

B2.547



HỌC VIỆN NGÂN HÀNG
PGS.TS. NGUYỄN THANH PHƯƠNG (Chủ biên)



GIÁO TRÌNH THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

(Tái bản lần thứ năm có bổ sung)



**HỌC VIỆN
NGÂN HÀNG**

NHÀ XUẤT BẢN KHOA HỌC XÃ HỘI

TÀI LIỆU PHỤC VỤ THAM KHẢO NỘI BỘ

HỌC VIỆN NGÂN HÀNG
PGS.TS. NGUYỄN THANH PHƯƠNG (Chủ biên)

GIÁO TRÌNH **THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN**

(Tái bản lần thứ năm có bổ sung)

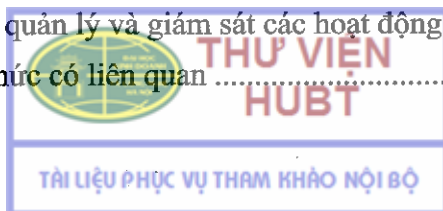
TRƯỜNG Đ. H. KINH DOANH VÀ CÔNG NGHỆ HÀ NỘI
B2. 517/2019
THƯ VIỆN

 **THƯ VIỆN**
HUỖT
NHÀ XUẤT BẢN KHOA HỌC XÃ HỘI
TÀI LIỆU PHỤC VỤ THAM KHẢO NỘI BỘ



MỤC LỤC

LỜI NÓI ĐẦU	9
CHƯƠNG 1: TỔNG QUAN VỀ THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN..	11
1.1. Bản chất và chức năng của thị trường chứng khoán.....	11
1.1.1. Lịch sử hình thành và phát triển thị trường chứng khoán ...	11
1.1.2. Khái niệm và đặc điểm của thị trường chứng khoán.....	18
1.1.3. Chức năng và nguyên tắc hoạt động của TTCK	20
1.2. Cơ cấu của thị trường chứng khoán	23
1.2.1. Căn cứ vào tính chất luân chuyển vốn.....	23
1.2.2. Căn cứ vào phương thức giao dịch.....	24
1.2.3. Căn cứ theo hình thức tổ chức.....	24
1.2.4. Phân loại TTCK theo thời gian thanh toán.....	25
1.3. Hàng hoá của thị trường chứng khoán	26
1.3.1. Khái niệm và đặc điểm của chứng khoán.....	26
1.3.2. Các loại chứng khoán	27
1.3.3. Các yếu tố ảnh hưởng đến giá chứng khoán.....	56
1.4. Các chủ thể tham gia thị trường chứng khoán	61
1.4.1. Các hộ gia đình.....	61
1.4.2. Chính phủ và chính quyền địa phương.....	61
1.4.3. Các doanh nghiệp	61
1.4.4. Các tổ chức phi lợi nhuận (Nonprofit Organizations)	68
1.4.5. Các nhà đầu tư nước ngoài (Foreign Investors)	68
1.4.6. Cơ quan quản lý và giám sát các hoạt động của TTCK	69
1.4.7. Các tổ chức có liên quan	70



MỘT SỐ THUẬT NGỮ CẦN CHÚ Ý.....	71
TÓM TẮT CHƯƠNG 1.....	72
CÂU HỎI ÔN TẬP CHƯƠNG 1.....	73
CHƯƠNG 2: THỊ TRƯỜNG SƠ CẤP.....	74
2.1. Khái niệm, đặc điểm, chức năng thị trường sơ cấp	74
2.2. Phân loại phương thức phát hành chứng khoán.....	75
2.3. Các phương thức phát hành chứng khoán	77
2.3.1. Tự phát hành.....	78
2.3.2. Bảo lãnh phát hành	78
2.3.3. Đấu thầu.....	84
2.4. Nghiệp vụ phát hành chứng khoán	96
2.4.1. Phát hành riêng lẻ	97
2.4.2. Phát hành ra công chúng	101
MỘT SỐ THUẬT NGỮ CẦN CHÚ Ý.....	123
TÓM TẮT CHƯƠNG 2.....	124
CÂU HỎI ÔN TẬP CHƯƠNG 2.....	125
BÀI TẬP CHƯƠNG 2	126
CHƯƠNG 3: Sở giao dịch chứng khoán.....	134
3.1. Khái quát về Sở giao dịch chứng khoán	134
3.2. Thành viên của Sở giao dịch chứng khoán	141
3.2.1. Các loại thành viên.....	142
3.2.2. Điều kiện thành viên.....	144
3.2.3. Quyền và nghĩa vụ của các thành viên Sở giao dịch chứng khoán	149
3.3. Niêm yết chứng khoán	151
3.3.1. Khái niệm niêm yết chứng khoán.....	151
3.3.2. Mục đích của việc niêm yết chứng khoán	151
3.3.3. Phân loại niêm yết	151
3.3.4. Các tiêu chuẩn niêm yết	152

3.3.5. Thủ tục niêm yết.....	161
3.3.6. Thuận lợi và bất lợi của niêm yết chứng khoán	165
3.3.7. Quản lý chứng khoán được niêm yết	166
3.4. Hệ thống giao dịch chứng khoán tại SGDCK	170
MỘT SỐ THUẬT NGỮ CẦN CHÚ Ý.....	218
TÓM TẮT CHƯƠNG 3.....	219
CÂU HỎI ÔN TẬP CHƯƠNG 3.....	220
BÀI TẬP CHƯƠNG 3	221
CHƯƠNG 4: THỊ TRƯỜNG OTC	227
4.1. Những vấn đề chung về thị trường chứng khoán phi tập trung... 227	
4.1.1. Khái niệm	227
4.1.2. Đặc điểm.....	230
4.1.3. Vị trí, vai trò của thị trường chứng khoán phi tập trung ...	233
4.2. Tổ chức và hoạt động trên thị trường chứng khoán phi tập trung	234
4.2.1. Tổ chức của thị trường chứng khoán phi tập trung	234
4.2.2. Hoạt động trên thị trường chứng khoán phi tập trung	246
4.3. Thị trường chứng khoán phi tập trung ở một số nước trên thế giới.....	253
4.3.1. Thị trường OTC Mỹ (NASDAQ)	253
4.3.2. Thị trường OTC Nhật Bản	258
4.3.3. Thị trường OTC Hàn Quốc (KOSDAQ)	259
4.3.4. Thị trường OTC Singapore (SGX - Catalist)	260
MỘT SỐ THUẬT NGỮ CẦN CHÚ Ý.....	263
TÓM TẮT CHƯƠNG 4.....	264
CÂU HỎI ÔN TẬP CHƯƠNG 4.....	266
CHƯƠNG 5: PHÂN TÍCH CHỨNG KHOÁN	268
5.1. Phân tích cơ bản	268
5.1.1. Phân tích nền kinh tế & Phân tích thị trường chứng khoán	269

5.1.2. Phân tích ngành	277
5.1.3. Phân tích công ty	284
5.2. Phân tích kỹ thuật.....	289
5.2.1. Giới thiệu chung về phân tích kỹ thuật	289
5.2.2. Các dạng đồ thị và định dạng trên đồ thị.....	269
5.2.3. Một số đường chỉ báo.....	304
5.3. Định giá chứng khoán.....	315
5.3.1. Định giá cổ phiếu.....	315
5.3.2. Định giá trái phiếu	330
MỘT SỐ THUẬT NGỮ CẦN CHÚ Ý.....	331
TÓM TẮT CHƯƠNG 5.....	332
CÂU HỎI ÔN TẬP CHƯƠNG 5.....	333
BÀI TẬP CHƯƠNG 5	336
CHƯƠNG 6: CÔNG TY CHỨNG KHOÁN	340
6.1. Khái niệm và đặc điểm của công ty chứng khoán.....	340
6.2. Vai trò và nguyên tắc hoạt động của công ty chứng khoán.....	342
6.3. Cơ cấu tổ chức của công ty chứng khoán	345
6.4. Hoạt động của công ty chứng khoán	347
6.4.1. Mô hình hoạt động của công ty chứng khoán	347
6.4.2. Hoạt động của công ty chứng khoán	347
MỘT SỐ THUẬT NGỮ CẦN CHÚ Ý.....	362
TÓM TẮT CHƯƠNG 6.....	363
CÂU HỎI ÔN TẬP CHƯƠNG 6.....	364
CHƯƠNG 7: HỆ THỐNG THÔNG TIN TRÊN THỊ TRƯỜNG	
CHỨNG KHOÁN	365
7.1. Khái quát về hệ thống thông tin trên thị trường chứng khoán.	365
7.1.1. Khái niệm hệ thống thông tin trên thị trường chứng khoán ..	365
7.1.2. Công khai thông tin trên thị trường chứng khoán	367
7.1.3. Vai trò hệ thống thông tin trên thị trường chứng khoán	371

7.2. Hình thức thông tin trên thị trường chứng khoán.....	372
7.2.1. Các loại hình công khai thông tin.....	372
7.2.2. Phương tiện và hình thức công khai thông tin.....	373
7.3. Nguồn thông tin trên thị trường chứng khoán.....	375
7.3.1. Thông tin từ tổ chức phát hành.....	375
7.3.2. Thông tin từ thị trường	383
7.3.3. Thông tin từ tổ chức kinh doanh và dịch vụ chứng khoán.....	397
7.4. Cách đọc và sử dụng thông tin trên thị trường chứng khoán	400
7.4.1. Thông tin giao dịch tại Sở giao dịch.....	400
7.4.2. Tại tổ chức phát hành	411
7.4.3. Tại tổ chức kinh doanh và dịch vụ chứng khoán.....	419
MỘT SỐ THUẬT NGỮ CẦN CHÚ Ý.....	421
TÓM TẮT CHƯƠNG 7.....	422
CÂU HỎI ÔN TẬP CHƯƠNG 7.....	424
CHƯƠNG 8: QUẢN LÝ VÀ GIÁM SÁT THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN	425
8.1. Tổng quan về quản lý và giám sát thị trường chứng khoán	425
8.1.1. Khái niệm	425
8.1.2. Mục tiêu của quản lý & giám sát thị trường chứng khoán....	426
8.1.3. Nội dung quản lý & giám sát thị trường chứng khoán.....	426
8.2. Mô hình quản lý và giám sát thị trường chứng khoán ở một số nước trên thế giới	435
8.2.1. Mô hình của Mỹ	435
8.2.2. Mô hình của Nhật Bản.....	437
8.2.3. Mô hình của Hàn Quốc.....	438
8.2.4. Mô hình của Hồng Kông	439
8.3. Mô hình quản lý, giám sát thị trường chứng khoán ở Việt Nam	439
TÓM TẮT CHƯƠNG 8.....	442
CÂU HỎI ÔN TẬP CHƯƠNG 8.....	443



DANH MỤC TÀI LIỆU THAM KHẢO	444
PHỤ LỤC.....	447
PHỤ LỤC SỐ 1: CHÀO BÁN CHỨNG KHOÁN.....	447
PHỤ LỤC SỐ 2: QUY ĐỊNH VỀ NIÊM YẾT CHỨNG KHOÁN	464
PHỤ LỤC SỐ 3: QUY ĐỊNH VỀ GIAO DỊCH CHỨNG KHOÁN	468

LỜI NÓI ĐẦU

Thị trường chứng khoán là một bộ phận không thể thiếu trong điều kiện nền kinh tế thị trường. Từ khi thành lập đến nay, thị trường chứng khoán Việt Nam đã đạt được nhiều thành tựu quan trọng như số lượng vốn huy động qua thị trường chứng khoán, số lượng công ty niêm yết, số lượng công ty chứng khoán, số lượng nhà đầu tư đã tăng trưởng khá nhanh. Bên cạnh đó, sự am hiểu của doanh nghiệp, nhà đầu tư về thị trường chứng khoán đã được nâng lên rõ rệt.

Để thị trường chứng khoán hoạt động hiệu quả, minh bạch và phát triển bền vững, thực sự là nơi kết nối cung và cầu vốn hiệu quả, qua đó khai thác tốt tiềm năng của nền kinh tế thì nâng cao chất lượng nguồn nhân lực trên thị trường là một trong những yêu cầu cần thiết và thường xuyên. Giáo trình ***Thị trường chứng khoán*** là một trong các tài liệu được sử dụng trong quá trình đào tạo nâng cao chất lượng nguồn nhân lực đó, đáp ứng yêu cầu đào tạo của Học viện Ngân hàng và nhu cầu của xã hội, đồng thời là một tài liệu tham khảo giúp bạn đọc hiểu rõ hơn về tổ chức và hoạt động của thị trường chứng khoán.

Môn ***“Thị trường chứng khoán”*** là một môn học dùng cho sinh viên toàn trường và là môn học đầu tiên về mảng thị trường chứng khoán. Vì vậy, giáo trình ***Thị trường chứng khoán*** sẽ giới thiệu từ những nét tổng quan của thị trường như khái niệm, đặc điểm, nguyên tắc hoạt động, vai trò của thị trường chứng khoán đến tổ chức, hoạt động cụ thể của thị trường sơ cấp và thị trường thứ cấp. Bên cạnh đó, giáo trình còn đề cập đến nội dung phân tích chứng khoán, bao gồm: phân tích cơ bản, phân tích kỹ thuật để lựa chọn chứng khoán, giá mua bán, thời điểm mua bán cũng như các nghiệp vụ kinh doanh của công ty chứng khoán, hệ thống thông tin và ý nghĩa của thông tin trước khi ra quyết định đầu tư; quản lý và giám sát thị trường chứng khoán; đây là cơ sở quan trọng cho sinh viên tiếp cận các môn học chuyên ngành chứng khoán cũng như các môn học chuyên ngành khác được tốt hơn và tạo điều kiện cần thiết cho họ có thể nghiên cứu sâu hơn sau khi ra trường.



THƯ VIỆN
HUBT

TÀI LIỆU PHỤC VỤ THAM KHẢO NỘI BỘ

Nội dung và bố cục giáo trình gồm:

Chương 1: Tổng quan về thị trường chứng khoán

Chương 2: Thị trường sơ cấp

Chương 3: Sở giao dịch chứng khoán

Chương 4: Thị trường OTC

Chương 5: Phân tích chứng khoán

Chương 6 : Công ty chứng khoán

Chương 7: Hệ thống thông tin trên thị trường chứng khoán

Chương 8: Quản lý và giám sát thị trường chứng khoán

Giáo trình ***Thị trường chứng khoán*** là công trình tập thể do

PGS.TS. Nguyễn Thanh Phương làm chủ biên.

Tham gia biên soạn giáo trình này gồm:

- PGS.TS. Nguyễn Thanh Phương, chủ biên và biên soạn chương 2, chương 3, chương 5, chương 6;
- ThS. Đặng Tài An Trang biên soạn chương 1;
- TS. Trần Thị Xuân Anh biên soạn chương 4, chương 5 và chương 7;
- PGS.TS. Lê Trung Thành, biên soạn chương 8;
- ThS. Dương Ngân Hà, ThS. Phạm Tiến Mạnh, ThS. Trần Thị Thu Hương biên soạn chương 3.

Thị trường chứng khoán vừa là lĩnh vực mới mẻ ở Việt Nam vừa có khối lượng kiến thức khá sâu rộng. Do vậy, khi biên soạn giáo trình này khó có thể tránh khỏi những thiếu sót, tập thể tác giả rất mong nhận được nhiều ý kiến đóng góp của các nhà khoa học và bạn đọc để giáo trình được hoàn thiện hơn trong lần tái bản sau.

Xin chân thành cảm ơn và trân trọng giới thiệu cùng bạn đọc.

TM tập thể tác giả

Chủ biên

PGS.TS. Nguyễn Thanh Phương



Chương 1

TỔNG QUAN VỀ THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

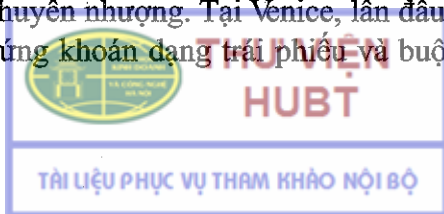
Thị trường chứng khoán hình thành khá lâu trên thế giới, đã trải qua những thăng trầm nhưng đóng vai trò quan trọng trong nền kinh tế. Để thấy rõ hơn điều này, Chương 1 sẽ tìm hiểu những vấn đề cơ bản về lịch sử hình thành và phát triển của thị trường chứng khoán trên thế giới. Chúng ta cũng sẽ tìm hiểu khái niệm, đặc điểm, cấu trúc của thị trường chứng khoán và khái niệm về chứng khoán, các loại chứng khoán trên thị trường chứng khoán như cổ phiếu, trái phiếu, quyền mua cổ phần, chứng quyền, hợp đồng tương lai, hợp đồng quyền chọn, chứng chỉ quỹ đầu tư. Các yếu tố có ảnh hưởng đến sự biến động của giá chứng khoán như yếu tố kinh tế vĩ mô, tâm lý thị trường, yếu tố liên quan đến hoạt động của công ty cũng được trình bày tại Chương này. Trong phần cuối của Chương, chúng ta sẽ tìm hiểu các chủ thể tham gia trên thị trường chứng khoán như hộ gia đình, chính phủ, chính quyền địa phương, doanh nghiệp, các định chế tài chính, công ty quản lý tài sản hay công ty quản lý quỹ, ngân hàng đầu tư và cơ quan quản lý, giám sát thị trường chứng khoán.

1.1. BẢN CHẤT VÀ CHỨC NĂNG CỦA THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

1.1.1. Lịch sử hình thành và phát triển thị trường chứng khoán

Thị trường chứng khoán (TTCK) là yếu tố cơ bản của nền kinh tế thị trường. Đến nay, hầu hết các quốc gia trên thế giới đều đã xây dựng và hình thành TTCK, kể cả các nước đang phát triển. TTCK đã trở thành một bộ phận không thể thiếu được trong nền kinh tế thị trường.

Nguồn gốc của TTCK hiện đại ngày nay hình thành từ thời Trung cổ tại Italia, nơi các nhà nước - thành phố Venice, Genoa và Florence đã hình thành các công cụ tài chính mới xuất phát từ nhu cầu trao đổi thương mại giữa phương Đông và phương Tây. Các sản phẩm tài chính hình thành bao gồm tiền gửi ngân hàng, bảo hiểm hàng hải, hối phiếu, cổ phiếu, các chứng khoán có thể chuyển nhượng. Tại Venice, lần đầu tiên chính quyền nơi đây phát hành chứng khoán dạng trái phiếu và buộc người dân phải



mua nhằm tài trợ cho chiến tranh. Trong giai đoạn 1262 và 1379, Venice luôn thực hiện đúng nghĩa vụ thanh toán lãi suất cam kết 5% hàng năm. Do đó, những trái phiếu này đã được các nhà đầu tư dài hạn không chỉ ở Venice mà khắp Châu Âu nắm giữ nhờ vào mạng lưới tài chính do các ngân hàng Italia xây dựng. Các thành phố khác như Genoa, Florence và Sienna cũng theo chân Venice để phát hành các loại trái phiếu có thể chuyển nhượng. Mặc dù nguồn gốc của TTCK thế giới có thể xuất phát từ Italia thời Trung cổ, tuy nhiên sự phát triển trong giai đoạn này còn rất hạn chế do chưa hình thành Sở giao dịch chứng khoán (SGDCK) chính thức, thiếu nguồn cung chứng khoán, và thiếu các tổ chức có uy tín với các nhà đầu tư. Sự phát triển của TTCK đã bị lùi bước vào cuối thế kỷ XIV. Giữa năm 1378 và 1381 Venice đã ngừng thanh toán lãi trong thời gian chiến tranh với Genoa.

Những hạn chế của TTCK tại Italia trong thế kỷ XV đã được bù đắp bởi sự tiến bộ ở khu vực khác tại Châu Âu. Vào năm 1500, động lực cho sáng tạo tài chính ở Châu Âu đã chuyển hướng lên phía Bắc, phản ánh tầm quan trọng ngày càng cao của đường biển vùng Atlantic khi có chi phí đường biển thấp không chỉ đối với tuyến đường tới phương Đông mà cả tới Châu Mỹ sau khi Columbus phát hiện ra Châu Mỹ năm 1492. Bruges nổi lên trở thành nơi giao thương chính giữa Địa Trung Hải và vùng Baltic. Tại đây, các thương nhân và nhà băng Italia đã mang đến những kỹ thuật tài chính tiên tiến của họ. Hầu hết các giao dịch của họ diễn ra tại *Place de la Bourse*, đặt theo tên của gia đình Beurse có quán trọ tại đó. Tại Châu Âu, thuật ngữ “Bourse” sau này đồng nghĩa với thuật ngữ Sở giao dịch chứng khoán (Stock Exchange). Tuy nhiên, hàng hóa được giao dịch trên Bruges Bourse chủ yếu là tiền và hối phiếu. Và giống như tại Italia, không hình thành một SGDCK thực thụ, cũng không có các trung gian thị trường để thực hiện giao dịch. Do vậy, sự đóng góp của Bruges đối với sự phát triển của TTCK thế giới chỉ là sự chuyển tiếp những tiến bộ hình thành ở Bắc Italia lên Bắc Âu.

Vào năm 1500, Bruges đã mất đi vị trí là trung tâm tài chính quan trọng ở Bắc Âu do ảnh hưởng bởi cuộc chiến Flemish và nhập cư ồ ạt của thương nhân Italia vào vùng Antwerp gần đó sau năm 1488. Trong khoảng thời gian đầu thế kỷ XVI, cả Bruges và Antwerp đã cạnh tranh để trở thành trung tâm tài chính tại Châu Âu, cùng với các thành phố Lyon (Pháp), quốc gia - thành phố Genoa. Tuy nhiên, vào những năm 1520, quyền chi phối của Antwerp về thương mại vùng Atlantic đã mang lại cho họ nền tảng thương mại để trên cơ sở đó trở thành một trung tâm tài chính

mới của Châu Âu. Vào giữa thế kỷ XVI, Antwerp cũng trở thành trung tâm tài chính công với nhiều chính quyền thành phố, khu vực, và chính phủ các nước đến đây để huy động vốn, đặc biệt là Anh, Pháp, Bồ Đào Nha, Tây Ban Nha.

TTCK tiếp tục phát triển trong suốt thế kỷ XVI. Chứng khoán chính phủ Pháp lần đầu tiên được phát hành vào năm 1522 trong khi đó trái phiếu vĩnh cửu do Genoa phát hành đã được giao dịch thường xuyên ở trong và ngoài nước trong giai đoạn này. Thị trường trái phiếu vĩnh cửu hình thành ở khắp Châu Âu với các Sở giao dịch (SGD) ở Cologne năm 1553, Paris 1563, London 1571, Seville 1583, và Frankfurt năm 1585. Phục vụ chủ yếu cho các thương gia và các nhà băng nên các Sở giao dịch này đã trở thành nơi thực hiện cả các giao dịch thương mại lẫn tài chính và cũng là diễn đàn hoạt động kinh doanh cho cả hàng hóa lẫn hối phiếu hơn là các loại chứng khoán. Mặc dù có sự khôi phục lại thị trường trái phiếu, hầu hết các giao dịch tài chính vẫn là ngắn hạn trong khi đó cổ phiếu của các công ty cổ phần vẫn rất ít.

Mặc dù các chính quyền đã tìm ra cách mới để tài trợ cho các khoản chi tiêu lớn bất thường thông qua việc đi vay nhưng họ không nhận thức được rằng sự thành công của hệ thống tài trợ đó phải đòi hỏi họ cần thanh toán các khoản nợ, lãi không chỉ trên nguyên tắc mà cả trên thực tế vào mọi thời điểm mà không có ngoại trừ. Xây dựng lòng tin đối với các nhà đầu tư cần có thời gian và các chính quyền đó thì thường lãng phí những thành tựu mà họ đạt được khi phát sinh các nhu cầu mới đối với ngân sách bằng cách hoãn trả lãi hoặc không thực hiện cam kết trả nợ. Sự vỡ nợ của chính phủ Tây Ban Nha đã làm cho trung tâm tài chính Antwerp sụp đổ và bản thân Antwerp đã vỡ nợ vào năm 1570. Từ những năm 1580, các nhà băng đã chuyển sang Amsterdam, nơi đã sẵn sàng cho việc thay thế Antwerp với tư cách là trung tâm thương mại vượt trội hẳn ở Châu Âu.

