa 2 đợt xu thế cấp hai có khoảng 3 đợt xu thế cấp ba có thể phân biệt được.

Xu thế cấp ba dễ bị thao túng bởi các hiện tượng tiêu cực trên TTCK và do đó nó ít được các nhà nghiên cứu lí thuyết Dow quan tâm tới.

→ Kết luận của lý thuyết Dow:

Lý thuyết Dow đưa ra lời khuyên cho các nhà đầu tư chứng khoán là:

- Khi có dấu hiệu xác nhận trào lưu lên giá thì nên bắt đầu mua chứng khoán vào.

- Khi có xác nhận có trào lưu xuống giá thì nên bắt đầu bán chứng khoán ra.

Dựa vào trào lưu lên hay xuống giá mà có thể dự đoán những thăng trầm của nền kinh tế có thể xảy ra.

#### **4.4. Phân tích tình hình tài chính công ty cổ phần niêm yết.**

- **Tình huống: Công ty cổ phần Cấp và Dây điện Viễn thông**

Công ty cổ phần Cấp và Dây điện Viễn thông (SACOM) được thành lập từ tháng 2/1998 trên cơ sở nhà máy Cấp và Vật liệu Viễn thông.

- **Cơ cấu vốn**

- Vốn điều lệ ban đầu: 120.000 triệu đồng

- Vốn điều lệ hiện nay: 234.000 triệu đồng

- Số cổ phiếu niêm yết: 23.400.000

Cổ đông	Số tiền (triệu đồng)	Tỉ lệ sở hữu
Nhà nước	88.059,45	38%
Cổ đông khác	145.940,55	62%

• **Kết quả kinh doanh 2 năm 2011 -2012**

Đơn vị tính: triệu đồng

Chỉ tiêu	2011	2012	So sánh 2012/2011	So sánh với KH 2012
Doanh thu thuần	485,890	836,381	172,13%	104,30%
Tổng lợi nhuận trước thuế TNDN	79,365	111,736	140,79%	152,06%
Thuế TNDN	6,269	8,549	136,36%	143,25%
Lợi nhuận sau thuế TNDN	73,096	103,187	141,17%	
Cổ tức	1.600đ	1.600đ	100%	
Nộp NSNN	52.203,67	87.333,22	167,29%	
Thu nhập bình quân người/ tháng	5,03	5,64	112,04%	

• **Đánh giá tình hình hoạt động kinh doanh**

Năm 2012, tình hình kinh doanh của công ty có kết quả tốt so với 2011, mặc dù tình hình thị trường có nhiều biến động, đặc biệt là biến động về giá nguyên vật liệu đầu vào như: nhựa, đồng... (tăng từ 10 - 45%). Đạt được kết quả trên là do sự nỗ lực của mọi thành viên trong công ty đặc biệt là bộ phận dự báo thị trường để có kế hoạch dự trữ nguyên vật liệu tồn kho, cùng với chính sách quản lý sản xuất và giao khoán sản phẩm đến từng tổ sản xuất đã mang lại hiệu quả cao.

• **Tóm tắt tình hình tài chính của công ty**

**Một số biến động trong bảng cân đối tài sản của công ty qua một số năm**

Đơn vị tính: triệu đồng

Chỉ tiêu	2010	2011	2012
I.TSLĐ và đầu tư ngắn hạn	175,294	291,857	659,052
1.Tiền	39,149	27,320	172,690

2.Các khoản phải thu	86,243	97,636	182,517
Trong đó: phải thu khách hàng	81,205	56,532	166,101
3.Hàng tồn kho	46,365	165,312	199,238
4.TSLĐ khác	3,536	1,589	4,606
II.TSCĐ và đầu tư dài hạn	107,039	129,970	244,561
1.Phải thu dài hạn khách hàng			64,330
2.TSCĐ hữu hình	83,948	59,343	77,932
3.TSCĐ vô hình	12,085	12,085	952,000
4.Các khoản đtư tchính dạn	7,211	14,291	99,677
5.Chi phí XDCB dở dang	3,795	39,214	45,000
6.Chi phí trả trước dài hạn		5,036	1,625
<b>Tổng tài sản</b>	<b>282,333</b>	<b>421,827</b>	<b>903,613</b>
I.Nợ phải trả	62,788	164,589	347,992
1.Nợ ngắn hạn phải trả	46,946	148,907	326,754
-Vay ngắn hạn		89,560	210,621
-Phải trả người bán	18,502	20,524	57,521
2.Nợ dài hạn	0	0	0
II.Nguồn vốn chủ sở hữu	219,545	257,238	555,621
1.Nguồn vốn kinh doanh	180,000	180,000	234,000
2.Thặng dư vốn cổ phần			184,140
3.Các quỹ	39,545	77,238	137,481
4.Lợi nhuận chưa phân phối			
<b>Tổng nguồn vốn</b>	<b>282,333</b>	<b>421,827</b>	<b>903,613</b>