Amsterdam đã trở thành trung tâm thanh toán cho cả Châu Âu trong thế kỷ XVII. Dần dần, Amsterdam trở thành nơi duy nhất mà các thương gia, nhà băng có thể mua được hối phiếu cần cho thanh toán giao dịch ở Châu Âu. Trở thành trung tâm thương mại và vận tải của Châu Âu, Amsterdam cũng phát triển trở thành nơi cung cấp chính về bảo hiểm hàng hải. Sự phát triển về thương mại, ngân hàng và bảo hiểm đã hình thành nhu cầu về các chứng khoán có thể giao dịch như một phương thức để tận dụng nguồn vốn nhàn rỗi. Năm 1602, công ty Đông Ấn (Hà Lan) lần

đầu tiên phát hành cổ phiếu rộng rãi ra công chúng do có nhu cầu vốn lớn để thực hiện buôn bán và vận tải xa. Ngay từ đầu, cổ phiếu của công ty đã thu hút các nhà đầu tư Hà Lan cũng như các nhà đầu cơ. Kết quả của mỗi chuyến tàu kinh doanh là không chắc chắn, mức lãi hay lỗ chỉ biết được sau khi kết thúc mỗi chuyến đi. Do đó, giá trị mỗi cổ phiếu giống như một tấm vé số, nhưng người ta hoàn toàn có thể bán các cổ phiếu bất cứ khi nào theo giá phản ánh kỳ vọng hiện tại. Người ta đã áp dụng cả phương thức giao dịch giao ngay, hợp đồng tương lai, và cả quyền chọn đối với cổ phiếu này. Mặc dù chính phủ đã cố gắng cấm các giao dịch trên ngay từ năm 1610 khi cho rằng chúng sẽ thúc đẩy hoạt động đầu cơ, tuy nhiên thực tế chính phủ đã không thực hiện được do các công cụ trên đóng vai trò phòng tránh rủi ro cho các nhà đầu tư ngắn hạn. Như vậy, xuất phát từ ý tưởng ban đầu về phương thức tài trợ vốn của Công ty cổ phần Đông Ấn, thị trường chứng khoán toàn cầu đã có những định hình mang tính hiện đại. Rất nhiều công ty cổ phần sau này đã theo chân Đông Ấn như Công ty cổ phần Tây Ấn năm 1621. Dần dần, các chính quyền của Hà Lan đã nhận thấy rằng vay vốn có thể rẻ hơn và dễ dàng hơn nếu áp dụng phương thức tương tự. Do đó, các loại trái phiếu có thể chuyển nhượng được do các chính quyền Hà Lan phát hành ngày càng trở nên nhiều hơn, tuy nhiên các loại trái phiếu này chủ yếu là ngắn hạn và chưa được chuẩn hóa. Sự sáng tạo tài chính thực sự mà người Hà Lan mang đến cho TTCK không phải là các trái phiếu chính phủ vì nó đã tồn tại trước đó hay các công ty cổ phần đã được cổ phần hóa do loại hình công ty này tồn tại ở Bắc Âu trong thế kỷ XVI. Thay vào đó, điều mà người Hà Lan sáng tạo đó là xây dựng các phương thức giao dịch cho phép các nhà đầu tư mua bán chứng khoán để họ tận dụng các khoản vốn ngắn hạn để hưởng lợi mà không đặt họ vào rủi ro không thích đáng do bị thua lỗ hoàn toàn hoặc không hiện thực hóa được khoản đầu tư khi cần thiết.

Sự hình thành Ngân hàng Anh quốc năm 1694 nhằm mục đích huy động vốn cho chính phủ vay có ý nghĩa quan trọng cho sự ra đời của TTCK Anh. Nhiều mô hình công ty tương tự được hình thành như công ty South Sea, công ty New East India. Trong khoảng thời gian từ 1694 đến 1709, số lượng nhà đầu tư đã tăng gấp đôi từ 5.000 lên 10.000 và thúc đẩy giao dịch chứng khoán nhiều hơn. Không có các địa điểm giao dịch cụ thể tại London, các giao dịch được thực hiện không chỉ ở Royal Exchange mà cả các con phố hay quán cà phê lân cận. Các thông lệ thực tế được áp dụng ở Hà Lan nhanh chóng được sử dụng tại Anh như hợp

đồng quyền chọn, giao dịch kỳ hạn. Với sự phát triển nhanh chóng của TTCK tại London ngay từ năm 1697, chính phủ đã phải hạn chế số lượng các nhà môi giới và thỏa thuận về thời gian giao dịch nhưng cũng không có kết quả nhiều. Nguyên nhân dẫn tới tình trạng này không chỉ do giá trị giao dịch tăng cao mà do cả việc người Hà Lan, Pháp đến London mang đến những thông lệ giao dịch mới. Mặc dù có sự chuyển giao thành công những thông lệ giao dịch và nhân lực của thị trường chứng khoán từ Amsterdam sang London từ những năm 1690 nhưng điều này không phổ biến tại Châu Âu.

Sự hình thành TTCK tại Mỹ khá tự do và ít chịu tác động bởi những vấn đề chính trị và quân sự tại Châu Âu trong thế kỷ XVIII. Vào năm 1790, chính phủ liên bang đã ba lần phát hành trái phiếu và tiến hành hoàn trả các khoản nợ của các bang phát sinh trong thời kỳ chiến tranh giành độc lập. Ngoài ra, nhiều loại ngân hàng, công ty bảo hiểm, doanh nghiệp đường sắt dưới dạng cổ phần đã được thành lập. Năm 1791, Ngân hàng Mỹ được thành lập theo mô hình Ngân hàng Anh quốc. Những diễn biến này đặt nền tảng cho thị trường chứng khoán có tổ chức hơn và với sự tham gia của các chuyên gia thị trường. Hoạt động TTCK đã nở rộ tại nhiều thành phố tại Mỹ và cũng phát sinh nhiều vấn đề như ở London và Amsterdam đòi hỏi phải có các quy định đối với việc thực hiện các giao dịch. Mặc dù Philadelphia là trung tâm tài chính của Mỹ vào những năm 1790, nơi đóng trụ sở của Ngân hàng Mỹ nhưng nó cũng chịu sự cạnh tranh của New York. Do New York là nơi cập cảng đầu tiên từ Châu Âu và tiếp cận với thông tin tốt hơn so với Philadelphia nên New York đã trở thành trung tâm tài chính ngày càng quan trọng.

Giai đoạn 1850 - 1900 đánh dấu một giai đoạn quan trọng với sự phát triển vượt bậc của một TTCK mang tính toàn cầu. Chứng khoán đã phát triển ngoài phạm vi nợ chính phủ và đóng vai trò quan trọng trong hoạt động kinh tế, giúp doanh nghiệp huy động vốn, các ngân hàng cân bằng được lợi nhuận và rủi ro, và các nhà đầu tư khai thác nguồn vốn tiết kiệm. Sự chuyển biến này đã mang tính chất toàn cầu. Các TTCK quốc gia hội nhập với mạng lưới quốc tế và tạo ra thị trường có độ sâu, rộng hơn bất cứ giai đoạn nào trước đó. Đây cũng là giai đoạn chứng kiến sự phát triển mạnh mẽ các Sở giao dịch chứng khoán trên khắp thế giới, lan tỏa từ Úc, New Zealand, Châu Mỹ La tinh, Châu Á, Châu Phi cho đến Đông Âu, vùng Địa Trung Hải.



Trong giai đoạn từ năm 1900 đến Thế chiến thứ I, TTCK toàn cầu phát triển rất mạnh mẽ. TTCK có vai trò quan trọng đối với dòng vốn quốc tế để tài trợ cho các dự án hạ tầng lớn và khai thác khoáng sản, dầu mỏ. Hoạt động của thị trường tiền tệ, thị trường vốn và sự vận hành trơn tru của hệ thống ngân hàng đều phụ thuộc lớn vào tính thanh khoản của TTCK. Đây cũng là giai đoạn mà các TTCK đã thể hiện dưới các hình thái cụ thể là các Sở giao dịch chứng khoán tại tất cả các trung tâm tài chính quan trọng của thế giới. Thông qua các SGDCK này, TTCK toàn cầu đã trở nên có tổ chức, trật tự, và ổn định, giúp cho việc giao dịch cổ phiếu, trái phiếu diễn ra đều đặn, nhanh, thuận tiện, với chi phí thấp. Khả năng giao dịch tức thì cùng với sự chắc chắn đi liền với giao dịch mua bán chứng khoán mà các tài sản khác không có đã làm cho chứng khoán có lợi thế giống như tiền. Cho đến năm 1914, trên thế giới có khoảng 121 SGDCK, trong đó Châu Âu có 55, Châu Phi có 11, Bắc Mỹ có 16, Châu Mỹ La tinh có 10, Châu Á có 14, và Châu Úc có 15 SGDCK.

Giai đoạn từ năm 1914 đến 1939 đánh dấu bởi tình trạng khủng hoảng, đổ vỡ và áp dụng các biện pháp kiểm soát trên TTCK. Mặc dù có khả năng lớn xảy ra cuộc chiến tại Châu Âu vào bất cứ thời điểm nào trong khoảng 10 năm trước năm 1914 nhưng không có chính phủ hay thị trường chứng khoán nào chuẩn bị trước cho khả năng đó. Do đó, Chiến tranh thế giới thứ I nổ ra trở thành cú sốc lớn đối với những ai tham gia TTCK và hoàn toàn không được chuẩn bị. Trên khắp thế giới, một cuộc khủng hoảng tài chính xảy ra do mọi người đều nhận thấy một cuộc chiến tranh lớn tại Châu Âu chắc chắn sẽ xảy ra. Điều này đã gây ra tình trạng hoảng loạn trên TTCK từ Nhật Bản tới Italia cũng như tại các nước khác ở Châu Âu và Bắc Mỹ. Các ngân hàng thu hồi khoản vay và các công ty chứng khoán, các nhà môi giới bị phá sản do họ không thể thực hiện được thanh toán hay chuyển giao chứng khoán hay đáp ứng được hoặc không thể đáp ứng được nghĩa vụ các khoản vay do chứng khoán sụt giá. Phương án đối phó chủ yếu khi đó là đóng cửa SGDCK để ngăn chặn cuộc khủng hoảng đe dọa nhấn chìm toàn bộ TTCK và những ai tham gia. Chỉ trong vòng 7 ngày, các SGDCK lớn trên thế giới đều ngừng hoạt động, điều đó phản ánh sức mạnh và sự hội nhập của TTCK thế giới. Tuy nhiên, mặc dù các SGDCK bị đóng cửa nhưng việc mua bán vẫn diễn ra ở các nơi như trên phố, văn phòng, hay qua điện thoại. SGDCK đóng cửa càng lâu thì các thị trường không được quản lý này càng hoạt động mạnh.

Chiến tranh thế giới thứ II cùng với đại suy thoái những năm 1930 đã dẫn tới sự tăng cường quản lý và kiểm soát của chính phủ đối với nền kinh tế. Vào năm 1945, các điều kiện cần thiết bảo đảm cho sự hoạt động của TTCK toàn cầu đã không còn và nhiều TTCK đã ngưng hoạt động. Nhiều chính phủ đã gắn TTCK với tình trạng đầu cơ và lừa đảo do vậy việc siết chặt quản lý đối với TTCK được ủng hộ mà không cảm thấy sự hối tiếc. Sau thế chiến II, nhiều SGDCK đã mở cửa trở lại. Tuy nhiên, trong nhiều trường hợp thì việc bắt đầu hoạt động trở lại đã bị trì hoãn do cần phải xây dựng một cơ chế phù hợp và các vấn đề tranh chấp sở hữu chứng khoán. Trong mọi trường hợp, chính phủ các nước đều duy trì sự kiểm soát đối với TTCK cho dù các quốc gia đó có trực tiếp hay đứng ngoài cuộc chiến. Do đó, hậu quả lâu dài của thế chiến II đối với TTCK Châu Âu đó là sự can dự nhiều hơn của chính phủ đối với hoạt động của TTCK và quản lý SGDCK cho dù SGDCK thuộc sở hữu Nhà nước hoặc độc lập để bảo đảm hiệu lực kiểm soát của mình. Điều này đã quyết định hình thái của TTCK trong 25 năm sau đó.

Tại Mỹ sau năm 1945, một hệ thống được thiết lập nhằm quản lý và kiểm soát TTCK hoàn toàn tập trung vào các yêu cầu nhằm bảo vệ các nhà đầu tư và ổn định tài chính quốc gia; vai trò huy động vốn và liên kết giữa thị trường tiền tệ và thị trường vốn ít được chú trọng. Kết quả là vai trò đối với nền kinh tế quốc dân của TTCK Mỹ bị giảm sút. Điều này đã làm tăng vai trò của kênh tự tài trợ và tài trợ vốn qua ngân hàng mặc dù vẫn tồn tại một thị trường phi tập trung (OTC) rất lớn không chịu sự quản lý đã bảo đảm TTCK tiếp tục chiếm vị trí quan trọng trong nền kinh tế. Tuy nhiên, khi nhìn từ bên ngoài, những diễn biến tại Mỹ dường như cho thấy sự thắng thế của quản lý nhà nước đối với mô hình tự quản khi thị trường chứng khoán không chỉ tiếp tục thể hiện chức năng mà còn ổn định hơn và ít bị thao túng hơn. Do đó có nhiều nước đã đi theo mô hình của Mỹ và thỏa hiệp giữa mô hình tự do thị trường và quản lý nhà nước.

Sự phát triển của TTCK toàn cầu vào những năm 1970 và 1980 được đánh dấu bởi hai bước ngoặt quan trọng. Thứ nhất là việc bãi bỏ hoa hồng cố định trên SGDCK New York vào tháng 5/1975 đã tạo áp lực đối với các SGDCK khác không chỉ ở Mỹ mà cả ở các nước khác. Điểm đột phá khác tại London vào tháng 10/1986 đã không chỉ chuyển đổi TTCK Anh mà còn tăng áp lực thay đổi tại các TTCK khác, đặc biệt tại Châu Âu. Các TTCK lại trở thành một cấu phần quan trọng trong hệ thống tài chính

quốc gia. Vào đầu những năm 1990, việc bãi bỏ các quy định kiểm soát giữa các quốc gia cũng tạo thêm các áp lực mới cho thị trường trong nước. Ngoài ra, sự phát triển của công nghệ thông tin và công nghệ máy tính đã ảnh hưởng mạnh mẽ tới hệ thống TTCK toàn cầu. Toàn cầu hóa cũng đã thúc đẩy sự liên kết, hợp nhất giữa các TTCK.

Cho đến cuối thế kỷ XX, chính phủ đã có nhiều ảnh hưởng hơn đối với TTCK mặc dù đã giảm bớt mức độ tập trung, kiểm soát, và sở hữu so với thời kỳ trước kia. Quản lý ở cấp độ quốc gia, các tổ chức siêu quốc gia và các tổ chức, hiệp định liên chính phủ đã tạo điều kiện thuận lợi rất nhiều cho vận hành của TTCK. Một sự khác biệt nữa là mức độ hội nhập của các TTCK nhờ vào tiến bộ công nghệ thông tin và máy tính với tốc độ và dung lượng truyền tải lớn thông qua mạng lưới giao dịch điện tử. Cuối cùng, những tiến bộ mạnh mẽ trong tổ chức, quản lý công ty đã cho phép hình thành các tập đoàn tài chính toàn cầu với quy mô chưa từng có trước kia.

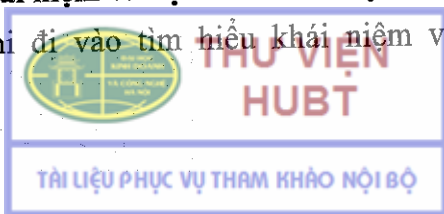
Sự hoạt động của các ngân hàng, nhà môi giới toàn cầu và có thể tiếp cận tới cùng một thị trường ở bất cứ nơi nào đã làm thay đổi bản chất của TTCK toàn cầu. Các mạng lưới giao dịch phi chính thức trở thành các tổ chức có quản lý đã đặt ra những thách thức cho cơ quan quản lý.

Cho đến nay, trên thế giới có khoảng trên 250 Sở giao dịch chứng khoán phân tán trên khắp các châu lục, trong đó tập trung nhiều nhất ở Châu Âu và Châu Á. Các SGDCK lớn nhất nằm ở Mỹ, Anh, Trung Quốc, Nhật Bản; khu vực Châu Âu như SGDCK NYSE Euronext (Mỹ), NASDAQ OMX (Mỹ), Thượng Hải (Trung Quốc), Tokyo (Nhật Bản), Thẩm Quyển (Trung Quốc), London (Anh), NYSE Euronext (Châu Âu), Deutsche Borse (Đức). Giá trị giao dịch, mức vốn hóa và mức vốn huy động tại các SGDCK này chiếm tỷ trọng chi phối TTCK thế giới.

Lịch sử phát triển thị trường chứng khoán thế giới trải qua những thăng trầm gắn liền với các cuộc khủng hoảng về kinh tế, chính trị, và quân sự. Các cuộc khủng hoảng tài chính điển hình có thể thấy từ trước đến nay bao gồm khủng hoảng hoa Tuy - lúp (Hà Lan, 1634 - 1637); South Sea (Anh, 1711), Đại khủng hoảng (bắt đầu tại Mỹ, 1929), Đông Nam Á (1997 - 1998), Dot.com (Mỹ, 2000 - 2002), và gần đây nhất là cuộc khủng hoảng cho vay dưới chuẩn tại Mỹ (Mỹ, 2008).

1.1.2. Khái niệm và đặc điểm của thị trường chứng khoán

Trước khi đi vào tìm hiểu khái niệm về TTCK, chúng ta sẽ



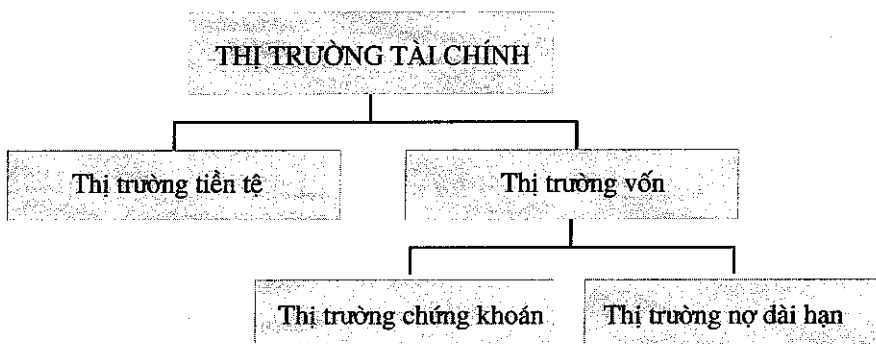
xem xét qua khái niệm, chức năng, và cấu trúc của thị trường tài chính (TTTC).

Hệ thống tài chính là một hệ thống phức tạp được cấu thành bởi nhiều loại các định chế tài chính khu vực tư nhân bao gồm ngân hàng, các công ty bảo hiểm, quỹ tương hỗ, công ty tài chính, và các ngân hàng đầu tư; và tất cả đều chịu sự quản lý chặt chẽ bởi chính phủ [Mishkin F.S và Eakins S.G (2006)].

Thị trường tài chính là thị trường mà các công cụ tài chính được trao đổi, giao dịch mua bán.

TTTC có thể được phân chia thành thị trường tiền tệ và thị trường vốn, trong đó thị trường tiền tệ bao gồm các công cụ tài chính có thời gian đáo hạn bằng hoặc dưới 1 năm tính từ thời điểm phát hành.

Sơ đồ 1.1. Cơ cấu của thị trường tài chính



Các công cụ tài chính điển hình trên thị trường tiền tệ bao gồm tín phiếu kho bạc, thương phiếu, chứng chỉ tiền gửi có thể chuyển nhượng được, hợp đồng mua lại (repo) và các giấy chấp nhận thanh toán ngân hàng.

Thị trường vốn là một bộ phận của thị trường tài chính, bao gồm thị trường chứng khoán và thị trường nợ dài hạn.

TTCK là thị trường mua bán, trao đổi các loại chứng khoán giữa các chủ thể tham gia. Các chứng khoán dài hạn là các công cụ có thời gian đáo hạn ngay từ khi phát hành dài hơn 1 năm.

Xét về mặt bản chất thì TTCK chính là một định chế tài chính trực tiếp, nơi tập trung và phân phối các nguồn vốn tiết kiệm hoặc tạm thời nhàn rỗi, nơi giao dịch các công cụ tài chính của thị trường vốn.

TTCK có các đặc điểm cơ bản sau:

+ Đây là phương thức cung cấp và huy động vốn trực tiếp, người có vốn nhàn rỗi và người có nhu cầu vốn trực tiếp tham gia thị trường mà không thông qua trung gian tài chính như ngân hàng.

+ Là thị trường gắn với thị trường cạnh tranh hoàn hảo với sự tham gia của nhiều người mua và bán; giá hình thành trên cơ sở quan hệ cung - cầu.

+ Là thị trường vừa gắn với hình thức tài chính dài hạn, vừa gắn với hình thức tài chính ngắn hạn.

Nhìn chung, TTCK là thị trường liên tục khi các chứng khoán thường xuyên được mua bán nhiều lần trên thị trường thứ cấp sau khi đã được phát hành trên thị trường sơ cấp.

1.1.3. Chức năng và nguyên tắc hoạt động của TTCK

Chức năng của TTCK

Có nhiều quan điểm về chức năng của TTCK theo nhiều tiêu thức và cách đánh giá khác nhau. Tuy nhiên, nhìn chung TTCK có những chức năng chủ yếu sau đây:

(i) Kênh huy động và phân bổ nguồn vốn cho các hoạt động sản xuất kinh doanh

Đây là chức năng quan trọng nhất của TTCK. TTCK thực hiện chức năng kinh tế cơ bản là đưa các nguồn vốn từ các hộ gia đình, doanh nghiệp, và chính phủ có nguồn vốn dư thừa khi chi tiêu ít hơn thu nhập của họ sang những chủ thể thiếu vốn khi họ muốn chi tiêu nhiều hơn thu nhập họ có. Do vậy, về bản chất, TTCK nếu vận hành tốt sẽ nâng cao hiệu quả chung của nền kinh tế.

Trong hình thức cung cấp tài chính trực tiếp, người có nhu cầu vốn sẽ nhận vốn trực tiếp từ người cung cấp vốn trên TTCK bằng cách bán các chứng khoán hay các công cụ tài chính. Dựa vào tính lợi ích kinh tế nhờ quy mô và giảm thiểu các chi phí giao dịch, các định chế tài chính đóng vai trò huy động vốn và phân bổ nguồn vốn một cách có hiệu quả từ các chủ thể có vốn dư thừa tới những chủ thể thiếu vốn. Bằng cách đó, TTCK không những đáp ứng nhu cầu tiết kiệm trong nền kinh tế mà còn tạo điều kiện tích lũy nguồn vốn đầu tư phục vụ cho tăng trưởng và phát triển kinh tế.

Thêm vào đó, TTCK vận hành một cách lành mạnh và an toàn là một nhân tố quan trọng để bảo đảm nâng cao năng lực cạnh tranh của nền kinh tế, thúc đẩy tăng trưởng thông qua nâng cao hiệu suất của nền kinh tế (Total factor productivity) chứ không chỉ đơn thuần do khối lượng vốn.

(ii) Công cụ để ổn định kinh tế vĩ mô

TTCK là một kênh quan trọng qua đó chính phủ thực thi các chính sách kinh tế, đặc biệt là chính sách tài chính - tiền tệ để ổn định kinh tế và kiểm soát lạm phát. Một TTCK phát triển lành mạnh sẽ tạo điều kiện giảm thiểu vấn đề về sai lệch kép¹, trong đó các thị trường trái phiếu và công cụ phái sinh đóng vai trò rất quan trọng. Ngoài ra, khi TTCK phát triển thì các vấn đề về minh bạch và công khai thông tin, chuẩn mực kế toán, kiểm soát, cơ chế quản trị công ty... sẽ được nâng cao. Do vậy, nó sẽ tạo điều kiện cho chính phủ tăng khả năng quản lý hệ thống thị trường tài chính, góp phần giảm thiểu và ngăn ngừa nguy cơ khủng hoảng.

(iii) Cung cấp khả năng thanh khoản cho các chứng khoán

TTCK giúp cho các chủ thể tham gia có thể mua bán chứng khoán một cách thuận lợi, dễ dàng, nhanh chóng với chi phí giao dịch thấp. Tính thanh khoản do TTCK mang lại sẽ giúp dòng vốn được luân chuyển nhanh và trở thành một kênh huy động vốn cũng như đầu tư hiệu quả.

Ngoài các chức năng cơ bản trên, TTCK còn có chức năng đánh giá giá trị tài sản của doanh nghiệp và sức khỏe của nền kinh tế. Sự biến động thị giá chứng khoán và chỉ số chứng khoán phản ánh kỳ vọng của nhà đầu tư về triển vọng của doanh nghiệp và sự phát triển của nền kinh tế. Quan sát sự biến động đó, nhà đầu tư, doanh nghiệp có thể điều chỉnh hành vi của mình. Tuy nhiên, tính hiệu quả của chức năng này đến đâu còn tùy thuộc vào mức độ hiệu quả của TTCK...

Nguyên tắc hoạt động của TTCK

Các nguyên tắc của TTCK thể hiện trên cả thị trường sơ cấp và thứ cấp nhằm bảo vệ quyền và lợi ích hợp pháp của nhà đầu tư. Thị trường chứng khoán hoạt động theo ba nguyên tắc cơ bản là nguyên tắc trung

1. Sai lệch kép trong bảng cân đối tài sản của một định chế tài chính là tình trạng tài sản có và nợ của tổ chức gặp phải cả sai lệch về: cơ cấu về thời hạn và cơ cấu về đồng tiền.

gian, nguyên tắc công khai và nguyên tắc đấu giá. Các nguyên tắc này thể hiện rõ nét trên TTCK tập trung - tức là Sở giao dịch chứng khoán.

(i) Nguyên tắc trung gian

Nguyên tắc trung gian đòi hỏi việc mua bán chứng khoán phải thực hiện thông qua môi giới trung gian.

Nguyên tắc này nhằm đảm bảo cho thị trường hoạt động lành mạnh, đều đặn, hợp pháp và phát triển, bảo vệ lợi ích của người đầu tư. Muốn việc đầu tư chứng khoán có hiệu quả cao, người đầu tư phải có kinh nghiệm, có trình độ và có đầu óc xét đoán giỏi. Chính những công ty chứng khoán hoặc những nhà môi giới chứng khoán sẽ là cố vấn đắc lực giúp cho người đầu tư xét đoán được giá trị thực sự của từng loại chứng khoán và dự đoán giá trị tương lai của nó, từ đó có quyết định đầu tư đúng đắn.

Nguyên tắc này có tác dụng đảm bảo an toàn về chứng khoán, tránh chứng khoán giả mạo, trộm cắp chứng khoán, khắc phục những hạn chế về không gian của sàn giao dịch.

(ii) Nguyên tắc công khai thông tin

Để đảm bảo công bằng trong buôn bán và hình thành giá chứng khoán, đảm bảo quyền lợi cho người mua bán chứng khoán, giảm các hoạt động gian lận trong kinh doanh chứng khoán, mọi hoạt động trên TTCK đều phải được công khai, như các loại chứng khoán được đưa ra mua bán trên thị trường, tình hình tài chính và kết quả kinh doanh của công ty phát hành chứng khoán, số lượng chứng khoán và giá cả các loại chứng khoán giao dịch. Việc công khai thông tin về TTCK đòi hỏi thoả mãn các yêu cầu sau:

- *Tính chính xác:* Các thông tin công khai nhưng không xác thực hoặc không tin cậy có thể dẫn tới những quyết định đầu tư sai lầm của các nhà đầu tư, ảnh hưởng tới quyền lợi của các nhà đầu tư, vi phạm nguyên tắc công bằng trên TTCK.

- *Tính đầy đủ:* Các thông tin cung cấp trên TTCK phải phản ánh đầy đủ các vấn đề liên quan đến đối tượng cần công bố thông tin.

- *Tính kịp thời:* Nếu các thông tin công khai nhưng không kịp thời, chậm trễ, lạc hậu thì sẽ gây thiệt hại cho các nhà đầu tư.

Tất cả những nguyên tắc này đều được thể hiện bằng các văn bản pháp quy, các đạo luật, các quy chế, Điều lệ của từng TTCK, nhằm bảo

vệ cho các nhà đầu tư và ràng buộc các thành viên của thị trường chứng khoán, tạo điều kiện ổn định và phát triển TTCK.

(iii) Nguyên tắc đấu giá

Mục tiêu của TTCK là cạnh tranh hoàn hảo. Vì vậy, không ai có quyền định giá chứng khoán một cách độc đoán, mà giá cả chỉ có thể xác định căn cứ vào sự tác động qua lại của Cung và Cầu chứng khoán theo nguyên tắc đấu giá. Giá cả của chứng khoán được định ra trên nguyên tắc thị trường. Do đó, TTCK được coi là thị trường mang tính tự do nhất trong các loại thị trường.

* Căn cứ vào hình thức đấu giá, ở thị trường chứng khoán có ba loại đấu giá:

- *Đấu giá trực tiếp*: là hình thức đấu giá trong đó các nhà môi giới trực tiếp gặp nhau để thương lượng giá.

- *Đấu giá gián tiếp*: là hình thức đấu giá mà các nhà môi giới không trực tiếp gặp nhau, việc thương lượng giá cả được thực hiện gián tiếp thông qua hệ thống điện thoại và vi tính nối mạng. Hình thức đấu giá gián tiếp phổ biến hiện nay là hình thức đấu giá tự động.

- *Đấu giá tự động*: là hình thức đấu giá qua hệ thống vi tính nối mạng giữa máy chủ của Sở giao dịch với hệ thống máy tính của các công ty chứng khoán thành viên. Các lệnh mua bán được truyền đến máy chủ, máy chủ tự động khớp các lệnh mua bán có giá phù hợp và thông báo kết quả cho những công ty chứng khoán có các lệnh đặt hàng được thực hiện.

* Căn cứ vào phương thức đấu giá, ở thị trường chứng khoán có hai loại đấu giá: đấu giá định kỳ và đấu giá liên tục (trình bày cụ thể ở chương 3).

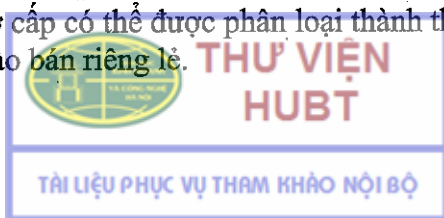
1.2. CƠ CẤU CỦA THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

1.2.1. Căn cứ vào tính chất luân chuyển vốn

TTCK được chia thành thị trường sơ cấp và thị trường thứ cấp.

Thị trường sơ cấp

Thị trường sơ cấp là thị trường lần đầu tiên chứng khoán được chào bán và huy động vốn mới cho tổ chức phát hành. Do đó, đây là thị trường mang lại lợi ích trực tiếp cho tổ chức phát hành chứng khoán. Việc phát hành chứng khoán sẽ phải tuân thủ theo các quy định của luật chứng khoán. Thị trường sơ cấp có thể được phân loại thành thị trường chào bán ra công chúng và chào bán riêng lẻ.



Thị trường thứ cấp

Thị trường thứ cấp (còn gọi là thị trường cấp II hay thị trường luân chuyển chứng khoán) là thị trường giao dịch các chứng khoán đã được phát hành trên thị trường sơ cấp. Thu nhập từ việc mua bán chứng khoán này sẽ thuộc về các nhà đầu tư và các nhà kinh doanh chứng khoán, chứ không thuộc về các tổ chức phát hành.

1.2.2. Căn cứ vào phương thức giao dịch

Dựa trên cơ chế xác định giá, thị trường thứ cấp được phân loại theo phương thức chứng khoán được giao dịch, hay còn gọi là cấu trúc thị trường (market structure).

Nhìn chung, có 2 cấu trúc thị trường để thực hiện giao dịch bao gồm thị trường xác định giá theo lệnh (order driven) và xác định giá theo giá yết (quote driven).

Trong thị trường xác định giá theo lệnh, bên mua và bên bán chuyển lệnh của họ thông qua môi giới để đưa các lệnh vào một nơi tập trung. Tại đây, các lệnh sẽ được so khớp với nhau và giao dịch sẽ được thực hiện.

Trong thị trường xác định giá theo giá yết, các trung gian thị trường (nhà tạo lập thị trường - market maker hoặc các nhà kinh doanh - dealer) sẽ yết các giá để trên cơ sở đó các chủ thể tham gia thị trường sẽ thực hiện giao dịch. Những nhà tạo lập thị trường cung cấp giá yết mua (bid quote) và giá yết bán (offer quote) và kiếm được thu nhập từ chênh lệch giữa hai mức giá yết này. Do đó, các nhà tạo lập thị trường thu được lợi nhuận từ chênh lệch và vòng quay của các cổ phiếu.

Cũng có các thị trường được xây dựng theo phương thức kết hợp cả hai cơ chế trên (ví dụ như thị trường New York hiện nay). Cổ phiếu thường được giao dịch trên cả hai dạng thị trường trên, trong khi đó hầu hết trái phiếu được giao dịch tại thị trường theo cơ chế yết giá. Tương tự như vậy, tỷ giá hối đoái và tiền tệ được giao dịch theo cơ chế yết giá.

1.2.3. Căn cứ theo hình thức tổ chức

Thị trường thứ cấp cũng có thể được phân loại thành thị trường tổ chức (Sở giao dịch chứng khoán (exchange) và thị trường phi tập trung (over - the - counter (OTC)).

Các SGDCK là các địa điểm giao dịch tập trung, tại đó các công cụ tài chính được giao dịch. Các công cụ tài chính giao dịch phải là những

công cụ được niêm yết bởi SGDCK. Khi niêm yết, các công cụ tài chính này phải đáp ứng các yêu cầu do SGDCK đặt ra. Các SGDCK giao dịch cổ phiếu phổ thông là những Sở giao dịch chứng khoán quan trọng. Để được niêm yết tại đây, cổ phiếu của các công ty cổ phần đại chúng phải đáp ứng các điều kiện tối thiểu như số năm hoạt động, lợi nhuận sau thuế, tỷ suất sinh lời, tỷ lệ cổ phiếu được một số lượng nhất định các nhà đầu tư nắm giữ hay yêu cầu về tài sản ròng hữu hình, mức vốn hóa. Để được coi là SGDCK thì thị trường chứng khoán đó phải được sự chấp thuận của Ủy ban Chứng khoán.

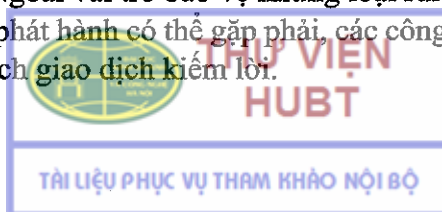
Trong khi đó, nhìn chung thị trường OTC là thị trường giao dịch các công cụ tài chính không niêm yết (unlisted), ví dụ như đối với cổ phiếu, có cả các cổ phiếu được niêm yết và không niêm yết. Thị trường ngoại hối là loại thị trường OTC hay thị trường công cụ phái sinh bao gồm cả các công cụ phái sinh niêm yết và không niêm yết. Trước kia các SGDCK là các thị trường xác định giá theo lệnh nhưng ngày nay có một số SGDCK đã kết hợp cả phương thức xác định giá theo giá và xác định giá theo lệnh.

1.2.4. Phân loại TTCK theo thời gian thanh toán

Thị trường chứng khoán có thể được phân loại thành thị trường giao ngay (cash market hay spot market) và thị trường phái sinh (derivative market).

Thị trường giao ngay là thị trường thực hiện giao dịch mua và bán công cụ tài chính ngay khi giao dịch. Trong khi đó, một số chứng khoán là các hợp đồng xác định rằng người nắm giữ hợp đồng có nghĩa vụ hoặc sự lựa chọn mua hoặc bán một sản phẩm, hàng hóa, công cụ tài chính nào đó khác vào thời điểm trong tương lai. Những sản phẩm, hàng hóa, công cụ tài chính nào đó được gọi là những sản phẩm, hàng hóa cơ sở; nó có thể là cổ phiếu, trái phiếu, chỉ số chứng khoán, lãi suất, tiền tệ, hay hàng hóa vật chất thông thường. Do giá của những hợp đồng đó được dựa trên giá trị của sản phẩm, hàng hóa cơ sở nên những hợp đồng này được gọi là những công cụ phái sinh và thị trường giao dịch những công cụ này gọi là thị trường phái sinh.

Các công cụ phái sinh bao gồm các hợp đồng tương lai, kỳ hạn, quyền chọn, swap... Ngoài vai trò bảo vệ những loại rủi ro khác nhau mà nhà đầu tư và tổ chức phát hành có thể gặp phải, các công cụ phái sinh còn được dùng với mục đích giao dịch kiếm lời.



1.3. HÀNG HOÁ CỦA THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

Trên TTCK, hàng hoá của thị trường bao gồm nhiều loại. Nhưng xét về mặt lịch sử và theo cách gọi có tính thống nhất, các loại hàng hoá này đều có tên gọi chung là chứng khoán. Sự hình thành và phát triển của thị trường chứng khoán được quyết định trước tiên bởi sự xuất hiện của chứng khoán cùng với chất lượng và số lượng của chúng.

1.3.1. Khái niệm và đặc điểm của chứng khoán

Một tài sản được định nghĩa là nguồn lực kỳ vọng mang lại những lợi ích trong tương lai và do vậy có giá trị kinh tế. Các tài sản được chia thành hai loại chính: tài sản hữu hình (tangible assets) và tài sản vô hình (intangible assets). Giá trị của tài sản hữu hình phụ thuộc vào các đặc điểm vật chất của chúng, ví dụ như các tòa nhà, máy bay, đất đai, máy móc... Một tài sản vô hình thể hiện quyền lợi hợp pháp đối với những lợi ích kinh tế trong tương lai. Giá trị của tài sản vô hình không có mối quan hệ gì với hình thức của chúng. Các tài sản tài chính là những tài sản vô hình mà các lợi ích tương lai hình thành dưới dạng các quyền lợi đối với các khoản tiền được hình thành trong tương lai. Thuật ngữ được sử dụng thay thế cho tài sản tài chính là công cụ tài chính. Những loại công cụ tài chính cụ thể được gọi là chứng khoán và nhìn chung cơ bản nhất bao gồm cổ phiếu, trái phiếu.

Đối với mọi công cụ tài chính sẽ luôn có ít nhất hai bên liên quan. Một bên đồng ý trả các khoản tiền trong tương lai, được gọi là người phát hành; bên còn lại sở hữu công cụ tài chính và do đó có quyền nhận các khoản thanh toán do người phát hành trả được gọi là nhà đầu tư.

Có nhiều định nghĩa về chứng khoán được quy định trong các bộ luật có liên quan ở từng nước. Có thể hiểu khái quát chứng khoán là bằng chứng xác nhận quyền và lợi ích hợp pháp của người sở hữu đối với tài sản hoặc phần vốn của tổ chức phát hành. Chứng khoán được thể hiện dưới hình thức chứng chỉ, bút toán ghi sổ hoặc dữ liệu điện tử, bao gồm các loại sau đây:

- + Cổ phiếu, trái phiếu, chứng chỉ quỹ;
- + Quyền mua cổ phần, chứng quyền, quyền chọn mua, quyền chọn bán, hợp đồng tương lai, nhóm chứng khoán hoặc chỉ số chứng khoán;
- + Hợp đồng góp vốn đầu tư;
- + Các loại chứng khoán khác theo quy định của Bộ Tài chính. Trên

TTCK, chứng khoán có các đặc điểm cơ bản sau:

- Có ba thuộc tính là tính sinh lời, tính rủi ro và tính thanh khoản.
- Xác nhận quyền hợp pháp của chủ sở hữu chứng khoán, bao gồm:
 - + Quyền sở hữu (đối với chứng khoán vốn);
 - + Quyền chủ nợ (đối với chứng khoán nợ);
 - + Quyền về tài chính có liên quan đến chứng khoán (đối với các chứng khoán phái sinh).

1.3.2. Các loại chứng khoán

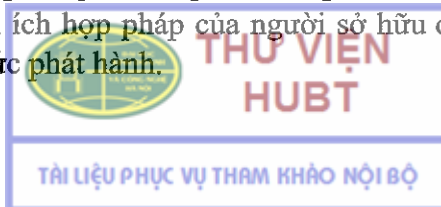
Một công cụ tài chính có thể được phân loại theo các loại quyền lợi mà nhà đầu tư được hưởng từ nhà phát hành. Một công cụ tài chính mà người phát hành đồng ý trả cho nhà đầu tư khoản lãi suất cùng với hoàn trả khoản vay ban đầu được gọi là công cụ nợ hay chứng khoán nợ (debt instrument). Chứng khoán nợ có thể tồn tại dưới các dạng như trái phiếu trung hạn (note), trái phiếu dài hạn (bond).

Ngược lại với nghĩa vụ nợ, một chứng khoán vốn (equity instrument) xác định quan hệ góp vốn. Các cổ phiếu thường và vốn cổ phần là những ví dụ điển hình về chứng khoán vốn.

Việc phân loại cổ phiếu và trái phiếu có ý nghĩa quan trọng vì hai lý do. Thứ nhất, trong trường hợp người phát hành phá sản, nhà đầu tư vào công cụ nợ có được quyền ưu tiên trước đối với tài sản của người phát hành so với nhà đầu tư cổ phiếu. Thứ hai, tùy theo luật mỗi nước, việc tính thuế đối với các khoản thu nhập mà nhà đầu tư có được từ tổ chức phát hành cũng phụ thuộc vào loại chứng khoán. Ví dụ như các khoản thu nhập lãi suất trái phiếu chính quyền địa phương được miễn thuế trong khi thu nhập cổ tức của nhà đầu tư có thể lại không được miễn thuế.

Cổ phiếu (Stock, Shares)

Khi một công ty cổ phần gọi vốn để thành lập hoặc mở rộng, hiện đại hóa sản xuất, thì số vốn đó được chia thành nhiều phần nhỏ bằng nhau gọi là cổ phần (Share), người mua cổ phần gọi là cổ đông (stock holders). Chứng nhận sở hữu cổ phần gọi là cổ phiếu. 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.



Như vậy, chính công ty cổ phần đã khai sinh ra cổ phiếu và chỉ có công ty cổ phần mới được quyền phát hành cổ phiếu. Các cổ đông - người mua cổ phiếu của công ty - là người hùn vốn, là chủ sở hữu công ty. Vì vậy, cổ phiếu còn được gọi là chứng khoán vốn.

Cổ phiếu là phương tiện để hình thành vốn tự có ban đầu của công ty cổ phần và cũng là phương tiện huy động tăng thêm vốn tự có của công ty.

Đặc điểm của cổ phiếu

+ Cổ phiếu là một loại chứng khoán vốn. Tuy nhiên, các cổ đông thường nằm ở vị trí thấp nhất trong cấu trúc vốn của công ty cổ phần, nghĩa là các nhà đầu tư khác luôn được thanh toán trước cổ đông thường.

+ Cổ phiếu không có thời hạn cụ thể. Cổ phiếu tồn tại cùng với sự tồn tại của công ty cổ phần phát hành cổ phiếu đó.

+ Cổ phiếu mang lại cho người sở hữu quyền và lợi ích nhất định. Quyền và lợi ích đó là khác nhau đối với từng loại cổ phiếu khác nhau.

Phân loại cổ phiếu

Cổ phiếu có thể được phân chia thành nhiều loại khác nhau theo nhiều tiêu thức khác nhau:

a) Phân loại cổ phiếu theo quyền lợi của cổ đông

Cổ phiếu thường hay cổ phiếu phổ thông

Cổ phiếu thường là một loại chứng khoán vốn, không có thời hạn, tồn tại cùng với sự tồn tại của công ty. Đặc điểm của cổ phiếu thường là:

- Lợi tức của cổ phiếu không cố định, phụ thuộc vào mức lợi nhuận thu được hàng năm của công ty và chính sách chi trả cổ tức của công ty.

- Hình thức trả cổ tức của cổ phiếu thường là:

+ Trả bằng tiền mặt: công ty thực hiện thanh toán cổ tức bằng tiền mặt cho cổ đông.

+ Trả bằng cổ phiếu của công ty: thay vì thanh toán cổ tức bằng tiền mặt, công ty trả cổ tức bằng cách phát hành cổ phiếu dựa trên lợi nhuận trong năm của công ty. Nếu công ty làm ăn tốt và có nhiều dự án triển vọng thì hình thức này rất hấp dẫn đối với những người có ý muốn tái đầu tư.

+ Trả bằng tài sản của công ty: hình thức này thường ít sử dụng trong thực tế.

- Cổ đông sở hữu cổ phiếu thường được hưởng một số quyền lợi khi họ mua cổ phiếu của công ty, như:

+ Quyền bỏ phiếu về tất cả các vấn đề quan trọng của công ty (như lựa chọn Hội đồng quản trị công ty, chiến lược phát triển công ty, thanh lý tài sản công ty, mua bán sáp nhập...).

+ Quyền được cung cấp thông tin cụ thể về tình hình hoạt động của công ty.

+ Quyền truy đòi cuối cùng đối với tài sản của công ty phát hành (chia lợi nhuận ròng của công ty khi có lãi, chia phần giá trị còn lại của công ty sau khi thanh lý, giải thể).

+ Quyền hưởng cổ tức: đây là mục tiêu đầu tiên của cổ đông khi mua cổ phiếu.

+ Quyền chuyển nhượng, cho, tặng, thừa kế... cổ phiếu.

+ Quyền mua cổ phiếu mới khi công ty phát hành cổ phiếu mới để tăng vốn.

Cổ phiếu ưu đãi

Cổ phiếu ưu đãi là loại cổ phiếu được hưởng những quyền ưu tiên hơn so với cổ phiếu thường:

- Được hưởng một mức cổ tức nhất định thường được cố định hàng năm. Thông thường cổ tức này được in trên bề mặt cổ phiếu ở dạng chứng chỉ.

- Được ưu tiên chia cổ tức trước loại cổ phiếu thường.

- Được ưu tiên phân chia tài sản còn trước loại cổ phiếu thường khi công ty thanh lý, giải thể, phá sản.

Tuy nhiên, không giống với cổ phiếu thường, người mua cổ phiếu ưu đãi thường không được tham gia đại hội đồng cổ đông của công ty.

Do các khoản thu nhập khá ổn định và quyền ưu tiên thanh toán trước cổ phiếu thường nên giá cổ phiếu ưu đãi trên TTCK thường không dao động lớn như giá cổ phiếu thường. Loại cổ phiếu này phù hợp với những nhà đầu tư muốn có thu nhập ổn định, đều đặn, không thích mạo hiểm, rủi ro.

Để tạo sự hấp dẫn hơn cho cổ phiếu ưu đãi, phù hợp với tâm lý của các nhà đầu tư, cổ phiếu ưu đãi được đa dạng hoá và phân chia thành nhiều loại khác nhau:



*** Cổ phiếu ưu đãi tích lũy và cổ phiếu ưu đãi không tích lũy**

- Cổ phiếu ưu đãi tích lũy: là loại cổ phiếu ưu đãi trong đó doanh nghiệp phát hành bảo đảm trả đầy đủ cổ tức cho người sở hữu. Nếu trong năm tài chính mà cổ tức không trả được, thì công ty có thể dồn số cổ tức này (toàn phần hay từng phần) vào năm tài chính sau.

- Cổ phiếu ưu đãi không tích lũy: là loại cổ phiếu mà doanh nghiệp có lãi đến đâu trả đến đó. Phần nợ cổ tức không được tích lũy vào năm sau.

*** Cổ phiếu ưu đãi dự phần và cổ phiếu ưu đãi không dự phần**

Loại cổ phiếu ưu đãi mà cổ đông được hưởng một phần lợi tức phụ trội theo quy định khi công ty làm ăn phát đạt và có lãi vượt bậc gọi là cổ phiếu ưu đãi dự phần. Ngược lại, loại cổ phiếu ưu đãi mà cổ đông chỉ được hưởng lãi cổ phần ưu đãi, ngoài ra không được hưởng thêm bất kỳ một khoản lợi nào, ngay cả khi công ty làm ăn phát đạt vượt bậc, gọi là cổ phiếu ưu đãi không dự phần.

*** Cổ phiếu ưu đãi có thể chuyển đổi**

Đây là loại cổ phiếu cho phép người chủ sở hữu cổ phiếu được chuyển đổi chúng thành một số lượng cổ phiếu thông thường nhất định trong một thời gian nhất định. Giá cả của loại cổ phiếu ưu đãi này dao động nhiều hơn so với giá cả của các loại cổ phiếu ưu đãi khác.

*** Cổ phiếu ưu đãi thu hồi**

Đây là loại cổ phiếu cho phép công ty phát hành ra chúng có quyền thu hồi và trả lại vốn cho cổ đông hoặc đổi sang cổ phiếu ưu đãi khác có mức tỷ suất cổ tức phù hợp với lãi suất thị trường.