**Nhận xét:** nhìn chung, trong thời gian qua tổng tài sản của công ty không ngừng tăng lên, nhất là năm 2012, tập trung chủ yếu vào 1 số khoản mục:

- Công ty phát hành cổ phiếu phổ thông tăng vốn điều lệ lên 54 tỉ đồng. Thặng dư vốn 184,14 tỉ đồng.
- Mở rộng quy mô kinh doanh, doanh thu tăng, đồng thời tăng cường cho khách hàng trả chậm.
- Trong kì công ti tiếp tục đầu tư TSCĐ để mở rộng quy mô sản xuất. Nguồn

tài trợ chủ yếu là nguồn vốn kinh doanh và trích từ quỹ phát triển kinh doanh của công ty.

• **Phân tích các chỉ số tài chính của SACOM**

Chỉ tiêu	Nội dung	2010	2011	2012
<b>Các chỉ tiêu về khả năng thanh toán</b>				
K.năng thanh toán chung	Tổng TS/ Tổng nợ			
Khả năng toán nợ ngắn hạn	TSLĐ/ nợ ngắn hạn	3,73	1,96	2,02
Khả năng toán nhanh nợ ngắn hạn	TSLĐ- hàng tồn kho / nợ ngắn hạn	2,75	0,85	1,1
<b>Các chỉ tiêu phản ánh cơ cấu vốn và tình hình tài sản</b>				
Hệ số nợ				
Hệ số tự tài trợ				
Tỉ lệ TSCĐ				
Tỉ lệ vốn dài hạn				
<b>Các chỉ tiêu phản ánh năng lực hoạt động của tài sản</b>				
Vòng quay hàng tồn kho	Giá vốn hàng bán/BQ hàng tồn kho	4,46	3,45	2,79
Kì thu tiền bình quân				
Kì phải trả bình quân				
<b>Các chỉ tiêu về khả năng sinh lời và phân phối thu nhập</b>				
Tỉ suất sinh lời trên tổng tài sản - ROA	Lợi nhuận ròng/ tổng tài sản bình quân	0,24	0,19	0,13
Tỉ suất sinh lời trên vốn chủ sở hữu – ROE	Lợi nhuận ròng/ vốn chủ sở hữu	0,33	0,31	0,35
Thu nhập trên mỗi CPT-EPS		3.833,37	4.060,85	4.409,74
Tỉ lệ chi trả cổ tức				

<b>Các chỉ tiêu về triển vọng phát triển của công ty</b>				
Hệ số giá / thu nhập	Thị giá CP / EPS	9,91	10,22	10,77
Tốc độ tăng trưởng	ROE x tỉ lệ thu nhập giữ lại	27,7%	26%	21%
Giá trị sổ sách CP thường				
Giá thị trường của CP (16/3)		41.500	47.500	47.500

**• Kế hoạch SXKD và kế hoạch đầu tư của SACOM năm 2013**

Chỉ tiêu	ĐVT	TH 2012	KH 2013	So sánh
Tổng doanh thu	trđ	836.381,88	950.000,00	113,53%
Lợi nhuận trước thuế	trđ	111.736,15	114.000,00	102,02%
Lợi nhuận sau thuế	trđ	103.186,97	105.450,00	102,39%
Nộp ngân sách	trđ	87330,22	89.418,00	102,39%
Tổng CBCNV	Người	310	350	112,90%
Lương bình quân người/tháng	trđ	5,64	4,83	
Cổ tức	%	16	16	100

Đầu tư 151.919.563.671 đồng, trong đó:

- Đầu tư máy móc thiết bị mới: 56,8 tỉ đồng
- Góp vốn thành lập công ty: 94,2 tỉ đồng

**• Dự đoán phát triển của thị trường cáp trong tương lai**

Tuy xu hướng sử dụng cáp quang và vệ tinh viễn thông ngày càng chiếm ưu thế, song với tốc độ phát triển thuê bao trung bình 30 - 40% năm, cũng như chiến lược từ nay đến 2010 của VNPT, nhu cầu sử dụng cáp và vật liệu viễn thông nội địa vẫn có mức tăng trưởng khá., ước tính tương đương mức tăng trưởng doanh thu bình quân của ngành vào khoảng 10 - 15%.