Thông thường các doanh nghiệp sử dụng quyền thu hồi để thu hồi các cổ phiếu ưu đãi có lãi suất cao, thay thế bằng những cổ phiếu có lãi suất thấp hơn nhằm cải thiện tình hình tài chính của doanh nghiệp. Khi thu hồi, công ty thường trả thêm cho cổ đông một khoản thưởng (thường là 5%).

b) Phân loại cổ phiếu theo hình thức góp vốn

- Cổ phiếu góp bằng tiền

Loại cổ phiếu này được phát hành cho những chủ thể góp vốn bằng tiền.

- Cổ phiếu góp bằng hiện vật

Loại cổ phiếu này được phát hành cho những chủ thể góp vốn bằng tài sản như bản quyền sở hữu công nghiệp, bằng phát minh sáng chế, đất đai, nhà cửa...

c) Phân loại theo quyền tham gia bỏ phiếu biểu quyết trong đại hội đồng cổ đông

- Cổ phiếu đơn phiếu

Loại cổ phiếu này được phân bổ theo tỷ lệ: một cổ phiếu là một phiếu bầu. Loại cổ phiếu này thường sử dụng cho các doanh nghiệp ít cổ đông, vì các cổ đông đều có thể và có điều kiện tham dự đại hội cổ đông.

- Cổ phiếu đa phiếu

Là loại cổ phiếu quy định 1 phiếu bầu phải bao gồm nhiều cổ phiếu, do đó loại cổ phiếu này thường dùng cho doanh nghiệp có nhiều cổ đông.

Ngoài ra, thông thường ở các nước khi xem xét cổ phiếu của một công ty cổ phần, người ta có sự phân biệt cổ phiếu được phép lưu hành, cổ phiếu phát hành, cổ phiếu quỹ, cổ phiếu đang lưu hành.

- Cổ phiếu được phép phát hành

Khi công ty cổ phần thành lập thì công ty được phép phát hành cổ phiếu để huy động vốn. Luật pháp của các nước quy định: công ty phải đăng ký tổng số cổ phiếu của công ty và phải ghi trong điều lệ của công ty và được gọi là cổ phiếu được phép phát hành. Như vậy, cổ phiếu được phép phát hành thể hiện số lượng cổ phiếu tối đa của công ty có thể phát hành từ lúc bắt đầu thành lập cũng như trong quá trình hoạt động. Trường hợp cần có sự thay đổi phải được đa số cổ đông tán thành và phải sửa đổi điều lệ công ty.

- Cổ phiếu phát hành

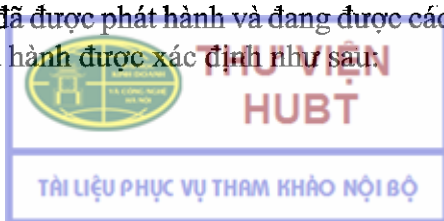
Là cổ phiếu của công ty đã phát hành ra cho người đầu tư. Cổ phiếu phát hành nhỏ hơn hoặc tối đa bằng với số cổ phiếu được phép phát hành.

- Cổ phiếu quỹ

Là loại cổ phiếu của công ty đã phát hành ra nhưng với lý do nhất định, công ty bỏ tiền ra mua lại một số cổ phiếu của chính công ty mình. Số cổ phiếu này có thể được công ty lưu giữ, sau đó lại được bán ra. Việc công ty mua lại cổ phiếu của chính công ty mình phải tuân thủ theo những quy định của pháp luật.

- Cổ phiếu đang lưu hành

Là số cổ phiếu đã được phát hành và đang được các cổ đông nắm giữ. Số cổ phiếu đang lưu hành được xác định như sau:



Số cổ phiếu đang lưu hành = Số cổ phiếu đã phát hành - Số cổ phiếu quỹ

Các hình thức biểu hiện giá trị của cổ phiếu thường

Mệnh giá của cổ phiếu thường

Mệnh giá, hay còn gọi là giá trị danh nghĩa hay giá trị bề mặt, là giá trị mà công ty cổ phần ấn định cho một cổ phiếu. Mệnh giá cổ phiếu chỉ có ý nghĩa duy nhất vào thời điểm phát hành để xác định mức vốn góp hình thành vốn điều lệ của công ty. Vì vậy, mệnh giá không tác động đến giá thị trường của cổ phiếu.

Luật pháp ở một số nước có cho phép công ty cổ phần có thể phát hành cổ phiếu không có mệnh giá. Loại cổ phiếu này có thể được bán với bất cứ giá nào mà họ tin là có thể bán trên thị trường.

Giá trị sổ sách

Giá trị sổ sách của cổ phiếu thường là giá trị của cổ phiếu được xác định dựa trên cơ sở số liệu sổ sách kế toán của công ty. Việc xem xét giá trị sổ sách cho phép cổ đông thấy được số giá trị tăng thêm của cổ phiếu thường sau một thời gian công ty hoạt động so với số vốn góp ban đầu.

Giá trị nội tại

Giá trị nội tại là giá trị của cổ phiếu được xác định thông qua phân tích cơ bản và các mô hình định giá cổ phiếu.

Giá trị thị trường

Giá trị thị trường là giá trị hiện tại của cổ phiếu thường - được thể hiện trong giao dịch cuối cùng đã được ghi nhận. Giá trị thị trường được xác định bởi quan hệ cung cầu trên thị trường và phụ thuộc vào nhiều yếu tố, nên nó thường xuyên biến động.

Trái phiếu (Bond)

Trái phiếu là một loại chứng khoán quy định nghĩa vụ của người phát hành (người đi vay) phải hoàn trả cho sở hữu chứng khoán (người cho vay/chủ nợ) khoản tiền gốc khi đến hạn và một khoản tiền nhất định (lãi) trong khoảng thời gian nhất định.

Trái phiếu là loại chứng khoán nợ trung và dài hạn (có thời hạn > 1 năm). Đây là loại trái phiếu có thu nhập cố định vì có thể xác định chính xác được số tiền mà nhà đầu tư nhận được nếu giữ đến khi đáo hạn.

Nhà đầu tư, người sở hữu trái phiếu hay trái chủ là người cho vay, do

đó họ có những quyền lợi sau:

- + Được hưởng lợi tức trái phiếu (trái tức) không phụ thuộc vào kết quả kinh doanh của công ty (nếu là trái phiếu công ty).

- + Được hoàn vốn đúng hạn hoặc có thể trước hạn tùy thuộc vào các điều khoản quy định trong đợt phát hành.

- + Được quyền bán, chuyển nhượng, chuyển đổi, cầm cố, cho, biếu, tặng...

- + Được thanh toán trước các cổ phiếu khi công ty thanh lý, giải thể (nếu là trái phiếu công ty).

Đặc trưng cơ bản của trái phiếu:

Mệnh giá

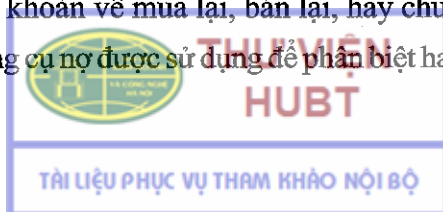
Mệnh giá trái phiếu hay giá danh nghĩa của trái phiếu là giá trị ghi trên bề mặt của trái phiếu. Mệnh giá là căn cứ để xác định số tiền lãi phải trả và cũng là số tiền mà người phát hành phải trả khi đáo hạn. Do các trái phiếu có thể có mệnh giá khác nhau nên trên thực tế người ta thường yết giá trái phiếu theo tỷ lệ phần trăm so với mệnh giá. Ví dụ như giá 100 có nghĩa là 100% mệnh giá. Nếu một trái phiếu có mệnh giá 1.000 USD và bán với giá 850 USD thì trái phiếu này sẽ được yết bán ở mức 85 (tức là 85% so với mệnh giá).

Thời hạn hay thời gian đáo hạn

Không giống như cổ phiếu thường không có thời hạn hay thời hạn vĩnh viễn, trái phiếu có ngày đáo hạn. Số năm mà tổ chức phát hành hứa thực hiện các nghĩa vụ được gọi là thời gian đáo hạn (term to maturity). Ngày đáo hạn của trái phiếu được gọi là ngày mà khoản nợ sẽ chấm dứt, thời điểm đó tổ chức phát hành sẽ thu hồi trái phiếu bằng cách hoàn trả khoản vay. Ngày đáo hạn của trái phiếu luôn được xác định khi phát hành trái phiếu.

Thông lệ trên thị trường trái phiếu thường gọi thời gian đáo hạn (term to maturity) đơn giản là thời hạn hay kỳ hạn. Mặc dù ngày đáo hạn của trái phiếu được xác định nhưng cũng có thể bổ sung các điều khoản vào trong khế ước nợ hay trái phiếu cho phép tổ chức phát hành hoặc người sở hữu trái phiếu quyền để thay đổi thời hạn của trái phiếu. Những điều khoản này bao gồm các điều khoản về mua lại, bán lại, hay chuyển đổi.

Thời hạn của công cụ nợ được sử dụng để phân biệt hai mảng thị trường.



Các công cụ nợ với thời gian đáo hạn 1 năm hoặc dưới 1 năm được gọi là các công cụ thị trường tiền tệ. Thị trường trái phiếu sẽ giao dịch các công cụ nợ có thời hạn trên 1 năm. Sau đó, thị trường trái phiếu lại được phân loại tiếp dựa trên thời hạn của công cụ nợ này, bao gồm trái phiếu ngắn hạn, trung hạn, dài hạn. Việc phân loại này cũng khá linh hoạt và tùy thuộc vào chủ thể tham gia thị trường. Phân loại thông thường đó là trái phiếu ngắn hạn sẽ có thời hạn 1 đến 5 năm; trái phiếu trung hạn có thời hạn từ 5 đến 12 năm, và trái phiếu dài hạn có thời hạn trên 12 năm. Thường thì thời hạn trái phiếu không quá 30 năm nhưng cũng có trường hợp đặc biệt. Ví dụ như Công ty Walt Disney đã phát hành trái phiếu kỳ hạn 100 năm vào tháng 7 năm 1993.

Thời hạn của trái phiếu quan trọng vì hai lý do ngoài việc thể hiện khoảng thời gian mà người nắm giữ trái phiếu kỳ vọng nhận được các khoản lãi suất và số năm nhận được toàn bộ tiền gốc. Thứ nhất, lợi suất trái phiếu sẽ phụ thuộc vào thời hạn. Vào bất cứ thời điểm nào, mối quan hệ giữa lợi suất và thời hạn của trái phiếu (được gọi là đường cong lợi suất (yield curve)) đều thể hiện việc người nắm giữ trái phiếu được hưởng các mức lợi suất bao nhiêu với các thời gian đáo hạn khác nhau. Thứ hai, giá trái phiếu sẽ biến động trong thời gian tồn tại của nó khi lãi suất thị trường thay đổi. Mức độ biến động giá trái phiếu sẽ phụ thuộc vào thời hạn. Trong điều kiện các yếu tố khác không đổi, thời hạn trái phiếu càng dài thì mức độ biến động giá trái phiếu càng lớn khi có một sự thay đổi lãi suất.

Lãi suất coupon

Lãi suất hàng năm mà tổ chức phát hành cam kết trả được gọi là lãi suất danh nghĩa hay lãi suất coupon. Giá trị các khoản lãi thanh toán hàng năm cho người nắm giữ trái phiếu trong suốt kỳ hạn của trái phiếu được gọi là các khoản coupon và được xác định bằng cách nhân lãi suất coupon với mệnh giá trái phiếu. Ví dụ như trái phiếu có lãi suất coupon 6% và mệnh giá 1.000 USD sẽ thanh toán mức lãi hàng năm 60 USD. Khi phát hành trái phiếu, lãi suất coupon luôn được thể hiện cùng với ngày đáo hạn trái phiếu.

Các trái phiếu được phát hành ở Mỹ thì thường thanh toán lãi coupon 6 tháng 1 lần. Các loại chứng khoán được bảo đảm bằng tài sản hoặc nhà ở thường trả lãi hàng tháng. Các trái phiếu ở các nước khác, ngoại trừ Mỹ thường thanh toán lãi hàng năm.

Có những trái phiếu mà lãi suất coupon được tăng dần theo một lịch trình xác định. Những loại trái phiếu này được gọi là trái phiếu bậc thang

(step-up notes) vì lãi suất coupon tăng dần. Ví dụ như một trái phiếu thời hạn 5 năm có lãi suất coupon là 5% trong 2 năm đầu và 6% trong 3 năm tiếp theo.

Không phải tất cả mọi trái phiếu đều thanh toán coupon định kỳ. Các trái phiếu zero - coupon không trả lãi coupon định kỳ. Thay vào đó, người nắm giữ trái phiếu zero - coupon sẽ nhận được lãi vào ngày đáo hạn của trái phiếu. Tổng số tiền lãi nhận được là chênh lệch giữa mệnh giá và giá khi mua. Ví dụ nếu nhà đầu tư mua trái phiếu zero - coupon với giá 63 thì tổng lãi thu được vào ngày đáo hạn là 37, chênh lệch giữa mệnh giá trái phiếu 100 và giá mà nhà đầu tư mua 63.

Lý do có các nhà đầu tư thích trái phiếu zero - coupon là vì chúng không có rủi ro về tái đầu tư.

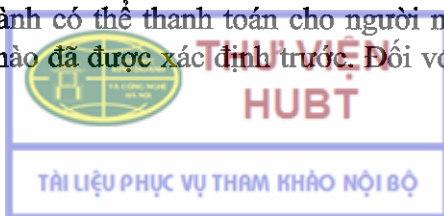
Lãi suất coupon của trái phiếu không nhất thiết phải cố định trong suốt kỳ hạn của trái phiếu. Do vậy có những trái phiếu có lãi suất thay đổi, những trái phiếu này được gọi là trái phiếu lãi suất thả nổi (floating-rate bonds). Việc phân loại thị trường trái phiếu cũng có thể theo thị trường trái phiếu lãi suất cố định và thị trường trái phiếu lãi suất thả nổi.

Các trái phiếu lãi suất thả nổi hấp dẫn đối với các nhà đầu tư tổ chức như các định chế nhận tiền gửi (ngân hàng, hiệp hội tiết kiệm và cho vay...) vì loại trái phiếu này tạo ra sự phù hợp giúp họ phòng ngừa được rủi ro, đặc biệt đối với các khoản nợ cũng có lãi suất thả nổi. Lãi suất trái phiếu thả nổi được điều chỉnh vào những ngày nhất định, được gọi là ngày ấn định lại lãi suất coupon. Trái phiếu có lãi suất thả nổi có thể có giới hạn về mức lãi suất coupon tối đa được thanh toán vào ngày ấn định lại lãi suất. Lãi suất coupon tối đa được gọi là mức lãi suất trần (cap). Vì mức lãi suất trần sẽ không chế lãi suất coupon tăng nên trái phiếu có mức lãi suất trần sẽ không hấp dẫn đối với nhà đầu tư. Ngược lại, cũng có thể có trái phiếu với mức lãi suất sàn - mức lãi suất coupon tối thiểu xác định và đây là đặc điểm hấp dẫn nhà đầu tư.

Kỳ trả lãi: là khoảng thời gian người phát hành trả lãi cho người nắm giữ trái phiếu. Việc trả lãi của trái phiếu có thể tiến hành một lần hay hai lần trong một năm.

Đồng tiền yết giá

Tổ chức phát hành có thể thanh toán cho người nắm giữ trái phiếu bằng bất cứ loại tiền nào đã được xác định trước. Đối với các trái phiếu ở



Mỹ, tổ chức phát hành thường thanh toán coupon và hoàn trả gốc bằng đồng đôla Mỹ. Các điều khoản của trái phiếu có thể xác định tổ chức phát hành có thể thanh toán bằng loại tiền khác ví dụ như Euro hay Yen. Có những trường hợp phát hành trái phiếu mà việc thanh toán lãi coupon được thực hiện bằng một loại tiền và thanh toán gốc được thực hiện bằng một loại tiền khác. Trái phiếu được phát hành như vậy được gọi là trái phiếu yết tiền kép (dual-currency issue).

Tổ chức phát hành: Tổ chức phát hành trái phiếu có thể bao gồm Chính phủ, chính quyền địa phương và các doanh nghiệp.

Giá thị trường của trái phiếu

Giá thị trường của trái phiếu là mức giá mua bán trái phiếu hiện hành trên thị trường. Giá trái phiếu thường xuyên biến động do nhiều yếu tố gây nên như biến động lãi suất, tình hình kinh tế vĩ mô, mức độ tín nhiệm của tổ chức phát hành...

Giá phát hành

Giá phát hành là giá bán ra của trái phiếu vào thời điểm phát hành. Thông thường giá phát hành có thể ở một trong ba trường hợp sau:

- + Giá phát hành bằng mệnh giá.
- + Giá phát hành nhỏ hơn mệnh giá.
- + Giá phát hành lớn hơn mệnh giá.

Phân loại trái phiếu

i) **Phân loại trái phiếu theo tính chuyển nhượng:** gồm trái phiếu vô danh và trái phiếu ghi danh.

ii) **Phân loại trái phiếu theo hình thức góp vốn:** gồm trái phiếu hiện kim (góp bằng tiền) và trái phiếu hiện vật.

iii) **Phân loại theo phương thức trả lãi:** có 2 loại trái phiếu được sử dụng phổ biến ở các nước có TTCK lâu đời và phát triển:

- Trái phiếu Coupon (Coupon bond): là trái phiếu trả lãi định kỳ theo mức lãi suất đã xác định.

- Trái phiếu Zero - Coupon: là loại trái phiếu không trả lãi định kỳ. Chênh lệch giữa giá mua và số tiền nhà đầu tư nhận được khi trái phiếu đáo hạn là tiền lãi của nhà đầu tư.

iv) Căn cứ vào chủ thể phát hành

- Trái phiếu công ty

Trái phiếu công ty là trái phiếu do công ty phát hành với mục đích huy động vốn để bổ sung vốn tạm thời thiếu nhằm phục vụ cho đầu tư phát triển của công ty.

Trái phiếu công ty có rất nhiều loại tùy thuộc vào điều kiện, sự tính toán mà công ty có thể lựa chọn.

+ Trái phiếu tín chấp

Đây là loại trái phiếu được phát hành dựa vào uy tín của công ty. Chúng thường do các công ty lớn, có danh tiếng và uy tín phát hành. Uy tín của doanh nghiệp được thể hiện và minh chứng thông qua bảng tổng kết tài sản, bảng phân tích thu nhập của doanh nghiệp và việc đánh giá khả năng thanh toán kịp thời vốn và lãi cho trái chủ.

+ Trái phiếu bảo đảm bằng tài sản hoặc cầm cố bằng bất động sản

Chứng khoán nợ được đảm bảo bằng tài sản cụ thể của công ty phát hành (nhà máy, thiết bị, chứng khoán...) gọi là trái phiếu thế chấp hoặc cầm cố. Khi phát hành, công ty phải có một số lượng tài sản tương ứng ký thác tại cơ quan uỷ thác để làm bằng chứng, bảo đảm khả năng hoàn trả vốn và lãi cho trái phiếu. Thông thường số chứng khoán được công ty đem ký thác phải có giá trị trên 25% số vốn tổng trị giá trái phiếu phát hành.

Trái phiếu thế chấp hoặc cầm cố có thể có hai loại: trái phiếu đóng và trái phiếu mở. Với trái phiếu đóng, công ty phát hành không được phép phát hành bất kỳ một loại chứng khoán bổ sung nào đối với những tài sản đã được thế chấp.

Với trái phiếu mở, công ty được phép phát hành chứng khoán bổ sung đối với tài sản đã được thế chấp theo một tỷ lệ nhất định. Do đó, trái phiếu thế chấp mở thường có lãi suất cao hơn trái phiếu thế chấp đóng.

+ Trái phiếu bảo lãnh

Đây là loại trái phiếu được đảm bảo khả năng thanh toán về vốn và lãi bởi một doanh nghiệp khác. Người bảo lãnh thường là ngân hàng, công ty tài chính, công ty bảo hiểm hay các công ty chứng khoán. Nếu sự bảo lãnh được thực hiện bởi nhiều người bảo lãnh thì trái phiếu bảo lãnh còn gọi là trái phiếu liên đới.

+ Trái phiếu chuyển đổi



Đây là loại trái phiếu mà khi phát hành, công ty có đưa kèm điều khoản cho phép người chủ sở hữu trái phiếu được chuyển đổi trái phiếu của mình thành một số lượng cổ phiếu thường của cùng một công ty phát hành, nếu như đáp ứng được những điều kiện chuyển đổi. Giá trái phiếu chuyển đổi phụ thuộc nhiều yếu tố trong đó phải kể đến là sự biến động giá cổ phiếu mà trái phiếu có thể chuyển đổi.

+ Trái phiếu thu nhập

Loại trái phiếu này thường được sử dụng khi tổ chức lại công ty hoặc khi công ty bị suy thoái về tài chính. Lãi suất của loại trái phiếu này chỉ được thanh toán khi công ty thực sự có lãi. Vì vậy, loại chứng khoán này là sự lai tạp giữa trái phiếu và cổ phiếu thường. Tuy nhiên, người nắm giữ trái phiếu thu nhập có quyền ưu tiên về lợi nhuận hơn so với người nắm giữ cổ phiếu. Nghĩa là, các cổ đông có cổ phiếu chỉ có thể nhận được cổ tức khi những người sở hữu trái phiếu thu nhập đã được thanh toán đầy đủ tiền lãi.

+ Trái phiếu hoàn vốn

Loại trái phiếu này cho phép doanh nghiệp được hoàn vốn cho trái chủ trước hạn theo một trong hai cách:

* Hoàn vốn vào bất cứ lúc nào trong thời hạn của trái phiếu.

* Hoàn vốn sau một thời hạn nhất định kể từ ngày trái phiếu được phát hành (gọi là thời hạn bảo vệ chống hoàn vốn). Ví dụ trái phiếu công nghiệp ở Mỹ có thời hạn chống hoàn vốn là 10 năm, trái phiếu của doanh nghiệp thương mại là 3 đến 5 năm.

Thông thường công ty mua lại trái phiếu với sự chấp nhận trả cho người có trái phiếu theo mức giá lớn hơn mệnh giá trái phiếu.

- Trái phiếu Chính phủ

Đây là chứng khoán nợ do Chính phủ trung ương hoặc chính quyền địa phương phát hành nhằm mục đích bù đắp sự thiếu hụt ngân sách và tài trợ cho các dự án xây dựng các cơ sở hạ tầng, công trình phúc lợi công cộng của trung ương và địa phương.

Đặc điểm của trái phiếu chính phủ là độ tin cậy về khả năng thanh toán rất cao trong điều kiện kinh tế bình thường, không có chiến tranh, đảo chính quân sự... Do đó, các nhà đầu tư thường thích lựa chọn phương án đầu tư vào trái phiếu Chính phủ hơn là trái phiếu doanh nghiệp, đặc biệt là đối với các nước đang phát triển.

Tương tự như trái phiếu công ty, trái phiếu Chính phủ cũng bao gồm nhiều loại phong phú và đa dạng như:

+ **Trái phiếu Kho bạc trung hạn:** là trái phiếu nợ trung hạn, thường có thời hạn từ 1 năm đến 10 năm, do Kho bạc phát hành khi huy động vốn để bổ sung quỹ ngân sách. Thông thường, đây là loại trái phiếu coupon.

+ **Trái phiếu Kho bạc dài hạn:** tương tự như trái phiếu Kho bạc trung hạn, nhưng loại trái phiếu này có thời hạn thường trên 10 năm.

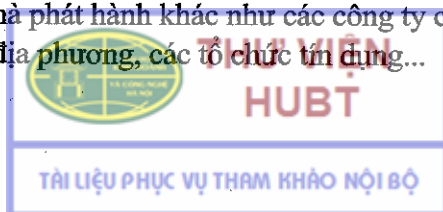
+ **Trái phiếu đô thị:** đây là những loại phiếu nợ dài hạn do Chính phủ trung ương hay chính quyền địa phương phát hành nhằm huy động nguồn vốn tài trợ cho các dự án đầu tư hạ tầng như xây dựng trường học, tu bổ, phát triển xa lộ, cầu cảng, phi trường. Kỳ hạn trái phiếu này từ 10 năm đến 30 năm. Các trái phiếu này thường được các ngân hàng mua vào lúc phát hành, sau đó tổ chức bán lại trên TTCK thứ cấp cho các công ty bảo hiểm, các công ty tài chính, những người có tài sản lớn, thu nhập cao.