**• Phân tích mô hình SWOT**

**\* Điểm mạnh (Strengths)**

- Vốn lớn. Tiềm lực vốn của công ty lớn nhất trong số 3 công ty sản xuất cáp đồng hiện nay.

- Nguồn nhân lực có trình độ khá cao, nhiều kinh nghiệm. Bộ máy lãnh đạo hoạt động hiệu quả, đặt lợi ích của công ty làm mục tiêu phấn đấu.

- Công nghệ: dây chuyền sản xuất cấp đạt tiêu chuẩn quốc tế. Công suất hoạt động của nhà máy lớn, tăng năng lực sản xuất của công ty. Đặc biệt trong thời gian qua công ty đã không ngừng đổi mới máy móc thiết bị thể hiện qua việc TSCĐ không ngừng tăng lên.

- Chất lượng sản phẩm: thế mạnh cạnh tranh của SACOM tại thị trường nội địa là các sản phẩm có chất lượng cao mà giá thành rẻ hơn 10% so với sản phẩm cùng loại.

- SACOM sản xuất và tiêu thụ thành công các sản phẩm mới tại thị trường trong và ngoài nước.

- SACOM có uy tín cao và thương hiệu mạnh trên thị trường (hiện nay SAM chiếm khoảng 45% thị phần trong nước).

#### **\* Điểm yếu (Weaknesses)**

- Các sản phẩm mới tuy được sự chấp nhận của thị trường, song quy mô còn nhỏ, hàm lượng chất xám công nghệ chưa cao.

- Mạng lưới tiêu thụ phụ thuộc rất lớn (90%) vào chính sách tiêu thụ sản phẩm của VNPT và Bộ chủ quản.

- Áp lực cạnh tranh và áp lực về giá ngày càng cao. SAM cần có biện pháp hợp lý hóa sản xuất để hạ giá thành, cần phải tạo ra sự khác biệt trong sản phẩm để thu hút đơn đặt hàng.

- Phần lớn nguyên vật liệu phục vụ sản xuất đều nhập khẩu từ nước ngoài, sản phẩm của công ty phụ thuộc nhiều vào sự biến động của thị trường nước ngoài.

#### **\* Cơ hội (Opportunities)**

- Hiện nay SAM đang chiếm thị phần 45%. Với chính sách đầu tư dài hạn hợp lý, SAM có nhiều khả năng mở rộng thị phần trong nước và nước ngoài.

- Các dự án SAM tham gia đầu tư đang trong giai đoạn hoàn thành hay kết thúc, sẽ góp phần tăng nguồn lực tài chính của công ty.

#### **\* Thách thức (Threats)**

- Đối thủ cạnh tranh trực tiếp trong lĩnh vực sản xuất cáp đồng là nhà máy

vật liệu bu rơ điện, công ty liên doanh Vinadeasung và 6 công ty liên doanh sản xuất sản phẩm cáp quang.

- Khi VN gia nhập các tổ chức thương mại khu vực và thế giới, thuế suất thuế nhập khẩu cáp giảm sẽ làm giảm tính cạnh tranh về giá của cáp nội địa.

- Xu hướng sử dụng cáp quang và vệ tinh địa tĩnh ngày càng cao, SAM cần theo kịp sự đổi mới về công nghệ.

- Nguồn nguyên vật liệu chính hầu hết phải nhập khẩu, do đó giá của nguyên vật liệu chịu sự tác động của tỉ giá, đồng thời nhu cầu gia tăng dự trữ nguyên vật liệu làm cho xu hướng tăng giá nguyên vật liệu đã tác động vào chi phí sản xuất, tăng giá thành sản phẩm.