+ **Công trái Nhà nước:** đây là loại trái phiếu dài hạn đặc biệt, thời hạn từ 10 năm trở lên, được phát hành từng đợt. Loại chứng khoán này do Nhà nước phát hành để bù đắp sự thiếu hụt của Ngân sách. Ở các nước phát triển, đây là loại trái phiếu được ưa chuộng nhất vì hầu như không có rủi ro, tuy lãi suất tương đối thấp nhưng số lãi này không phải chịu thuế. Các định chế tài chính như ngân hàng, công ty tài chính, công ty bảo hiểm, xí nghiệp lớn và cả cá nhân đều thích tham gia mua bán loại công cụ nợ này trên TTCK.

Hệ số tín nhiệm của trái phiếu

Hệ số tín nhiệm là thuật ngữ bắt nguồn từ tiếng Anh - Credit Rating. Thuật ngữ này do John Moody đưa ra và công bố vào năm 1909 trong cuốn “Cẩm nang chứng khoán đường sắt”, trong đó ông đã tiến hành nghiên cứu, phân tích và công bố bảng xếp hạng tín nhiệm lần đầu tiên cho 1500 loại trái phiếu của 250 công ty theo hệ thống ký hiệu đơn giản và dễ hiểu với ba chữ cái được xếp lần lượt từ Aaa đến C. Chính những ký hiệu đó sau này trở thành chuẩn mực quốc tế.

Từ việc xếp hạng tín nhiệm trái phiếu của các công ty đường sắt, Moody tiếp tục nghiên cứu và cho công bố bảng xếp hạng tín nhiệm trái phiếu của tất cả các nhà phát hành khác như các công ty công nghiệp, chính quyền trung ương và địa phương, các tổ chức tín dụng...



+ *Định nghĩa hệ số tín nhiệm*

Theo Bohn John viết trong cuốn “Phân tích rủi ro trong thị trường chuyển đổi” thì hệ số tín nhiệm là sự đánh giá về khả năng một nhà phát hành có thể thanh toán đúng hạn cả gốc và lãi đối với một loại chứng khoán nợ trong suốt thời gian tồn tại của nó.

Theo công ty chứng khoán Merrill Lynch (Mỹ), hệ số tín nhiệm là đánh giá hiện thời của công ty xếp hạng tín nhiệm về chất lượng tín dụng của một nhà phát hành chứng khoán nợ về một khoản nợ nhất định.

Theo công ty Moody's, hệ số tín nhiệm thể hiện khả năng sẵn sàng thanh toán đúng hạn của một nhà phát hành cho một khoản nợ nhất định trong suốt thời gian tồn tại của khoản nợ đó.

Như vậy, ta có thể hiểu khái quát, hệ số tín nhiệm là sự đánh giá hiện thời về mức độ sẵn sàng và khả năng trả gốc và lãi đúng hạn đối với chứng khoán nợ của một nhà phát hành trong suốt thời gian tồn tại của chứng khoán đó.

Cần lưu ý rằng, về mặt nào đó, hệ số tín nhiệm có thể được xem là một hình thức tư vấn đầu tư chứng khoán. Song đây không hoàn toàn là một lời khuyên mua hay bán bất kỳ loại chứng khoán nào. Hệ số tín nhiệm được ấn định cho nhà phát hành, nó luôn gắn với một khoản nợ nhất định của nhà phát hành đó. Hầu hết các chứng khoán nợ được xếp hạng tín nhiệm như trái phiếu công ty, trái phiếu Chính phủ, các loại trái phiếu, kỳ phiếu ngân hàng... Hiện nay, một số nước còn xếp hạng tín nhiệm cả cổ phiếu ưu đãi, cổ phiếu thường, các đối tượng vay vốn ngân hàng...

+ *Bảng ký hiệu hệ số tín nhiệm*

Để tạo điều kiện thuận lợi cho việc sử dụng hệ thống xếp hạng tín nhiệm, các công ty xác định hệ số tín nhiệm đã đưa ra một hệ thống các ký hiệu. Bảng xếp hạng tín nhiệm được sắp xếp theo thứ tự giảm dần về độ an toàn hay tăng dần về độ rủi ro. Có nghĩa là, khi nhà phát hành được xếp hạng tín nhiệm đạt mức cao nhất (khả năng xảy ra rủi ro là thấp nhất) thì được xếp đầu tiên. Thông thường, bảng xếp hạng tín nhiệm được chia thành hai loại: bảng xếp hạng tín nhiệm biểu hiện cho các công cụ nợ ngắn hạn và bảng xếp hạng tín nhiệm cho các công cụ nợ dài hạn.

Hệ thống xếp hạng tín nhiệm tiêu biểu nhất hiện nay là hệ thống ký hiệu của hai công ty xếp hạng tín nhiệm hàng đầu thế giới Moody's và S&P, được xây dựng trên cơ sở khung ký hiệu do John Moody sáng tạo và trở

thành tiêu chuẩn để xây dựng hệ thống ký hiệu xếp hạng tín nhiệm của hầu hết các công ty trên thế giới.

Bảng 1.1. Ký hiệu xếp hạng tín nhiệm sử dụng cho nợ dài hạn

Moody's	S&P	Diễn giải
Aaa	AAA	Chứng khoán có chất lượng cao, rủi ro thấp, khả năng trả nợ mạnh nhất
Aa	AA	Chứng khoán có chất lượng cao, rủi ro thấp, khả năng trả nợ mạnh
A	A	Chứng khoán trên mức trung bình
Baa	BBB	Chứng khoán trung bình, mức độ an toàn và rủi ro không cao, không thấp, không có dấu hiệu nguy hiểm
Ba	BB	Chứng khoán có biểu hiện tính đầu cơ
B	B	Chứng khoán thiếu sự hấp dẫn cho đầu tư
Caa	CCC	Kỹ năng trả nợ thấp, dễ vỡ nợ
Ca	CC	Mức đầu cơ cao, thường bị vỡ nợ
C	C	Mức tín nhiệm thấp nhất, vấn đề trả lãi gặp khó khăn

Dựa vào ký hiệu xếp hạng tín nhiệm trên, nếu xếp hạng tín nhiệm đạt từ mức BBB trở lên AAA (hoặc từ Baa trở lên) thì được gọi là xếp hạng tín nhiệm đầu tư. Xếp hạng tín nhiệm đạt từ mức “ Ba/BB” trở xuống được gọi là xếp hạng tín nhiệm đầu cơ.

+ *Tác dụng của xếp hạng tín nhiệm*

- Đối với nhà đầu tư

• Xếp hạng tín nhiệm là một chỉ tiêu rõ ràng, đơn giản và dễ hiểu để xem xét quyết định đầu tư.

• Là nhân tố quan trọng trong việc đánh giá mối quan hệ rủi ro và lợi nhuận thu được.

• Là công cụ quản lý danh mục đầu tư.

• Là công cụ để đánh giá một số rủi ro có liên quan.

- Đối với nhà phát hành



- Giúp người phát hành mở rộng thị trường tiêu thụ trên hai khía cạnh: có thể tham gia vào nhiều thị trường vốn khác nhau và mở rộng các nhà đầu tư tiềm năng.

- Duy trì sự ổn định của thị trường, nâng cao tính minh bạch và hiệu quả của thị trường nợ, tăng tính thanh khoản của thị trường.

- Giảm chi phí vay thông qua việc tạo cơ hội cho những nhà phát hành tham gia vào thị trường vốn.

- Đối với các cơ quan quản lý thị trường chứng khoán

Xếp hạng tín nhiệm cung cấp những thông tin về nguyên tắc thị trường cho quá trình ra quyết định của Chính phủ, và cung cấp các thông tin về Chính phủ cho cộng đồng quốc tế.

- + Xếp hạng tín nhiệm các nhà phát hành

- Xếp hạng tín nhiệm quốc gia

Khi xem xét để xếp hạng tín nhiệm cho một quốc gia, các chuyên gia thường chia rủi ro làm hai loại chính là rủi ro chính trị và rủi ro kinh tế.

* **Rủi ro chính trị:** Là đánh giá các nhân tố chính trị và xã hội có tác động đến hoạt động ngoại thương và khả năng trả nợ của một quốc gia. Các khía cạnh được xem xét gồm:

- + Hệ thống chính trị.

- + Các nhà lãnh đạo cao cấp và cơ quan của Chính phủ.

- + Môi trường xã hội.

- + Quan hệ đối ngoại.

* **Rủi ro kinh tế:** Khi đánh giá về rủi ro kinh tế, người ta thường tập trung vào những nội dung sau:

- + Sự bền vững của hoạt động kinh tế thông qua việc xem xét sự ổn định kinh tế vĩ mô, chính sách tài khoá, chính sách kinh tế, chính sách tỷ giá, hiệu quả cơ cấu và định hướng phát triển.

- + Cán cân thanh toán quốc tế: Qua việc xem xét tài khoản vãng lai, tài khoản vốn, dự trữ... các chỉ tiêu đánh giá gồm:

- Tỷ lệ xuất khẩu hàng hoá dịch vụ.

- Kim ngạch xuất khẩu/GDP.

- Tỷ lệ kim ngạch nhập khẩu.

• Dự trữ ngoại hối/ kim ngạch nhập khẩu và các khoản nợ đến hạn phải trả.

• Cơ cấu nợ khu vực Nhà nước và tư nhân.

- Xếp hạng tín nhiệm của công ty.

Xếp hạng tín nhiệm cho các công ty theo các quan điểm của các tổ chức xếp hạng tín nhiệm là xếp hạng nợ cho các nhà phát hành thuộc lĩnh vực công nghiệp (và tất cả các nhà phát hành khác) không thể cao hơn mức độ tín nhiệm của quốc gia, nơi người phát hành đặt trụ sở chính.

Việc đánh giá khả năng trả nợ của một công ty dựa trên việc đánh giá các yếu tố sau:

• Xu hướng phát triển của ngành và quốc gia.

• Chất lượng quản lý.

• Hoạt động kinh doanh và vị thế cạnh tranh của công ty.

• Tình trạng tài chính và nguồn thanh toán.

• Cơ cấu công ty.

• Thoả thuận trợ giúp của công ty mẹ (nếu có).

• Rủi ro sự kiện đặc biệt.

- Xếp hạng tín nhiệm ngân hàng thương mại

Việc xếp hạng tín nhiệm các ngân hàng thương mại thường xem xét trên các khía cạnh sau:

** Môi trường hoạt động:*

• Xu hướng cạnh tranh của ngân hàng trong nước.

• Môi trường pháp luật quốc gia.

• Triển vọng từ sự thay đổi pháp luật.

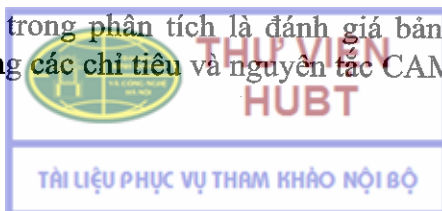
• Mối quan hệ giữa ngân hàng với cơ quan pháp luật.

• Tác động của sự thay đổi pháp luật quốc tế.

** Vai trò của ngân hàng đối với hệ thống tài chính trong nước.*

** Các nhân tố kinh doanh cơ bản của tổ chức ngân hàng.*

Vấn đề cơ bản trong phân tích là đánh giá bản thân ngân hàng thông qua việc sử dụng các chỉ tiêu và nguyên tắc CAMEL trên các mặt



sau: chất lượng tài sản, chất lượng quản lý, khả năng lợi nhuận và vấn đề thanh toán.

Chứng chỉ quỹ đầu tư

Quỹ đầu tư hình thành từ vốn góp của nhà đầu tư với mục đích kiếm lợi nhuận từ việc đầu tư vào chứng khoán hoặc các dạng tài sản đầu tư khác, kể cả bất động sản, trong đó nhà đầu tư không có quyền kiểm soát hàng ngày đối với việc ra quyết định đầu tư của quỹ.

Như vậy, chứng chỉ quỹ đầu tư chứng khoán là chứng khoán xác nhận quyền sở hữu của người đầu tư đối với một phần vốn góp của quỹ đầu tư chứng khoán.

Dựa trên cơ chế tổ chức và phương thức huy động vốn của quỹ thì quỹ đầu tư chứng khoán được chia thành hai loại:

* *Quỹ mở (open - ended fund) hay quỹ tương hỗ (mutual fund)* là quỹ phát hành liên tục chứng chỉ ra công chúng khi nhà đầu tư có nhu cầu mua và sẵn sàng mua lại khi nhà đầu tư có nhu cầu bán.

Chứng chỉ của quỹ không giao dịch trên thị trường thứ cấp mà giao dịch thẳng với quỹ hoặc nhà phân phối của quỹ.

* *Quỹ đóng (close - ended fund)* là quỹ phát hành một số lượng chứng chỉ quỹ nhất định và không có nghĩa vụ mua lại chứng chỉ quỹ do quỹ chào bán ra công chúng theo yêu cầu của nhà đầu tư.

Nhà đầu tư muốn mua bán chứng chỉ quỹ sẽ giao dịch trên thị trường thứ cấp.

Đặc điểm của việc huy động vốn

Đây là hình thức đầu tư gián tiếp; có lợi thế là đa dạng hoá được danh mục đầu tư và các quyết định đầu tư được thực hiện bởi các nhà đầu tư chuyên nghiệp.

Người mua không có quyền tham gia quyết định đầu tư của quỹ mà uỷ thác quản lý quỹ cho công ty; quỹ không có tư cách pháp nhân mà được quản lý thông qua một công ty quản lý quỹ. Quỹ phải trả cho công ty quản lý quỹ một khoản phí quản lý quỹ nhờ các dịch vụ quản lý mà công ty cung cấp.

Giá trị của chứng chỉ quỹ đầu tư:

+ Đối với quỹ mở



Cơ sở để xác định giá chứng chỉ quỹ đầu tư là giá trị tài sản ròng trên mỗi chứng chỉ (*net asset value per share: NAV*).

NAV = (tổng giá thị trường của tài sản quỹ đầu tư - Nợ)/tổng số chứng chỉ đang lưu hành

Vì giá thị trường của các tài sản đầu tư thay đổi nên NAV cũng thay đổi. Một nhà đầu tư muốn mua (hoặc bán lại) chứng chỉ quỹ sẽ phải thanh toán (hoặc nhận) theo giá trị NAV được tính toán lần kế tiếp sau khi lệnh được đưa ra. Việc định giá được thực hiện ít nhất một lần một ngày - vào thời điểm SGDCK đóng cửa.

Yết giá bao gồm giá mua và giá bán của quỹ. Giá mua là giá mua lại chứng chỉ và thông thường chính là NAV. Trong một số trường hợp, quỹ có thể tính thêm một khoản phí nhỏ cho việc mua lại.

Giá bán của quỹ hay giá mua của nhà đầu tư là giá tối đa mà nhà đầu tư phải trả cho quỹ để mua.

+ Đối với quỹ đóng

Chứng chỉ của quỹ đóng được giao dịch trên thị trường, do vậy giá có thể cao hơn hoặc thấp hơn giá trị tài sản ròng, do tác động quan hệ cung cầu. Tuy nhiên, thông thường giá chứng chỉ quỹ đóng thấp hơn NAV ở mức chiết khấu D.

$$D = (NAV - MV)/NAV$$

Trong đó MV là giá thị trường của một chứng chỉ. Mức chiết khấu thông thường là từ 5 - 20%.

Lý do mua bán ở mức chiết khấu:

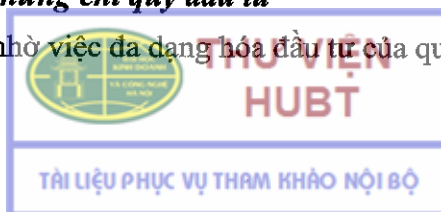
* Nếu quỹ được thanh lý thì một khoản chi phí tương đối lớn sẽ phát sinh, bao gồm chi phí cho nhân viên và pha loãng giá thị trường do bán một lượng tài sản rất lớn.

* Chi phí khác và phí quản lý phải được thanh toán trước khi các khoản thu nhập được phân phối.

* Thị trường của quỹ đóng không lớn như thị trường cổ phiếu của các công ty được đầu tư.

Ưu điểm của chứng chỉ quỹ đầu tư

+ Giảm rủi ro nhờ việc đa dạng hóa đầu tư của quỹ.



+ Giảm chi phí bao gồm chi phí giao dịch, chi phí tìm kiếm thông tin...

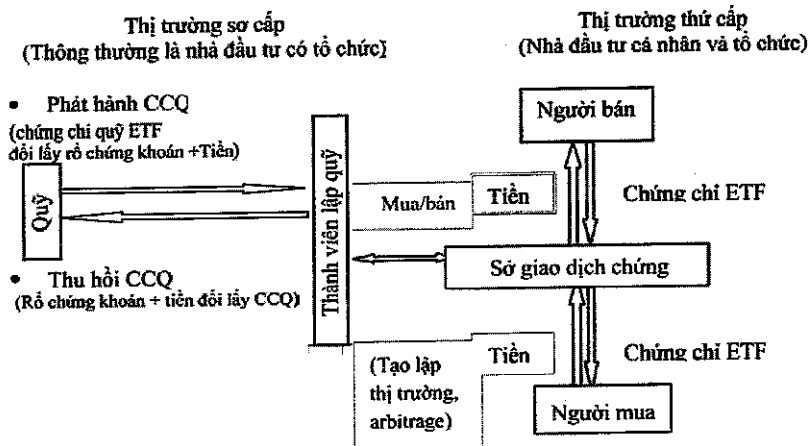
+ Tính chuyên nghiệp cao do được quản lý bởi công ty quản lý quỹ với đội ngũ chuyên gia có trình độ và kinh nghiệm đầu tư.

+ Ngoài ra, một số loại hình quỹ được miễn hoặc chịu thuế thấp hơn so với việc tự đầu tư.

*** Chứng chỉ quỹ ETF (Quỹ hoán đổi danh mục)**

Hoạt động liên quan đến quỹ ETF diễn ra trên hai thị trường - sơ cấp và thứ cấp. Thị trường sơ cấp là nơi các chứng chỉ quỹ ETF được tạo ra (để huy động vốn từ nhà đầu tư) và mua lại (khi nhà đầu tư có nhu cầu rút vốn về), còn thị trường thứ cấp là nơi chứng chỉ quỹ ETF được mua bán liên tục hàng ngày giữa các nhà đầu tư.

Cấu trúc thị trường ETF



• Thu hồi CCQ

(Rổ chứng khoán + tiền đổi lấy CCQ)

Quá trình phát hành chứng chỉ quỹ bắt đầu khi tổ chức tài chính quyết định thành lập quỹ mới và nộp hồ sơ chi tiết lên cơ quan có thẩm quyền. Sau khi yêu cầu phát hành chứng chỉ mới được chấp thuận, tổ chức phát hành chứng chỉ quỹ phải ký quỹ thỏa thuận với thành viên lập quỹ (authorized participants) để chính thức tiến hành việc tạo chứng chỉ quỹ. Chứng chỉ quỹ được phát hành theo lô có giá trị tối thiểu nhất định. Quy mô của một lô chứng chỉ quỹ có thể rất khác nhau giữa các loại quỹ

và giữa các thị trường. Các thành viên lập quỹ sẽ chuyển giao tài sản (chứng khoán, tiền...) cho tổ chức phát hành (thực chất là thông qua việc ký gửi tài sản này tại một ngân hàng lưu ký đã được lựa chọn). Đổi lại, tổ chức phát hành (thông qua ngân hàng lưu ký) sẽ giao chứng chỉ quỹ ETF, theo các lô chứng chỉ quỹ với giá trị tương ứng, cho thành viên lập quỹ. Các thành viên lập quỹ đem chia nhỏ các lô chứng chỉ quỹ để bán cho nhà đầu tư có nhu cầu.

Quá trình mua lại chứng chỉ quỹ được diễn ra theo hướng ngược lại với quá trình phát hành. Trước hết, thành viên lập quỹ phải mua lại chứng chỉ quỹ đơn lẻ đang lưu hành trên thị trường, tập hợp chúng theo từng lô chứng chỉ quỹ theo quy định. Sau đó, các lô chứng chỉ quỹ được chuyển lại cho tổ chức phát hành và tổ chức phát hành sẽ giao cổ phiếu (hoặc tiền) trong sổ cổ phiếu cơ sở cho thành viên ủy quyền theo số lượng tương ứng. Đối với nhà đầu tư cá nhân, việc bán lại chứng chỉ quỹ không được thực hiện trực tiếp với quỹ mà phải thông qua thành viên lập quỹ. Các thành viên lập quỹ sẽ tập hợp chứng chỉ quỹ từ nhiều nhà đầu tư cá nhân khác nhau cho đủ số lượng yêu cầu theo một đơn vị quỹ, sau đó mới tiến hành giao dịch với công ty quản lý quỹ. Các chứng chỉ quỹ cũng được mua lại tại mức giá NAV của quỹ (xác định sau khi kết thúc ngày giao dịch).

Chứng khoán phái sinh

Chứng khoán phái sinh là những tài sản tài chính mà giá trị của nó phụ thuộc vào giá trị hoặc mức độ sinh lời của một tài sản khác được gọi là tài sản tham chiếu hay tài sản cơ sở (underlying asset)¹. Tài sản cơ sở có thể là hàng hóa hữu hình hoặc tài sản tài chính như cổ phiếu, trái phiếu, chỉ số chứng khoán, lãi suất, tỷ giá... Do đó, chứng khoán phái sinh trước tiên phải thỏa mãn những điều kiện của chứng khoán thông thường và những đặc điểm riêng có của chứng khoán phái sinh.

Về hình thức, chứng khoán phái sinh là hợp đồng hay thỏa thuận mua bán giữa hai bên là người mua và người bán, trong đó mỗi bên cam kết sẽ thực hiện đầy đủ nghĩa vụ của mình. Hợp đồng này xác nhận quyền được mua bán một loại hàng hóa nhất định trong tương lai theo các điều kiện đã được thỏa thuận trước. Những hàng hóa này chính là những tài sản cơ sở. Hợp đồng này được định giá và giao dịch trên thị trường như những chứng

1. Don M. Chance & Robert Brooks, "Derivatives and Risk management", 7th edn, 2007, p518.

khoán thông thường, người mua sẽ cố gắng mua được với giá rẻ nhất và người bán cố gắng bán với giá cao nhất có thể.

Các công cụ phái sinh ra đời nhằm cung cấp cho thị trường các công cụ phòng hộ rủi ro. Tuy nhiên, cùng với sự phát triển của thị trường tài chính, các sản phẩm phái sinh đã phát triển đến một trình độ cao hơn, trở thành công cụ đầu cơ rủi ro nhằm đáp ứng nhu cầu của các nhà đầu tư mạo hiểm. Ngân hàng đầu tư vừa đóng vai trò chủ thể tạo ra các sản phẩm phái sinh vừa là người sử dụng. Các quỹ đầu cơ với các chiến lược đầu tư mạo hiểm đã trở thành đối tượng sử dụng các sản phẩm này.

Sản phẩm chứng khoán phái sinh bao gồm nhiều sản phẩm khác nhau nhưng tập trung ở các nhóm sản phẩm chính: Quyền mua cổ phần (Rights); Chứng quyền (Warrants); Hợp đồng kỳ hạn (Forwards); Hợp đồng tương lai (Futures); Hợp đồng quyền chọn (Options) và Hợp đồng hoán đổi (Swaps).

Quyền mua cổ phần (Rights)

Quyền mua cổ phần là một loại chứng khoán do công ty cổ phần phát hành cho cổ đông, xác nhận quyền của cổ đông được mua một số lượng nhất định cổ phiếu mới phát hành với một giá cả nhất định, trong một thời hạn nhất định.

Các cổ đông là người góp vốn vào công ty cổ phần, vì vậy họ có quyền nhất định đối với công ty như quyền sở hữu tài sản, quyền biểu quyết, quyền hưởng cổ tức. Mức độ ảnh hưởng của những quyền này phụ thuộc vào tỷ lệ góp vốn của cổ đông trong công ty. Khi công ty cổ phần thực hiện tăng thêm vốn bằng cách phát hành thêm cổ phiếu mới, quyền sở hữu, kiểm soát của cổ đông hiện hành sẽ bị “pha loãng”. Để đảm bảo quyền lợi cho các cổ đông, công ty thường ưu tiên cho cổ đông hiện hành: quyền được mua trước cổ phiếu mới phát hành với giá thấp hơn giá thị trường, tương ứng với tỷ lệ cổ phiếu mà họ đang nắm giữ.

Quyền mua cổ phần thường có thời hạn ngắn, có thể chỉ có hiệu lực 1 tuần đến vài tuần. Trong thời gian này, người nắm giữ quyền mua cổ phần có thể sử dụng chúng để mua cổ phiếu mới phát hành hoặc bán quyền đó cho người khác trên thị trường chứng khoán. Quá thời hạn, quyền mua sẽ mất giá trị và được xem như bị hủy bỏ.

Giá quyền mua có thể tăng hoặc giảm trong thời gian hiệu lực phụ thuộc vào nhiều yếu tố trong đó phải kể đến là giá trị thị trường của cổ phiếu.

Chứng quyền (Warrants)

Chứng quyền là một loại chứng khoán được phát hành cùng với việc phát hành trái phiếu hoặc cổ phiếu ưu đãi, trong đó xác nhận quyền được mua một số lượng cổ phiếu thường theo những điều kiện nhất định, trong một khoảng thời gian xác định.

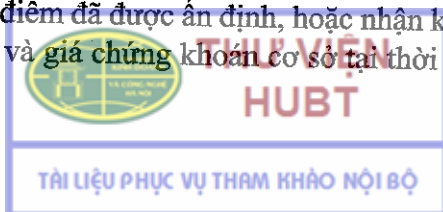
Chứng quyền được phát hành cùng với đợt phát hành trái phiếu hay cổ phiếu ưu đãi nhằm tăng thêm tính hấp dẫn của những chứng khoán phát hành. Ví dụ, công ty có thể phát hành trái phiếu kèm theo chứng quyền. Các trái phiếu được phát hành dưới hình thức thông thường, còn chứng quyền được phát hành kèm theo trong đó cho phép người sở hữu chứng quyền được mua cổ phiếu của công ty tại một mức giá nhất định trong khoảng thời gian nhất định. Nếu công ty có chiều hướng phát triển tốt, thì chứng quyền sẽ trở nên hấp dẫn nhà đầu tư hơn.

Chứng quyền có thời hạn hiệu lực dài hơn quyền mua cổ phần. Giá định trước trên chứng quyền cao hơn giá thị trường hiện hành của cổ phiếu thường. Người nắm giữ chứng quyền có thể giữ lại trái phiếu và bán chứng quyền, hoặc giữ lại chứng quyền, bán trái phiếu hoặc giữ cả trái phiếu và chứng quyền hoặc bán cả hai. Như vậy, chứng quyền có thể được giao dịch tách biệt hoặc kèm theo tài sản cơ sở (trái phiếu gốc) của chứng quyền đó. Nếu giá thị trường của cổ phiếu thường cao hơn mức giá được quyền mua của chứng quyền thì chứng quyền sẽ có giá trị, còn ngược lại chứng quyền sẽ không có giá trị.

Giá trị của chứng quyền phụ thuộc vào giá chuyển đổi, thời hạn của chứng quyền và giá trị của cổ phiếu được quyền mua. Thời gian hiệu lực của chứng quyền càng dài thì giá trị của chứng quyền càng cao. Tuy nhiên, nếu giá trị của cổ phiếu thấp hơn mức giá thực hiện nhưng thời hạn còn lại của chứng quyền còn dài thì giá trị thời gian sẽ góp phần đáng kể vào giá trị thị trường của chứng quyền.

Chứng quyền có đảm bảo (covered warrant)

Chứng quyền có bảo đảm (CW) là chứng khoán do tổ chức tài chính (thường là các công ty chứng khoán) phát hành, cho phép người sở hữu được quyền mua (chứng quyền mua) hoặc được quyền bán (chứng quyền bán) chứng khoán cơ sở theo một mức giá xác định trước (giá thực hiện), tại hoặc trước một thời điểm đã được ấn định, hoặc nhận khoản tiền chênh lệch giữa giá thực hiện và giá chứng khoán cơ sở tại thời điểm thực hiện.



Tuy nhiên, tùy thuộc vào mức độ phát triển của thị trường chứng khoán, mỗi nước sẽ có quy định khác nhau về loại quyền (quyền được mua hay bán), thời hạn hiệu lực của quyền (kiểu Châu Âu hay Mỹ), loại chứng khoán cơ sở, cách thức giao dịch, phương thức thanh toán và thời gian giao dịch chứng quyền...

Người sở hữu chứng quyền có đảm bảo có quyền được mua (hoặc bán) chứng khoán cơ sở với tổ chức phát hành CW chứ không có nghĩa vụ phải thực hiện quyền. Chỉ các tổ chức tài chính đáp ứng các điều kiện nhất định mới được phát hành CW và các chứng khoán đáp ứng các điều kiện nhất định mới được công nhận là chứng khoán cơ sở cho CW.

Hợp đồng quyền chọn mua, chọn bán

Hợp đồng quyền chọn là một dạng hợp đồng giữa bên mua và bên bán, trong đó bên mua có quyền mà không có nghĩa vụ thực hiện quyền đã thỏa thuận. Có hai loại hợp đồng quyền chọn chính¹:

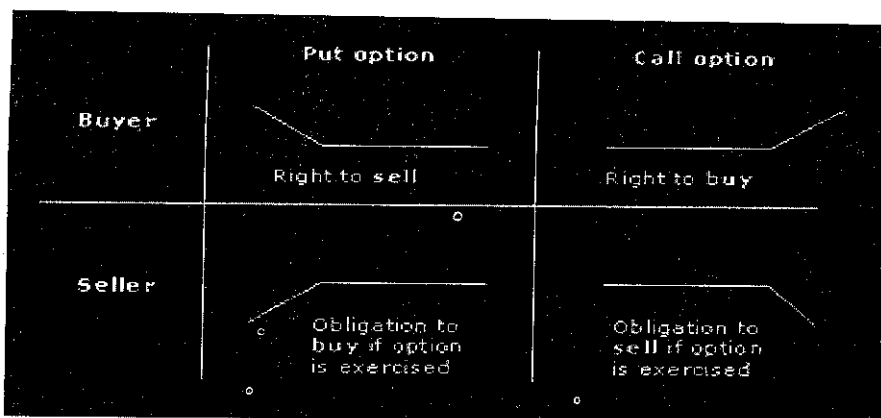
- *Hợp đồng quyền chọn mua (Call option)*: cho phép người nắm giữ quyền được quyền mua tài sản cơ sở vào thời điểm xác định trong tương lai theo giá xác định trước.

- *Hợp đồng quyền chọn bán (Put option)*: cho phép người nắm giữ quyền được quyền bán tài sản cơ sở vào thời điểm trong tương lai với mức giá xác định trước.

Có hai loại quyền chọn đang được áp dụng trên thị trường chứng khoán: quyền chọn kiểu Châu Âu và quyền chọn kiểu Mỹ. Đối với quyền chọn kiểu Châu Âu, quyền thực hiện hợp đồng chỉ được thực hiện vào đúng thời điểm kết thúc hợp đồng. Đối với quyền chọn kiểu Mỹ người nắm giữ quyền được phép thực hiện quyền ở thời điểm bất kỳ trong thời hạn hiệu lực của quyền (trước khi hợp đồng đáo hạn).

Thuật ngữ “quyền” cho thấy đặc điểm cơ bản của loại công cụ phái sinh này là bên tham gia hợp đồng có quyền thực hiện hoặc không thực hiện hợp đồng. Do đó, các bên tham gia hợp đồng phải chấp nhận chi phí về quyền. Đây chính là giá quyền chọn. Hợp đồng quyền chọn mua hạn chế rủi ro khi giá tài sản cơ sở tăng giá và hợp đồng quyền chọn bán hạn chế rủi ro khi giá tài sản cơ sở giảm giá. Vì vậy, hợp đồng quyền chọn được xem như một loại hợp đồng bảo hiểm mà người sở hữu có quyền sử dụng khi điều kiện thị trường biến động.

¹ Mạc Quang Huy, “Cẩm nang ngân hàng đầu tư”, 7/2009, Nxb Thống kê, tr.438.



Chứng khoán phái sinh là sản phẩm mới của thị trường tài chính trong những thập kỷ gần đây. Một trong những ứng dụng truyền thống của chứng khoán phái sinh là phòng hộ rủi ro (hedging). Các doanh nghiệp có các khoản vay theo lãi suất thả nổi có thể thực hiện hợp đồng hoán đổi lãi suất (interest rate swap) để giảm thiểu rủi ro bằng cách hoán đổi lãi suất thả nổi thành lãi suất cố định.¹

Tuy nhiên, sự phát triển nhanh chóng của thị trường chứng khoán phái sinh tại Mỹ và nhiều nước khác trên thế giới còn nhờ vào một ứng dụng khác của công cụ này mà như Alan Greenspan, nguyên Chủ tịch Cục Dự trữ Liên bang Mỹ đã từng phát biểu: “Trong suốt những năm qua, chúng ta đã thấy rằng chứng khoán phái sinh đã trở thành một công cụ hết sức hữu hiệu để chuyển giao rủi ro từ những người không sẵn sàng chấp nhận cho đến những người sẵn sàng chấp nhận nó”. Nói cách khác, các sản phẩm chứng khoán phái sinh đã được sử dụng để tổng hợp, gia công, chế biến rủi ro vào các sản phẩm hiện có trong danh mục đầu tư để tạo thành một danh mục đầu tư mới có đặc điểm rủi ro - mức sinh lời khác với danh mục đầu tư gốc nhằm đáp ứng nhu cầu của nhà đầu tư. Ví dụ, một nhà đầu tư có danh mục các trái phiếu có lãi suất thả nổi. Tuy nhiên, nhà đầu tư dự báo lãi suất thị trường sẽ biến động mạnh trong thời gian tới do đó muốn biến danh mục của mình thành một danh mục có lãi suất cố định. Cách đơn giản nhất là thực hiện hợp đồng hoán đổi lãi suất (IRS), nhà đầu tư sẽ trả lãi suất thả nổi và nhận lãi suất cố định.²

1. Mạc Quang Huy, “Cẩm nang ngân hàng đầu tư”, 7/2009, Nxb Thống kê, tr.434.

2. Mạc Quang Huy, “Cẩm nang ngân hàng đầu tư”, 7/2009, Nxb Thống kê, tr.429

Trong hoạt động của các ngân hàng, rủi ro lãi suất và rủi ro tỷ giá luôn là mối quan tâm hàng đầu. Chứng khoán phái sinh giúp giảm thiểu biến động giá trị tài sản của ngân hàng gây ra do những thay đổi không như kỳ vọng về lãi suất, tỷ giá và giá hàng hóa. Do đó, nó có thể giảm thiểu khả năng mà giá trị tài sản có thể giảm xuống thấp hơn giá trị nợ của ngân hàng, từ đó sẽ làm giảm thiểu chi phí tài chính kiệt quệ (financial distress) và giảm thiểu rủi ro vỡ nợ. Hợp đồng hoán đổi lãi suất cung cấp cho ngân hàng với lãi suất thả nổi được điều chỉnh cùng với những thay đổi của lãi suất thị trường nhằm bảo vệ thu nhập lãi suất của ngân hàng trong giai đoạn lãi suất tăng lên.

Ngoài ra, các sản phẩm chứng khoán phái sinh có ảnh hưởng đến cấu trúc vốn của ngân hàng bởi vì một số sản phẩm chứng khoán phái sinh được sử dụng như sản phẩm thay thế cho các chứng khoán nợ và chứng khoán vốn do đó có thể làm tăng khả năng nợ của ngân hàng.

Phân biệt giữa chứng quyền, chứng quyền có đảm bảo và quyền chọn

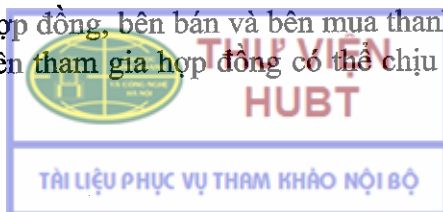
Tiêu chí	Quyền chọn	Chứng quyền	Chứng quyền có đảm bảo
Tổ chức phát hành	SGDCK thiết kế với các điều khoản được chuẩn hóa.	Doanh nghiệp phát hành đi kèm với cổ phiếu ưu đãi hoặc trái phiếu ưu đãi	Tổ chức tài chính (thường là CTCK).
Phí phát hành	Không thu phí phát hành và niêm yết	Tổ chức phát hành trả phí phát hành và NY	Tổ chức phát hành trả phí phát hành và NY
Mục đích phát hành	Cung cấp công cụ đầu tư và quản trị rủi ro	Tăng tính hấp dẫn của đợt phát hành cổ phiếu ưu đãi và trái phiếu	-Cung cấp công cụ đầu tư và quản trị rủi ro. -Thu nhập từ phí CW
Tài sản cơ sở	Cổ phiếu đơn lẻ, chỉ số CK, ETF, tiền tệ,...	Cổ phiếu phổ thông của DN phát hành	Cổ phiếu đơn lẻ, chỉ số CK, ETF, tiền tệ,...
Giá thực hiện	Có nhiều giá thực hiện	Có một mức giá thực hiện	Có nhiều giá thực hiện

Tiêu chí	Quyền chọn	Chứng quyền	Chứng quyền có đảm bảo
Phạm vi quyền	Quyền mua hoặc quyền bán	Quyền mua	Quyền mua hoặc quyền bán
Vị thế giao dịch	Nhà đầu tư có thể bán quyền chọn khi không sở hữu	Nhà đầu tư chỉ được bán khi sở hữu chứng quyền	Nhà đầu tư chỉ được bán khi sở hữu chứng quyền
Điều khoản của sản phẩm	SGDCK thiết kế và chuẩn hóa về cấu trúc, quy mô, điều khoản về thực hiện quyền và chuyển giao tài sản cơ sở	Do tổ chức phát hành quy định và khác nhau đối với từng sản phẩm	Do tổ chức phát hành quy định và khác nhau đối với từng sản phẩm
Chuyển giao tài sản khi thực hiện quyền	-Việc chuyển giao tài sản được thực hiện bởi các nhà đầu tư -Không làm gia tăng vốn đối với tổ chức phát hành tài sản cơ sở	- Được thực hiện bởi công ty phát hành với nhà đầu tư - Gia tăng vốn cổ phần của tổ chức phát hành	- Được thực hiện bởi Tổ chức tài chính (CTCK) với những người sở hữu chứng quyền có bảo đảm. - Không làm gia tăng vốn đối với tổ chức phát hành tài sản cơ sở

Hợp đồng kỳ hạn (Fowards)

Đây là hợp đồng thỏa thuận mua bán một loại tài sản nào đó với một mức giá xác định, thực hiện sau một kỳ hạn nhất định trong tương lai. Việc chuyển giao quyền sở hữu tài sản cơ sở giữa người mua và người bán không thực hiện tại thời điểm ký hợp đồng mà được thực hiện vào một thời điểm xác định trong tương lai. Các bên tham gia hợp đồng kỳ hạn có thể gặp gỡ trực tiếp để thương thảo các điều khoản trong hợp đồng như giá cả, kỳ hạn của hợp đồng.

Khi hết hạn hợp đồng, bên bán và bên mua thanh toán trực tiếp cho nhau. Do đó, các bên tham gia hợp đồng có thể chịu rủi ro tín dụng của



nhau nếu một bên mất khả năng thanh toán. Tùy theo cách thanh toán, hợp đồng kỳ hạn được chia thành hai loại:

- Hợp đồng chuyển giao tài sản cơ sở (Delivery contract): bên bán chuyển giao tài sản cơ sở sang cho bên mua và bên mua sẽ thanh toán tiền mặt theo giá đã thỏa thuận trong hợp đồng.

- Hợp đồng không chuyển giao tài sản cơ sở (Non-Deliverable contract): hai bên không chuyển giao tài sản cơ sở mà chỉ tiến hành tất toán phần tiền mặt chênh lệch giữa giá thỏa thuận trong hợp đồng và giá giao ngay của tài sản cơ sở tại thời điểm kết thúc hợp đồng.

Hợp đồng tương lai (Futures)

Về bản chất, hợp đồng tương lai là một hợp đồng cam kết có kỳ hạn tương tự như hợp đồng kỳ hạn - là sự thỏa thuận giữa người mua và người bán về một loại tài sản nào đó với số lượng nhất định, trong một mức giá nhất định tại một thời điểm trong tương lai. Tuy nhiên, Hợp đồng tương lai được xem là hợp đồng kỳ hạn được chuẩn hóa vì các điều khoản, điều kiện trong hợp đồng được tạo ra và chuẩn hóa bởi Sở giao dịch chứng khoán (SGDCK). Do đó, người mua và người bán gặp nhau thông qua SGDCK để thỏa thuận giá cả hoặc hợp đồng. Các bên không có quyền thương lượng về các điều khoản và điều kiện chuẩn của hợp đồng mà chỉ có quyền thỏa thuận giá cả.

Tính chuẩn hóa của hợp đồng tương lai (chuẩn hóa về loại tài sản cơ sở mua bán, số lượng các đơn vị tài sản cơ sở mua bán, thể thức thanh toán, kỳ hạn) tạo ra tính thanh khoản cao cho hợp đồng này do sự đồng nhất của sản phẩm, đáp ứng nhu cầu chung nhất của nhiều chủ thể trên thị trường. Tuy nhiên, cũng chính ưu điểm này tạo ra nhược điểm của HĐTL là mức độ linh hoạt thấp trong việc đáp ứng yêu cầu cụ thể của từng khách hàng.

Do hợp đồng được thiết lập dựa trên những quy định của SGD chứng khoán nên rủi ro tín dụng thấp vì SGD CK sẽ đóng vai trò trung gian đảm bảo thanh toán giữa các bên. Để thực hiện chức năng này, SGDCK yêu cầu các bên mua bán ký quỹ (margin). Thông thường có ba mức ký quỹ như sau:

- Mức ký quỹ ban đầu (Initial margin): là tỷ lệ ký quỹ mà SGDCK quy định ứng với giá trị danh nghĩa của HĐTL.

- Mức ký quỹ duy trì (Maintaince margin): là số tiền ký quỹ tối thiểu mà SGDCK quy định đối với mỗi HĐTL. Khi số dư tài khoản ký quỹ giảm

xuống thấp hơn mức tối thiểu này, nhà đầu tư sẽ nhận được yêu cầu nộp thêm tiền vào tài khoản (margin call). Mức ký quỹ duy trì luôn thấp hơn mức ký quỹ ban đầu.

- Mức ký quỹ thêm (Variation margin): là số tiền ký quỹ mà nhà đầu tư phải nộp thêm vào tài khoản ký quỹ khi số dư tài khoản ký quỹ thấp hơn mức ký quỹ duy trì.

Thông thường các hợp đồng tương lai được định giá lại theo giá trị thị trường vào cuối mỗi ngày giao dịch (mark - to market) và chênh lệch lãi/lỗ phát sinh sẽ được hạch toán trực tiếp vào tài khoản ký quỹ. Khi số dư tài khoản ký quỹ giảm xuống thấp hơn mức duy trì, nhà đầu tư sẽ nhận được yêu cầu nộp thêm tiền vào tài khoản.

Mặc dù được phát triển từ hợp đồng kỳ hạn, nhưng hợp đồng tương lai có nhiều điểm khác với hợp đồng kỳ hạn khi giao dịch trên thị trường:

Bảng 1.2. So sánh Hợp đồng kỳ hạn và Hợp đồng tương lai

	Hợp đồng kỳ hạn	Hợp đồng tương lai
Nơi giao dịch	Thị trường OTC	SGDCK
Tính chuẩn hóa	Không	Có (do SGDCK quyết định)
Tính thanh khoản	Thấp	Cao
Đảm bảo thanh toán	Không	Có
Chủ thể tạo HĐ	Hai bên mua và bán	SGDCK
Ký quỹ	Tùy quan hệ tín dụng hai bên	Bắt buộc theo quy định của SGDCK
Nơi thanh toán	Hai bên thanh toán trực tiếp	Thanh toán thông qua SGDCK
Cách thức thanh toán	Ngày đáo hạn HĐ	Đánh giá lại HĐ hàng ngày

Hợp đồng tương lai có thể chia thành 5 nhóm: hợp đồng tương lai hàng hóa cơ bản (nông sản, kim loại và năng lượng), hợp đồng tương lai tiền tệ (các đồng tiền làm cơ sở cho hợp đồng tương lai như đồng bảng Anh, đồng yên Nhật, đồng Euro...), hợp đồng tương lai lãi suất (hàng hóa cơ sở là công cụ đem lại thu nhập dưới dạng tiền lãi: tín phiếu, trái phiếu Chính phủ...), hợp đồng tương lai chỉ số (được xây dựng trên các chỉ số cổ phiếu, bắt buộc phải được thanh toán bù trừ bằng tiền chứ không thực hiện

thanh toán vật chất), hợp đồng tương lai cổ phiếu (hàng hóa cơ sở là các cổ phiếu riêng lẻ).

Ưu điểm của hợp đồng tương lai là công cụ phòng ngừa rủi ro, tính thanh khoản cao và có tác dụng đòn bẩy lớn.

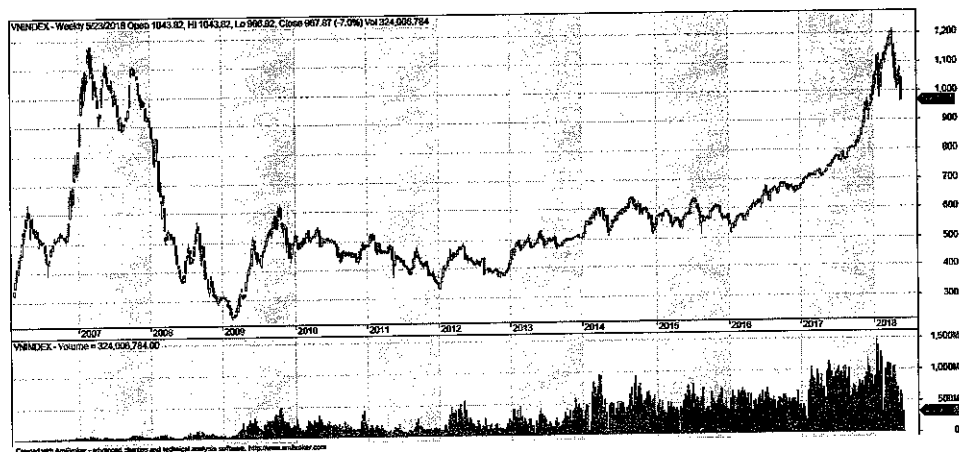
1.3.3. Các yếu tố ảnh hưởng đến giá chứng khoán

Các yếu tố kinh tế

- Tăng trưởng kinh tế

Tăng trưởng kinh tế là một yếu tố quan trọng ảnh hưởng tới giá chứng khoán. Tăng trưởng sẽ kỳ vọng làm tăng cầu về sản phẩm, dịch vụ của doanh nghiệp và do đó giúp làm tăng dòng tiền, góp phần bảo đảm nền tảng tài chính vững chắc cho doanh nghiệp và do đó các nhà đầu tư sẽ định giá tăng giá trị chứng khoán. Các thông tin kinh tế được các nhà đầu tư quan tâm đó là tỷ lệ thất nghiệp, tốc độ tăng trưởng kinh tế, mức bán lẻ, thu nhập cá nhân. Nhìn chung, các thông tin thuận lợi bất ngờ về tình hình kinh tế sẽ tác động làm tăng kỳ vọng về thu nhập, dòng tiền nên sẽ làm tăng giá trị của doanh nghiệp. Các chính sách tiền tệ, tài khóa có ảnh hưởng tới tăng trưởng kinh tế nên cũng thường xuyên được các nhà đầu tư quan tâm.

Hình 1.1. Biến động chỉ số VN-Index



Đồ thị trên thể hiện diễn biến TTCK Việt Nam qua chỉ số VNIndex. Chỉ số VN - Index đã tăng mạnh trong các năm 2006, 2007 do điều kiện kinh tế thuận lợi. Tuy nhiên do tác động của khủng hoảng kinh tế - tài chính thế giới và suy giảm kinh tế trong nước năm 2008 nên TTCK đã sụt giảm

manh. Tiếp đó nhờ sự hỗ trợ bởi các chính sách kích thích kinh tế năm 2009 nên TTCK cũng đã tăng trở lại...