- **Tính hấp dẫn của cổ phiếu SAM**

Từ khi niêm yết (2000) đến nay SACOM mới phát hành bổ sung cổ phiếu 1 đợt từ tháng 12/2012 đến tháng 2/2013 với tổng số 10,08 triệu. Đây là lần đầu tiên công ty huy động vốn bằng cổ phiếu trong điều kiện liên tục mở rộng kinh doanh và đầu tư mới với 4 mục đích chính là:

- SACOM góp 49% vốn (73,5 tỉ đồng) vào công ty cổ phần cáp Sài Gòn.

- SACOM góp 30% vốn (8,4 triệu USD) vào liên doanh sản xuất cáp Taihan

- SACOM.

- Đầu tư khoảng 18,6 tỉ đồng nâng 15% công suất thiết bị.

- Tăng VLĐ.

Với chính sách khấu hao nhanh, giá trị máy móc thiết bị (7 dây chuyền cáp viễn thông và 2 dây chuyền sản xuất đồng) hiện còn lại trên sổ sách kế toán với tỉ lệ 4,7%. Quỹ khấu hao lớn là nguồn lực giúp SACOM dễ dàng triển khai các dự án đầu tư mở rộng sản xuất. Vì vậy SAM được coi là CP dành cho các nhà đầu tư theo mục đích tăng trưởng.

SACOM có tốc độ tăng trưởng doanh số, năng lực sản xuất vào loại khá cao so với các công ty niêm yết khác. Từ 1998 đến nay, tốc độ tăng trưởng doanh thu trung bình 36,17% năm, lợi nhuận tăng trưởng trung bình 25,07% năm, doanh thu năm 2011 lớn gấp 4 lần so với năm 2007, doanh thu năm 2012 bằng 1,72 lần doanh thu năm 2011. Năm 2010 công ty tăng vốn điều lệ từ 120 tỉ lên 180 tỉ đồng bằng lợi



nhuận tích lũy. Năm 2012, công ty tăng vốn điều lệ lên 234 tỉ đồng bằng phát hành cổ phiếu.

### ► **Kết luận**

Là 1 công ty được nhiều ưu ái của ngành bưu chính viễn thông, với ROE luôn ở mức 25 - 30% năm, SAM được đánh giá là 1 trong 5 CP sáng giá nhất trong rổ chứng khoán ở sàn HCM khoảng thời gian 2012.

## **CÂU HỎI ÔN TẬP**

1. Phân tích các nhân tố kinh tế vĩ mô ảnh hưởng đến quyết định phân tích đầu tư chứng khoán.
2. Nêu cách tính chỉ số VN-Index.
3. Phân tích 3 xu thế tăng giá của lý thuyết Dow.

## **PHẦN TỰ HỌC**

1. Tìm báo cáo tài chính của 1 công ty có niêm yết trên sở giao dịch chứng khoán TP Hồ Chí Minh hoặc Hà Nội và phân tích các chỉ tiêu cơ bản để đưa ra nhận xét về chứng khoán của công ty đó.

## TÀI LIỆU THAM KHẢO

- [1] Học viện tài chính (2008), *Giáo trình thị trường chứng khoán*, NXB Tài Chính, Hà Nội.
- [2] PGS.TS.Nguyễn Đăng Nam (2006), *Phân tích và đầu tư chứng khoán*, Nhà xuất bản Tài chính.
- [3] PGS.TS Lê Văn Tề, TS. Trần Đắc Sinh, TS. Trần Đắc Sinh, TS. Nguyễn Văn Hà (2005), *Thị trường chứng khoán Việt Nam*, NXB Thống kê.
- [4] PGS.TS Bùi Kim Yên (2010), *Giáo trình thị trường chứng khoán*, NXB Giao thông vận tải, TP Hồ Chí Minh.
- [5] PGS.TS Bùi Kim Yên (2009), *Phân Tích Chứng Khoán, Bài tập và Bài giải*, NXB Giao Thông Vận Tải, TPHCM.
- [6] Christopher Viney (2009), *Financial Institutions, Instruments and Markets*, McGraw- Hill, Australia.
- [7] Luật chứng khoán sửa đổi nước Cộng hòa Xã hội chủ nghĩa Việt Nam ban hành ngày 24 tháng 11 năm 2010.
- [8] Nghị định của Chính phủ số 144/2003/NĐ-CP về chứng khoán và thị trường chứng khoán
- [9] Một số website:
- <http://www.hsx.vn>
- <http://www.hnx.vn>
- <http://www.avsc.com.vn>
- <http://www.bvsc.com.vn>
- <http://www.ssi.com.vn>