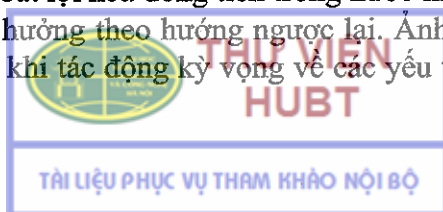
- Lãi suất

Một trong những yếu tố quan trọng khác ảnh hưởng tới giá chứng khoán đó là lãi suất, đặc biệt là lãi suất tài sản phi rủi ro hay lãi suất trái phiếu chính phủ. Nhà đầu tư chỉ xem xét mua những tài sản rủi ro (cổ phiếu, trái phiếu doanh nghiệp) nếu họ thấy có đủ mức sinh lời để bù đắp cho rủi ro của những tài sản này. Giữa lựa chọn đầu tư trái phiếu chính phủ hay cổ phiếu, trái phiếu doanh nghiệp thì nhà đầu tư sẽ chỉ mua cổ phiếu, trái phiếu doanh nghiệp nếu giá của những chứng khoán doanh nghiệp này được định giá hợp lý để phản ánh mức sinh lời kỳ vọng cao hơn so với lãi suất trái phiếu chính phủ. Quan hệ giữa lãi suất và giá trái phiếu luôn ngược chiều nhau. Lãi suất tăng thì giá trái phiếu sẽ giảm và ngược lại. Tuy nhiên, quan hệ giữa lãi suất và giá cổ phiếu có thể không chắc chắn như đối với trái phiếu. Về mặt lý thuyết, lãi suất cao hơn sẽ làm tăng lãi suất yêu cầu của nhà đầu tư và do đó làm giảm giá trị hiện tại của dòng tiền của cổ phiếu. Tuy nhiên, lãi suất thường tăng trong các bối cảnh kinh tế tăng trưởng, do đó giá cổ phiếu có thể tăng do kỳ vọng dòng tiền tăng mặc dù lãi suất yêu cầu của nhà đầu tư tăng.

Ngược lại, lãi suất giảm sẽ làm tăng giá trị hiện tại dòng tiền của cổ phiếu và do đó làm tăng giá cổ phiếu. Tuy nhiên, lãi suất thấp hơn thường diễn ra trong bối cảnh kinh tế khó khăn và do đó làm giảm dòng tiền của doanh nghiệp. Tóm lại, ảnh hưởng của lãi suất tới giá cổ phiếu cần được xem xét cùng với tăng trưởng kinh tế và các yếu tố khác để có thể đưa ra những giải thích hay dự báo đầy đủ hơn về diễn biến giá cổ phiếu.

- Tỷ giá

Tỷ giá có ảnh hưởng tới giá chứng khoán vì nhiều lý do. Các nhà đầu tư nước ngoài thích mua chứng khoán trong nước khi đồng tiền trong nước yếu và bán khi đồng tiền trong nước mạnh lên. Do đó, trong điều kiện các yếu tố khác không đổi, cầu về chứng khoán trong nước của nhà đầu tư nước ngoài sẽ tăng lên khi đồng tiền trong nước kỳ vọng sẽ tăng giá. Ngoài ra, giá cổ phiếu cũng chịu ảnh hưởng bởi tác động của tỷ giá lên dòng tiền. Giá cổ phiếu của các công ty xuất khẩu có thể sẽ thuận lợi khi đồng tiền trong nước yếu đi và bất lợi nếu đồng tiền trong nước mạnh lên. Các công ty nhập khẩu bị ảnh hưởng theo hướng ngược lại. Ảnh hưởng của tỷ giá cũng có thể gián tiếp khi tác động kỳ vọng về các yếu tố kinh tế khác tới



hoạt động của doanh nghiệp. Nếu đồng tiền nội tệ yếu thúc đẩy nền kinh tế thì nó cũng sẽ làm tăng giá trị của các công ty mà doanh thu bán hàng của họ phụ thuộc vào kinh tế trong nước. Đồng nội tệ mạnh có thể ảnh hưởng tiêu cực tới các công ty đó nếu sự mạnh lên của đồng nội tệ lại làm giảm tăng trưởng. Do lạm phát có ảnh hưởng tới các doanh nghiệp nên đồng nội tệ yếu có thể ảnh hưởng gián tiếp tới cổ phiếu khi tạo áp lực lạm phát. Đồng nội tệ mạnh sẽ có ảnh hưởng ngược lại. Có những công ty cố gắng tránh ảnh hưởng của tỷ giá tới giá cổ phiếu trong khi đó có những công ty sẽ chủ động vẫn duy trì ảnh hưởng để hưởng lợi từ đó.

Các yếu tố liên quan đến thị trường

- Tâm lý nhà đầu tư

Một yếu tố quan trọng liên quan tới thị trường có ảnh hưởng tới giá chứng khoán đó là tâm lý nhà đầu tư, đặc biệt đối với cổ phiếu. Do giá trị chứng khoán phản ánh kỳ vọng nên có những lúc diễn biến thị trường chứng khoán không có mối quan hệ chặt chẽ với các điều kiện kinh tế hiện tại. Ví dụ, thậm chí có những lúc nền kinh tế khá yếu nhưng giá cổ phiếu vẫn tăng nếu hầu hết các nhà đầu tư kỳ vọng rằng nền kinh tế sẽ cải thiện trong tương lai gần. Đó là tâm lý tích cực do kỳ vọng lạc quan của nhà đầu tư.

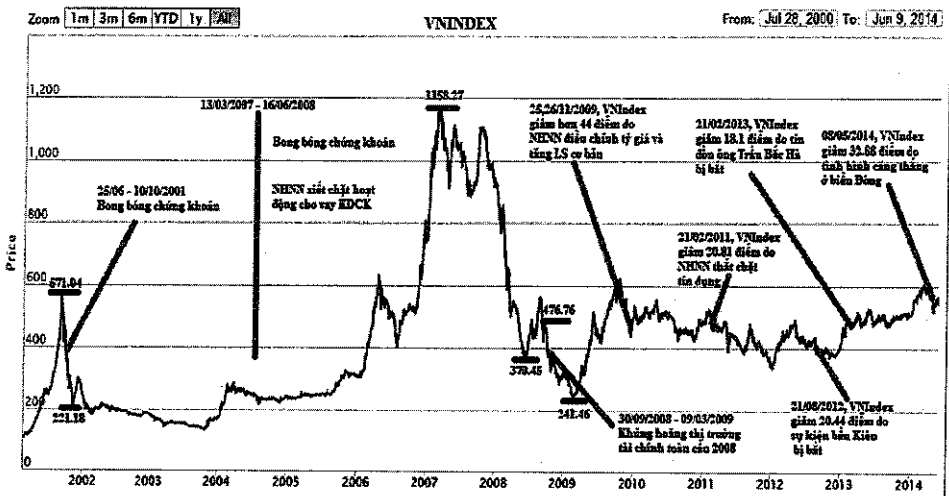
Diễn biến giá chứng khoán cũng có thể một phần chịu ảnh hưởng do sự tin tưởng của nhà đầu tư này vào nhà đầu tư khác về việc xác định giá trị chứng khoán. Thay vì việc tự định giá chứng khoán, nhiều nhà đầu tư đã chỉ dựa vào tâm lý nói chung của thị trường. Điều này có thể dẫn tới tình trạng hồ hởi thái quá khiến giá chứng khoán tăng mạnh mà không vì lý do nào.

Với những khả năng thay đổi giá chứng khoán do tâm lý thị trường, một số nhà đầu tư cố gắng dự báo sự thay đổi của giá chứng khoán trong tương lai bằng cách sử dụng phân tích kỹ thuật.

Tâm lý nhà đầu tư có thể ở trạng thái tiêu cực. Trong các cuộc khủng hoảng tài chính, nhà đầu tư thường nhìn nhận bi quan có thể quá mức so với tình hình có thể lý giải được bởi các nguyên nhân kinh tế. Khi chính phủ công bố các gói cứu trợ hoặc các biện pháp hỗ trợ nào đó, tâm lý thị trường đang rất tiêu cực lại có thể chuyển ngay sang trạng thái rất tích cực. Mức độ biến động của thị trường cao khi đó chịu tác động bởi sự không chắc chắn về tương lai. Các quyết định đầu tư khi đó dường như chịu ảnh hưởng bởi tâm lý nhiều hơn phân tích cơ bản và định giá hợp lý.

- Hiệu ứng tháng Giêng

Do nhiều nhà quản lý danh mục đầu tư được đánh giá kết quả đầu tư theo lịch hàng năm nên họ có xu hướng đầu tư mang tính rủi ro hơn vào các cổ phiếu nhỏ vào đầu năm và chuyển hướng sang các cổ phiếu công ty lớn ổn định hơn vào cuối năm nhằm bảo toàn kết quả đạt được. Khuynh hướng này đã tạo ra áp lực tăng giá đối với các cổ phiếu nhỏ vào tháng Giêng hàng năm, tạo ra cái gọi là “hiệu ứng tháng Giêng”. Một số nghiên cứu đã cho thấy rằng hầu hết thị trường cổ phiếu đều đạt được sự tăng trưởng trong tháng Giêng. Khi các nhà đầu tư nhận thấy hiệu ứng tháng Giêng, họ sẽ cố gắng tập trung đầu tư nhiều hơn vào cổ phiếu trong các tháng trước đó. Điều này đã tạo áp lực tăng giá cổ phiếu từ giữa tháng 12 khiến hiệu ứng tháng Giêng bắt đầu từ tháng 12.



Các yếu tố liên quan đến tổ chức phát hành

- Tình hình hoạt động của doanh nghiệp

Giá chứng khoán không những chịu ảnh hưởng bởi yếu tố kinh tế vĩ mô và tâm lý thị trường mà cả các tình hình hoạt động của doanh nghiệp. Một số công ty dễ chịu ảnh hưởng bởi các điều kiện trong bản thân ngành hoạt động của mình hơn so với môi trường kinh tế vĩ mô nói chung. Do đó các nhà đầu tư cũng phải chú ý tới các dự báo doanh thu ngành, sự tham gia ngành của các đối thủ mới và thay đổi giá sản phẩm của ngành. Các nhà đầu tư có thể chú ý tới công bố thông tin của doanh nghiệp về tăng trưởng

doanh thu, lợi nhuận hoặc các đặc điểm khác có ảnh hưởng tới việc phải điều chỉnh kỳ vọng về tăng trưởng dòng tiền của doanh nghiệp.

- Chính sách chi trả cổ tức

Cổ tức của công ty tăng lên có thể phản ánh kỳ vọng của công ty về khả năng ngày càng dễ dàng chi trả cổ tức hơn. Ngược lại, cổ tức giảm có thể phản ánh rằng công ty không có đủ dòng tiền mặt để thực hiện chi trả cổ tức.

- Sự đột biến về lợi nhuận của công ty

Các khoản lợi nhuận gần nhất được sử dụng để dự báo lợi nhuận và dòng tiền tương lai. Khi lợi nhuận của doanh nghiệp được công bố cao hơn kỳ vọng, một số nhà đầu tư sẽ nâng dự báo về dòng tiền tương lai của doanh nghiệp và sau đó sẽ định giá tăng giá trị cổ phiếu. Ngược lại, khi công bố về lợi nhuận thấp hơn kỳ vọng sẽ khiến nhà đầu tư giảm dự báo về dòng tiền và giá trị cổ phiếu.

- Mua bán sáp nhập doanh nghiệp

Khi doanh nghiệp dự định mua một doanh nghiệp khác thì cầu về cổ phiếu của công ty mục tiêu sẽ tăng và do đó giá cổ phiếu của công ty mục tiêu sẽ tăng. Các nhà đầu tư cho rằng giá cổ phiếu mục tiêu sẽ tăng khi công ty sáp nhập mua cổ phiếu của công ty mục tiêu hay công ty bị sáp nhập. Ảnh hưởng tới cổ phiếu của công ty sáp nhập sẽ ít rõ ràng hơn vì nó tùy thuộc vào hệ quả chung thu được sau khi sáp nhập.

- Kỳ vọng về công ty

Các nhà đầu tư cũng không nhất thiết phải chờ đợi về chính sách mới của công ty trước khi họ định giá lại cổ phiếu của công ty đó. Thay vì vậy, họ sẽ dự đoán các chính sách mới để họ có thể có hành động trước trên thị trường so với các nhà đầu tư khác. Theo cách đó, họ có thể trả giá cổ phiếu thấp hơn hoặc bán cổ phiếu với giá cao hơn trong những tình huống nhất định. Ví dụ như họ có thể sử dụng báo cáo tài chính của công ty hoặc những phát biểu gần nhất của lãnh đạo công ty để đánh cược hay đầu cơ vào việc liệu công ty có thay đổi chính sách cổ tức hay không. Nhược điểm của phương thức giao dịch dựa trên thông tin không hoàn hảo này đó là nhà đầu tư có thể không dự báo đúng các chính sách trong tương lai của công ty.



1.4. CÁC CHỦ THỂ THAM GIA THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

Có nhiều chủ thể tham gia trên thị trường chứng khoán, bao gồm các chủ thể chính sau: hộ gia đình, chính phủ, các định chế nhận tiền gửi, công ty bảo hiểm, công ty quản lý tài sản/quản lý quỹ, các ngân hàng đầu tư/công ty chứng khoán, các tổ chức phi lợi nhuận, nhà đầu tư nước ngoài...

1.4.1. Các hộ gia đình

Các hộ gia đình là các đơn vị kinh tế cơ bản, họ có tiền nhàn rỗi và tham gia vào các hoạt động mua bán, đầu tư trên TTCK.

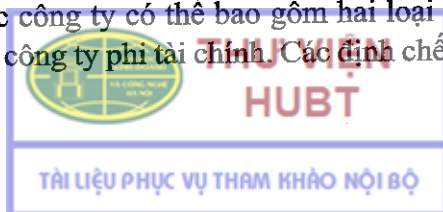
1.4.2. Chính phủ và chính quyền địa phương

Chính quyền bao gồm chính quyền trung ương (chính phủ), các công ty nhà nước, chính quyền địa phương. Chính phủ thực hiện việc huy động vốn thông qua phát hành trái phiếu, thường gọi là trái phiếu kho bạc hoặc trái phiếu chính phủ được phát hành qua Kho bạc hoặc Bộ Tài chính thông qua đấu giá. Chính phủ cũng ủy quyền hay bảo trợ cho một số tổ chức cung cấp vốn cho các dự án cụ thể. Những tổ chức này được coi là những công ty thuộc sở hữu nhà nước. Ví dụ như tại Mỹ, chính phủ đứng ra bảo trợ nhằm hỗ trợ cho hai lĩnh vực quan trọng trong nền kinh tế là nhà ở và nông nghiệp. Các doanh nghiệp được nhà nước bảo trợ này có thể bao gồm cả công ty cổ phần đại chúng và cổ phiếu của công ty này được niêm yết như Fannie Mae, Freddie Mac, và Công ty cấp vốn thế chấp nông nghiệp liên bang. Fannie Mae và Freddie Mac là những doanh nghiệp được chính phủ Mỹ bảo trợ khá nổi tiếng trong năm 2008 do vai trò quan trọng của chúng trên thị trường tài chính - nhà ở. Tuy nhiên, do những khó khăn tài chính, chính phủ Mỹ đã nắm quyền kiểm soát Fannie Mae và Freddie Mac.

Chính phủ và chính quyền địa phương vừa là tổ chức phát hành và nhà đầu tư trên thị trường tài chính. Họ đầu tư khi họ có dư thừa tiền mặt do sự sai lệch giữa thời gian thu thuế và các khoản thu khác so với thời gian phải chi tiêu. Ngoài ra, còn có thể do các nguồn vốn nhàn rỗi từ các quỹ hưu trí dùng để bảo đảm lương hưu cho viên chức.

1.4.3. Các doanh nghiệp

Các công ty phát hành cổ phiếu, trái phiếu cũng như đầu tư trên thị trường tài chính. Các công ty có thể bao gồm hai loại là các công ty hay định chế tài chính và công ty phi tài chính. Các định chế tài chính bao gồm



các định chế nhận tiền gửi, công ty bảo hiểm, ngân hàng đầu tư. Các công ty phi tài chính là những nhóm còn lại không hoạt động trong lĩnh vực tài chính.

Các công ty tham gia thị trường tài chính với tư cách như các nhà đầu tư bằng cách đầu tư vốn nhân rồi trên thị trường tiền tệ, chứng khoán và cũng giống như chính phủ, họ có thể đầu tư nguồn vốn nhân rồi từ các quỹ hưu trí mà họ bảo trợ cho người lao động. Một số công ty phi tài chính nhưng có thể có các công ty con tham gia vào các hoạt động giống như công ty tài chính như việc cho vay.

a) Các định chế nhận tiền gửi

Các định chế nhận tiền gửi bao gồm các ngân hàng thương mại và định chế nhận tiền gửi tiết kiệm. Các định chế nhận tiền gửi tiết kiệm bao gồm hiệp hội tiết kiệm và cho vay, các ngân hàng tiết kiệm. Với các nguồn vốn huy động được thông qua các khoản tiền gửi và nguồn huy động qua phát hành trái phiếu trên thị trường chứng khoán, các định chế nhận tiền gửi cấp vốn vay cho các chủ thể khác (bao gồm các doanh nghiệp, người tiêu dùng, chính quyền địa phương, chính phủ).

Dù ở quốc gia nào, các ngân hàng thương mại là một trong những định chế nhận tiền gửi lớn nhất. Ngân hàng thương mại là loại hình ngân hàng xuất hiện đầu tiên và phổ biến nhất hiện nay. Các ngân hàng thương mại huy động vốn chủ yếu dưới dạng: Tiền gửi thanh toán (checkable deposits), tiền gửi tiết kiệm (saving deposits), tiền gửi có kỳ hạn (time deposits). Vốn huy động được dùng để cho vay: cho vay thương mại (commercial loans), cho vay tiêu dùng (consumer loans), cho vay bất động sản (mortgage loans) và để mua chứng khoán chính phủ, trái phiếu của chính quyền địa phương.

b) Các công ty bảo hiểm (Insurances companies)

Công ty bảo hiểm có chức năng chủ yếu là cung cấp phương tiện để bảo vệ các hộ gia đình hoặc các hãng kinh doanh trước những tổn thất về tài chính do những rủi ro nhất định gây ra thông qua việc cung cấp các hợp đồng bảo hiểm cam kết sẽ bồi thường cho người mua một khoản tiền nhất định trong trường hợp xảy ra rủi ro.

Các rủi ro được bảo hiểm bao gồm các tai nạn, mất trộm, cháy (bảo hiểm tài sản và tai nạn), ốm đau, mất khả năng làm việc (bảo hiểm sức khỏe và thương tật), chết (bảo hiểm nhân thọ).

Các công ty bảo hiểm thu phí bảo hiểm (premiums) để thành lập nên quỹ bảo hiểm phục vụ cho mục đích bồi thường. Do hầu hết các khoản phí bảo hiểm đều được thu hết trước khi bồi thường nên công ty bảo hiểm có một khoảng thời gian từ dưới 1 năm cho tới hàng chục năm để sử dụng quỹ bảo hiểm. Tiền trong quỹ bảo hiểm khi chưa dùng để bồi thường sẽ được đầu tư vào cổ phiếu, trái phiếu, bất động sản hoặc thực hiện các hoạt động đầu tư tài chính khác như góp vốn liên doanh, thành lập công ty chứng khoán, cung cấp các khoản tín dụng trực tiếp...

c) Các công ty quản lý tài sản (Asset management firms)

Các công ty này còn được gọi là các công ty quản lý đầu tư (investment management firms). Loại hình tương đương tại Việt Nam được gọi là công ty quản lý quỹ mặc dù phạm vi hoạt động hẹp hơn. Hoạt động chủ yếu của các công ty này là quản lý các quỹ tiền tệ tập trung như các quỹ đầu tư, quỹ hưu trí hoặc tài sản của các cá nhân, doanh nghiệp hay chính phủ... và họ thu được các khoản phí quản lý tài sản cùng với tiền hoa hồng khác. Một số trường hợp, các công ty quản lý tài sản là các công ty con của các ngân hàng thương mại, công ty bảo hiểm, hoặc ngân hàng đầu tư.

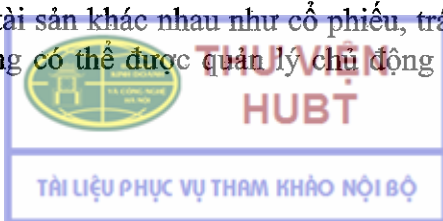
Công ty quản lý tài sản sẽ quản lý một số loại hình sau:

- + Công ty đầu tư đại chúng.
- + Quỹ ETF (Exchange traded fund).
- + Quỹ đầu tư mạo hiểm (Hedge fund).
- + Quỹ hưu trí (Pension fund).

Công ty đầu tư đại chúng

Các công ty đầu tư đại chúng hay các quỹ đầu tư đại chúng là các trung gian tài chính bán cổ phiếu ra công chúng và sau đó đầu tư các khoản tiền thu được vào danh mục chứng khoán. Các công ty quản lý tài sản được thuê để quản lý danh mục đầu tư của công ty đầu tư đại chúng. Các công ty đầu tư này là đối tượng chịu sự điều chỉnh của luật chứng khoán. Mỗi cổ phiếu đại diện cho tỷ lệ sở hữu trong danh mục chứng khoán của công ty đầu tư. Các công ty đầu tư đại chúng được chia thành hai loại cơ bản là quỹ đóng và quỹ mở.

Các công ty đầu tư đại chúng có các mục tiêu đầu tư khác nhau và đầu tư vào các loại tài sản khác nhau như cổ phiếu, trái phiếu, thị trường tiền tệ. Các quỹ cũng có thể được quản lý chủ động hoặc bị động. Các



quỹ bị động hay các quỹ chỉ số được thiết lập nhằm đầu tư theo chỉ số thị trường. Ngược lại, đối với các quỹ đầu tư chủ động thì người quản lý sẽ cố gắng đạt kết quả tốt hơn so với chỉ số.

Quỹ ETF (Exchange traded fund)

Đây là phương thức đầu tư tương tự như quỹ đầu tư dạng mở nhưng chứng chỉ quỹ có thể giao dịch như cổ phiếu niêm yết trên SGDCK. ETF là một dạng quỹ đầu tư theo chỉ số. Các quỹ ETF thường bám theo một chỉ số nhất định, xây dựng danh mục đầu tư mô phỏng cơ cấu chỉ số đó (cả về loại chứng khoán/tài sản cấu thành cũng như tỷ trọng của các thành tố bộ phận) với mục tiêu cuối cùng là thu được mức sinh lời gần nhất có thể được với mức sinh lời mà danh mục chỉ số chuẩn mang lại. Mặc dù quỹ ETF là dạng quỹ mở nhưng trên phương diện nào đó quỹ này giống với quỹ đóng với việc giao dịch chứng chỉ quỹ. Do cung cầu sẽ quyết định nên giá của chứng chỉ quỹ ETF có thể cao hoặc thấp hơn chút ít so với giá trị NAV/1 CCQ.

Tuy nhiên, sự chênh lệch này sẽ nhỏ vì các nhà đầu tư chênh lệch giá (arbitrageur) có thể mua hoặc bán lại một khối lượng cổ phiếu nhất định trong danh mục của quỹ ETF theo NAV và do đó sẽ hạn chế đáng kể sự sai lệch. Quỹ ETF cũng có thể đầu tư vào nhiều loại tài sản hay chứng khoán khác nhau.

Các công ty đầu tư mạo hiểm (Venture capital firms)

Nếu như các ngân hàng đầu tư hỗ trợ cho các công ty lớn huy động vốn thì các công ty đầu tư mạo hiểm (còn được gọi là các quỹ đầu tư mạo hiểm) chuyên hỗ trợ cho các doanh nghiệp mới thành lập (startup firms). Các doanh nghiệp này không chỉ thiếu về vốn mà cả kinh nghiệm quản lý. Vì vậy các công ty đầu tư mạo hiểm không chỉ giúp họ huy động vốn mà còn cung cấp các dịch vụ tư vấn. Các công ty đầu tư mạo hiểm sẽ rót vốn của mình vào doanh nghiệp và giúp đỡ ban giám đốc điều hành công ty phát triển đến một mức độ nhất định, có thể phát hành cổ phần trực tiếp ra thị trường. Khi đó công ty đầu tư mạo hiểm sẽ bán số cổ phần mà mình nắm giữ ra công chúng rồi chuyển sang một dự án đầu tư mạo hiểm khác.

Các quỹ hưu trí (Pension funds)

Các quỹ hưu trí được thành lập với mục đích giúp cho người lao động khi về hưu có được những khoản thu nhập ổn định thông qua cung cấp các chương trình lương hưu (pension plans).