## MỤC LỤC

<b>DANH MỤC CHỮ VIẾT TẮT .....</b>	<b>2</b>
<b>Chương 1: THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN .....</b>	<b>3</b>
1.1. Thị trường chứng khoán .....	3
1.1.1. Khái niệm .....	3
1.1.2. Cơ chế điều hành và giám sát thị trường chứng khoán .....	3
1.1.3. Các chủ thể tham gia thị trường chứng khoán .....	8
1.1.4. Nguyên tắc hoạt động .....	11
1.2. Phân loại thị trường chứng khoán .....	11
1.2.1. Căn cứ vào sự luân chuyển các nguồn vốn .....	11
1.2.2. Căn cứ vào phương thức hoạt động của thị trường .....	13
1.2.3. Căn cứ vào hàng hoá trên thị trường .....	13
1.3. Chức năng của thị trường chứng khoán .....	13
1.3.1. Huy động vốn đầu tư cho nền kinh tế .....	13
1.3.2. Thị trường chứng khoán khuyến khích tiết kiệm và thực hiện cung cấp môi trường đầu tư cho công chúng .....	14
1.3.3. Thị trường chứng khoán là công cụ tạo tính thanh khoản cho các khoản tiết kiệm phục vụ đầu tư dài hạn .....	14
1.3.4. Thị trường chứng khoán có thể coi là công cụ đo lường giá trị của doanh nghiệp cũng như đánh giá hoạt động của doanh nghiệp .....	15
1.3.5. Thị trường chứng khoán tạo điều kiện giúp chính phủ thực hiện các chính sách kinh tế vĩ mô .....	15
<b>Chương 2: CHỨNG KHOÁN .....</b>	<b>16</b>
2.1. Trái phiếu (Bonds) .....	16
2.1.1. Khái niệm .....	16
2.1.2. Đặc điểm của trái phiếu .....	16
2.1.3. Điều kiện phát hành .....	16
2.1.4. Các loại trái phiếu .....	17
2.1.5. Các nhân tố ảnh hưởng đến giá TP .....	19
2.1.6. Định giá trái phiếu .....	20

2.2.Cổ phiếu (Stock) .....	26
2.2.1. Cổ phiếu thường (Common Stock) .....	26
2.2.2.Cổ phiếu ưu đãi (Preferred Stock).....	32
2.2.3. Định giá cổ phiếu .....	34
2.3. Chứng khoán phái sinh .....	39
2.3.1. Hợp đồng tương lai (Future contracts).....	39
2.3.2. Hợp đồng quyền chọn (Option contracts).....	39
2.3.3. Chứng quyền (Warrants).....	41
2.3.4. Quyền mua cổ phần (Rights).....	41
<b>Chương 3: SỞ GIAO DỊCH CHỨNG KHOÁN VÀ THỊ TRƯỜNG OTC.....</b>	<b>46</b>
3.1 Thị trường chứng khoán tập trung - Sở giao dịch chứng khoán.....	46
3.1.1. Hình thức sở hữu và tổ chức của sở giao dịch chứng khoán.....	46
3.1.2 Thành viên giao dịch của SGDCK.....	47
3.1.3. Niêm yết chứng khoán .....	49
3.2. Thị trường OTC .....	55
3.2.1. Định nghĩa .....	55
3.2.2. Đặc điểm.....	55
3.2.3. Phương thức giao dịch:.....	58
<b>Chương 4: ĐẦU TƯ CHỨNG KHOÁN.....</b>	<b>68</b>
4.1 Khái niệm.....	68
4.2. Các loại rủi ro trong đầu tư chứng khoán .....	68
4.2.1. Rủi ro hệ thống .....	68
4.2.2. Rủi ro không có hệ thống .....	69
4.3. Phân tích chứng khoán.....	70
4.3.1. Phân tích cơ bản .....	70
4.3.2. Phân tích kỹ thuật.....	80
4.4. Phân tích tình hình tài chính công ty cổ phần niêm yết.....	82
<b>TÀI LIỆU THAM KHẢO .....</b>	<b>90</b>
<b>MỤC LỤC.....</b>	<b>91</b>