Các chương trình lương hưu này quy định những khoản đóng góp

định kỳ của những người tham gia vào chương trình trong thời gian những người này còn đang làm việc để khi về hưu họ sẽ được nhận tiền trợ cấp hưu trí (hay lương hưu) được trả một lần khi về hưu hoặc trả định kỳ đều đặn cho đến khi chết. Các chương trình lương hưu không chỉ được đóng góp bởi những người lao động mà cả các chủ thuê lao động và thậm chí cả chính phủ.

Các khoản tiền quỹ hưu trí thu được dùng để đầu tư nhằm đạt được mức sinh lời nhất định trong khi vẫn đảm bảo an toàn cho khoản vốn. Do số tiền mà các quỹ phải chi trả hàng năm có thể dự đoán với độ chính xác cao nên quỹ thường đầu tư số tiền nhận rồi của mình vào các công cụ đầu tư dài hạn như cổ phiếu, trái phiếu, các khoản vay mua trả góp bất động sản... Ngoài ra, các quỹ này còn đầu tư vào các tài sản tài chính có độ rủi ro thấp như tiền gửi ngân hàng, các loại kỳ phiếu do ngân hàng phát hành. Như vậy hoạt động của các quỹ hưu trí không chỉ đảm bảo khoản thu nhập thường xuyên ổn định cho những người về hưu mà còn góp phần lưu chuyển vốn nhàn rỗi đến những nơi có nhu cầu về vốn.

Các chương trình lương hưu được chia làm hai loại:

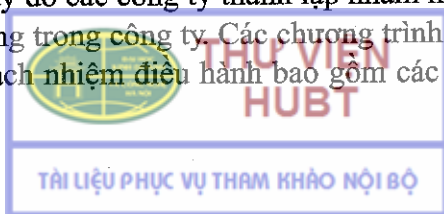
Quỹ có mức đóng góp xác định (defined-contribution plan): là chương trình lương hưu trong đó số tiền nhận được của những người tham gia phụ thuộc vào số tiền đã đóng góp và khoản tiền lãi từ việc đầu tư các khoản đóng góp đó.

Quỹ có mức lợi ích xác định (defined-benefit plan): là chương trình lương hưu trong đó số tiền người tham gia được hưởng khi về hưu được xác định không căn cứ vào mức độ đóng góp mà vào thời gian làm việc và mức lương của người đó. Loại chương trình này có hạn chế là có thể xảy ra trường hợp số tiền mà người tham gia đóng góp không đủ để trả cho số tiền mà họ sẽ nhận được sau khi về hưu.

Ngoài ra, các chương trình lương hưu còn quy định thời gian tối thiểu phải tham gia đóng góp hoặc số năm tối thiểu phải làm việc tại một công ty để được nhận lương hưu từ quỹ trợ cấp hưu trí của công ty đó.

Các quỹ trợ cấp hưu trí hoạt động dưới hai hình thức sau:

Các chương trình trợ cấp hưu trí tư nhân (Private Pension Plans). Các chương trình này do các công ty thành lập nhằm mục đích hỗ trợ cho những người lao động trong công ty. Các chương trình này sẽ do một ban quản lý quỹ chịu trách nhiệm điều hành bao gồm các hoạt động thu tiền



đóng góp, chi trả lương hưu và thực hiện việc đầu tư bằng nguồn vốn quỹ. Các chương trình này cũng có thể được uỷ thác cho ngân hàng hoặc công ty bảo hiểm nhân thọ quản lý.

Hoạt động của các chương trình này luôn gặp rủi ro không đủ tiền để trả lương hưu do khoản đóng góp không đủ để tài trợ cho việc chi trả (với trường hợp lương hưu được xác định không căn cứ vào mức độ đóng góp) hoặc do yếu kém trong việc đầu tư gây thất thoát tiền quỹ... Chính vì vậy Luật các nước thường quy định việc báo cáo định kỳ theo những tiêu chuẩn nhất định về hoạt động của các quỹ, đưa ra những quy định về số năm tối thiểu phải tham gia chương trình, những giới hạn về phạm vi được đầu tư của quỹ, cũng như giao trách nhiệm giám sát cho một cơ quan chức năng (ví dụ Bộ Lao động)...

Các chương trình trợ cấp hưu trí công cộng (Public pension plans) Các chương trình này còn có tên gọi khác là Bảo hiểm xã hội (Social security). Hầu hết tất cả những người lao động và chủ thuê lao động bị bắt buộc phải tham gia chương trình này. Phần đóng góp được xác định trên cơ sở mức lương của người lao động. Người lao động và chủ thuê lao động sẽ chia nhau đóng góp. Bảo hiểm xã hội không chỉ chi trả lương hưu mà cả chi phí khám chữa bệnh và trợ cấp mất sức lao động.

Cũng như các chương trình trợ cấp hưu trí tư nhân, các chương trình trợ cấp hưu trí công đang phải đối mặt với nguy cơ thiếu hụt tiền để chi trả do những khoản chi trả bảo hiểm xã hội không hoàn toàn phụ thuộc vào mức độ đóng góp trước đây của người hưởng lợi cũng như do tỷ lệ người già tăng nhanh trong xã hội. Thực tế này đòi hỏi nhiều nước phải cải cách các chương trình Bảo hiểm xã hội theo hướng tư nhân hoá hoặc đa dạng hoá hình thức đầu tư vào những lĩnh vực rủi ro hơn nhưng mức sinh lời cao hơn như cổ phiếu và trái phiếu công ty.

Các ngân hàng đầu tư (Investment banks)

Các ngân hàng đầu tư là chủ thể cung cấp các dịch vụ quan trọng nhất trên thị trường chứng khoán. Các ngân hàng đầu tư bao gồm hai loại: (i) các ngân hàng đầu tư trực thuộc các tập đoàn dịch vụ tài chính; và (ii) các công ty độc lập với tập đoàn dịch vụ tài chính. Những ngân hàng đầu tư lớn điển hình thuộc tập đoàn tài chính lớn như Bank of America Securities (thuộc Bank of America), JPMorgan Securities (thuộc JPMorgan Chase), và Wachovia Securities (thuộc Wachovia). Loại nhóm ngân hàng đầu tư thứ hai được gọi là các ngân hàng đầu tư độc lập đã bị sụp đổ và phải thay đổi

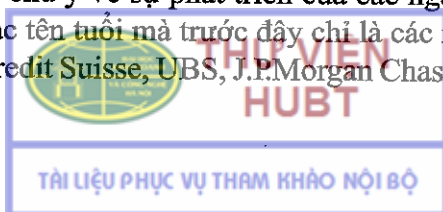
sau đợt khủng hoảng năm 2008 bao gồm Goldman Sachs, Merrill Lynch, Morgan Stanley, Lehman Brothers, Greenhill & Company, và Houlihan Lokey Howard & Zukin.

Một cách khác để phân loại ngân hàng đầu tư là dựa trên lĩnh vực hoạt động của chúng, bao gồm các ngân hàng đầu tư đầy đủ dịch vụ (full-service investment bank) tập trung vào hầu hết các hoạt động ngân hàng đầu tư và các ngân hàng đầu tư bán lẻ (boutique investment bank) chỉ tập trung vào một số hoạt động. Các hoạt động của ngân hàng đầu tư bao gồm cung cấp dịch vụ chào bán chứng khoán ra công chúng, chào bán riêng lẻ, giao dịch chứng khoán, mua bán, hợp nhất, sáp nhập doanh nghiệp, tái cấu trúc tài chính, hoạt động ngân hàng bán buôn, dịch vụ tài trợ chứng khoán, nhà môi giới chính, quản lý tài sản.

Các ngân hàng đầu tư đã có lịch sử phát triển hàng trăm năm cùng với sự hình thành và phát triển của thị trường vốn ở các nước phát triển, đặc biệt ở Mỹ và Châu Âu. Các ngân hàng đầu tư ra đời ở Mỹ, khi các ngân hàng thương mại của Mỹ bị cấm không được tham gia bảo lãnh phát hành chứng khoán. Ngày nay, có nhiều ngân hàng đầu tư lớn mà trụ sở tập trung chính xung quanh khu phố Wall, nơi có trụ sở của Sở giao dịch chứng khoán New York. Do quá trình phát triển, mua bán, sáp nhập lẫn nhau nên các tên tuổi lớn cũng thay đổi theo thời gian. Đầu thập kỷ 1970, các tên tuổi lớn được nhắc đến gồm Morgan Stanley, First Boston, Kuhn Loeb, Dillon Read. Cuối thập kỷ 1970, nổi lên hai đối thủ đó là Salomon Brothers và Goldman Sachs. Thành phần của nhóm các ngân hàng lớn được thay đổi bao gồm Morgan Stanley, Merrill Lynch, Salomon Brothers (được Travellers Group mua lại năm 1988 và hiện là một phần của Citigroup) và Goldman Sachs.

Trong một thập kỷ gần đây, các tên tuổi quen thuộc trong nhóm các ngân hàng lớn bao gồm các ngân hàng đầu tư độc lập như Goldman Sachs, Merrill Lynch, Morgan Stanley, Lehman Brothers, và Bear Stearns (Mỹ), và các ngân hàng tổng hợp như Citigroup và J.P. Morgan Chase (Mỹ), Credit Suisse, UBS (Thụy Sĩ) và Deutsche Bank (Đức). Tuy nhiên, cuộc khủng hoảng tài chính tại Mỹ năm 2008 đã làm thay đổi bức tranh ngân hàng đầu tư, xóa bỏ các tên tuổi lớn như Bear Stearns, Merrill Lynch, và Lehman Brothers.

Một điểm đáng chú ý về sự phát triển của các ngân hàng đầu tư đó là sự xuất hiện của các tên tuổi mà trước đây chỉ là các ngân hàng thương mại như Citigroup, Credit Suisse, UBS, J.P. Morgan Chase, Deutsche Bank.



Đây là các ngân hàng thương mại vươn sang lĩnh vực ngân hàng đầu tư trong một thập kỷ gần đây khi Đạo luật Glass Steagall của Mỹ được hủy bỏ năm 1999 để trở thành những tập đoàn tài chính theo hướng ngân hàng tổng hợp.

Tại Việt Nam, do TTCK mới được hình thành và phát triển nên các chức năng của ngân hàng đầu tư chưa được thực hiện đầy đủ và thuộc lĩnh vực hoạt động của công ty chứng khoán. Các ngân hàng thương mại cũng không được phép trực tiếp tham gia vào lĩnh vực chứng khoán nhưng được phép thành lập các công ty chứng khoán (securities company) hoạt động độc lập. Trong tương lai khi TTCK Việt Nam phát triển, mô hình công ty chứng khoán sẽ tiến hóa và phát triển dần để thực hiện đầy đủ các nghiệp vụ của ngân hàng đầu tư.

1.4.4. Các tổ chức phi lợi nhuận (Nonprofit organizations)

Các tổ chức phi lợi nhuận bao gồm các hiệp hội và quỹ từ thiện. Những tổ chức này không hoạt động vì mục tiêu lợi nhuận. Thay vào đó, mục đích cơ bản của các tổ chức này là nhằm hỗ trợ tài chính hoặc tích cực tham gia các hoạt động mang lại lợi ích cho cộng đồng về các lĩnh vực như viện trợ nhân đạo, giáo dục, nghệ thuật, tôn giáo... Các khoản thu nhập của tổ chức này từ danh mục đầu tư của họ được sử dụng cho hoạt động của tổ chức.

1.4.5. Các nhà đầu tư nước ngoài (Foreign investors)

Nhóm này bao gồm các cá nhân, doanh nghiệp, chính phủ, ngân hàng nước ngoài hoặc tổ chức đa quốc gia tham gia vào thị trường chứng khoán trong nước. Tổ chức đa quốc gia là một tổ chức quốc tế được thành lập bởi hai chính phủ trở lên thông qua các hiệp ước quốc tế. Các tổ chức này có thể chia thành hai nhóm gồm các ngân hàng phát triển đa phương và các tổ chức còn lại. Các ngân hàng phát triển đa phương là các định chế tài chính đa quốc gia có trách nhiệm cung cấp tài chính từ các nguồn vốn thu được từ các nước thành viên cho các nước đang phát triển và thúc đẩy hội nhập khu vực. Các định chế tài chính đa phương lớn nhất là Ngân hàng Đầu tư Châu Âu (European Investment Bank) với tài sản trên 300 tỷ USD và Ngân hàng Thế giới (World Bank) với tổng tài sản trên 250 tỷ USD; tiếp đến là các ngân hàng như Ngân hàng phát triển Châu Mỹ (Inter-American development Bank) và Ngân hàng phát triển Châu Á (Asian development Bank).

1.4.6. Cơ quan quản lý và giám sát các hoạt động của TTCK

Để bảo đảm TTCK hoạt động công bằng, minh bạch, ổn định, các nước đều thành lập cơ quan quản lý và giám sát đối với TTCK. Tuy nhiên, tùy theo mỗi nước mà mô hình quản lý, giám sát TTCK cũng có sự khác nhau tùy thuộc vào hệ thống tổ chức nhà nước, thể chế, lịch sử, văn hóa và đặc biệt là hoạt động của các tổ chức trung gian tài chính. Về cơ bản, có ba hướng tiếp cận để thành lập cơ quan quản lý, giám sát TTCK.

Cơ quan quản lý TTCK được xây dựng trên cơ sở thể chế

Theo hướng này, sẽ có ba cơ quan quản lý tách biệt độc lập để quản lý giám sát ba lĩnh vực ngân hàng, chứng khoán và bảo hiểm. Cách tiếp cận này hiện nay vẫn tồn tại ở một số quốc gia. Mô hình này được các nước như Việt Nam, Trung Quốc, Mỹ áp dụng với các tên gọi khác nhau như Ủy ban Chứng khoán Nhà nước (Việt Nam), Ủy ban Giám quản chứng khoán (Trung Quốc), Ủy ban Chứng khoán Hoa Kỳ (Mỹ).

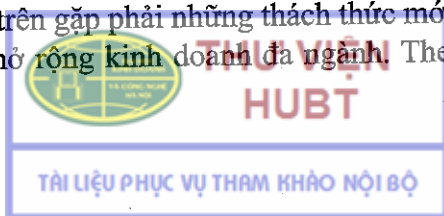
Tuy nhiên, do sự phát triển của các trung gian tài chính khi họ đồng thời tham gia hoạt động kinh doanh trong cả ba lĩnh vực chứng khoán, ngân hàng và bảo hiểm nên mô hình này có những hạn chế nhất định trong quản lý, giám sát như hiệu quả giám sát không cao hoặc gây ra sự quản lý, giám sát chồng chéo.

Cơ quan quản lý TTCK được xây dựng theo hướng chức năng

Do mục tiêu chung của việc quản lý giám sát hệ thống tài chính là nhằm bảo đảm an toàn hệ thống và bảo vệ nhà đầu tư, người gửi tiền nên theo cách tiếp cận này, việc quản lý, giám sát được tổ chức theo hướng thành lập hai cơ quan, trong đó một cơ quan sẽ quản lý giám sát chung nhằm mục tiêu bảo đảm an toàn hệ thống; cơ quan còn lại sẽ quản lý, giám sát đối với các sản phẩm dịch vụ tài chính (ngân hàng, bảo hiểm) và các giao dịch chứng khoán. Ví dụ như tại Australia, nhiệm vụ giám sát an toàn đối với ngân hàng và bảo hiểm được đặt dưới một cơ quan giám sát APRA (Australian Prudential Regulation Authority), trong khi đó thị trường chứng khoán chịu sự giám sát của ASIC (Australian Securities and Investments Commission). Mô hình này cũng được áp dụng tại một số nước khác như Pháp, Hà Lan...

Cơ quan quản lý TTCK được xây dựng theo hướng hợp nhất

Các mô hình trên gặp phải những thách thức mới trong bối cảnh các tổ chức tài chính mở rộng kinh doanh đa ngành. Theo cách này, một cơ



quan giám sát tài chính được thiết lập nhằm bảo đảm cả giám sát an toàn và bảo vệ nhà đầu tư trong cả ba lĩnh vực chứng khoán, ngân hàng và bảo hiểm. Mô hình này được áp dụng tại một số quốc gia như Đan Mạch, Na Uy, Thụy Điển, Anh, Đức, Hàn Quốc, Nhật Bản... và ngày càng có xu hướng mở rộng.

Tại Việt Nam, cơ quan quản lý, giám sát TTCK là Ủy ban Chứng khoán Nhà nước (SSC). Ủy ban Chứng khoán Nhà nước là cơ quan thực hiện chức năng quản lý nhà nước về chứng khoán và thị trường chứng khoán; trực tiếp quản lý, giám sát hoạt động chứng khoán và thị trường chứng khoán; quản lý các hoạt động dịch vụ thuộc lĩnh vực chứng khoán, thị trường chứng khoán theo quy định của pháp luật.

1.4.7 Các tổ chức có liên quan

Ngoài các chủ thể trên, trên TTCK còn có các tổ chức quan trọng khác có liên quan đến tổ chức và hoạt động của TTCK như Sở Giao dịch chứng khoán; tổ chức thanh toán bù trừ và lưu ký chứng khoán; Trung tâm đào tạo và hành nghề chứng khoán; Hiệp hội đầu tư chứng khoán; Hiệp hội kinh doanh chứng khoán; công ty định mức tín nhiệm, các công ty tư vấn đầu tư chứng khoán.

MỘT SỐ THUẬT NGỮ CẦN CHÚ Ý

Tiếng Việt	Tiếng Anh
Chứng khoán	Securities
Chứng khoán phái sinh	Derivatives
Cổ phần	Share
Cổ phiếu phổ thông	Common stock
Cổ phiếu ưu đãi	Preferred stock
Cổ tức	Dividend
Cổ phiếu lưu hành trên thị trường	Outstanding shares
Cổ phiếu quỹ	Treasury stock
Cổ phiếu thưởng	Bonus stock
Trái phiếu	Bond
Trái phiếu chuyển đổi	Convertible bond
Chứng chỉ quỹ	Fund certificate
Quỹ tương hỗ	Mutual fund
Vốn chủ sở hữu	Owners' equity
Tỷ lệ chiết khấu	Discount rate
Khoản nợ	Debt
Giá trị tài sản thuần (NAV)	Net asset value
Quyền mua cổ phần	Right
Chứng quyền	Warrant
Chứng quyền có đảm bảo	Covered Warrant
Quyền chọn	Option
Quyền chọn mua	Call option
Quyền chọn bán	Put option
Hợp đồng tương lai	Future contracts
Hợp đồng kỳ hạn	Forward contracts
Giá trị vốn hoá thị trường	Market capitalization
Giá trị hiện tại thuần	Net present value
Giá trị ghi sổ	Book value

TÓM TẮT CHƯƠNG 1

Nguồn gốc của TTCK thế giới xuất phát từ Italia thời Trung cổ vào thế kỷ XII, tuy nhiên sự phát triển trong giai đoạn này còn rất hạn chế do chưa hình thành SGDCK chính thức, thiếu nguồn cung chứng khoán, và thiếu các tổ chức có uy tín với các nhà đầu tư.

Lịch sử phát triển thị trường chứng khoán thế giới trải qua những thăng trầm gắn liền với các cuộc khủng hoảng về kinh tế, chính trị, và quân sự. Các cuộc khủng hoảng tài chính điển hình có thể thấy từ trước đến nay bao gồm khủng hoảng hoa Tuy - líp (Hà Lan, 1634 - 1637); South Sea (Anh, 1711), Đại khủng hoảng (bắt đầu tại Mỹ, 1929), Đông Nam Á (1997 - 1998), Dot.com (Mỹ, 2000 - 2002), và gần đây nhất là cuộc khủng hoảng cho vay dưới chuẩn tại Mỹ (Mỹ, 2008).

TTCK là thị trường mua bán, trao đổi các loại chứng khoán giữa các chủ thể tham gia với các đặc điểm như TTCK gắn liền với hình thức tài chính trực tiếp, là thị trường tự do cạnh tranh hoàn hảo...

TTCK có các chức năng như huy động vốn, phân bổ vốn, công cụ ổn định kinh tế vĩ mô...

TTCK hoạt động theo các nguyên tắc cơ bản như nguyên tắc trung gian, nguyên tắc công khai và nguyên tắc đấu giá.

Trên TTCK, giao dịch cả cổ phiếu, trái phiếu và chứng khoán phái sinh. Thị giá của các chứng khoán phụ thuộc vào quan hệ cung cầu. Quan hệ cung cầu đối với chứng khoán lại phụ thuộc rất nhiều yếu tố từ vĩ mô, vi mô, tâm lý thị trường.

Chủ thể tham gia TTCK rất đa dạng như hộ gia đình, chính phủ, doanh nghiệp đến các cơ quan quản lý thị trường ...

CÂU HỎI ÔN TẬP CHƯƠNG 1

1. Phân tích bản chất thị trường chứng khoán. Phân biệt hình thức huy động vốn thông qua vận động vốn trực tiếp và gián tiếp trong nền kinh tế thị trường.

2. Phân tích các nguyên tắc hoạt động của thị trường chứng khoán thể hiện trên thị trường sơ cấp và thị trường thứ cấp.

3. Phân biệt thị trường sơ cấp và thị trường thứ cấp của thị trường chứng khoán?

4. Phân biệt cổ phiếu và trái phiếu.

5. Phân biệt cổ phiếu thông thường và cổ phiếu ưu đãi đối với người đầu tư, việc mua bán cổ phiếu đem lại cho họ những lợi ích gì?

6. Phân tích các đặc trưng của trái phiếu? Ai là người phát hành trái phiếu và mục đích phát hành của họ là gì ?

7. Phân biệt sự khác nhau giữa quyền chọn mua và quyền chọn bán, quyền mua cổ phần và chứng quyền, hợp đồng tương lai và hợp đồng kỳ hạn?

8. Phân biệt sự khác nhau giữa quyền chọn, chứng quyền và chứng quyền có đảm bảo.

9. Phân tích những yếu tố ảnh hưởng đến giá cả chứng khoán. Trong những nhân tố đó thì nhân tố nào có ảnh hưởng trực tiếp đến giá chứng khoán?

10. Phân tích mục đích tham gia thị trường chứng khoán của các chủ thể trong nền kinh tế?

11. Vai trò của thị trường chứng khoán trong nền kinh tế quốc dân?

12. Các quy định về chứng quyền có đảm bảo ở Việt Nam?

Chương 2

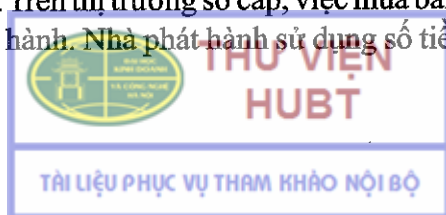
THỊ TRƯỜNG SƠ CẤP

Sự sôi động của thị trường chứng khoán đã tạo sự hấp dẫn cho nhiều nhà đầu tư. Với động cơ làm giàu nhanh chóng, nhiều nhà đầu tư đã đổ xô mua chứng khoán. Ở những thị trường chứng khoán mới nổi, công chúng đầu tư đã trở thành chủ thể tham gia chính trên thị trường; nhưng thường họ mua chứng khoán nhưng sự hiểu biết lại rất ít, thậm chí không biết chút gì về chủ thể phát hành hay chủ thể đó sử dụng số tiền của mình vào mục đích gì. Thông tin phát hành cổ phiếu mới với giá ưu đãi, thông tin thường cổ phiếu, trả cổ tức bằng cổ phiếu v.v... đã tạo sự hứng khởi đối với nhiều nhà đầu tư. Họ mua cổ phiếu nhằm được hưởng các quyền trên bất chấp giá cổ phiếu như thế nào. Tác động của việc phát hành đó đối với hiệu quả hoạt động của công ty và sự pha loãng giá chứng khoán không được nhìn nhận một cách thấu đáo. Vì vậy, để tránh mắc sai lầm trong đầu tư chứng khoán, các nhà đầu tư nhất thiết phải có sự hiểu biết nhất định về thị trường sơ cấp. Các cơ quan quản lý cần có các quy định nhằm bảo vệ quyền lợi của nhà đầu tư ngay khi chứng khoán đó được phát hành.

Vậy, thị trường sơ cấp là gì và có đặc điểm như thế nào sẽ được làm rõ trong phần đầu của chương. Trên thị trường sơ cấp, chủ thể phát hành có thể sử dụng các phương thức tự phát hành, bảo lãnh phát hành và đấu thầu để chào bán chứng khoán. Chứng khoán có thể chào bán trong phạm vi nhất định nhà đầu tư - phát hành riêng lẻ hoặc bán rộng rãi ra công chúng - phát hành ra công chúng. Điều kiện, thủ tục phát hành chứng khoán riêng lẻ và phát hành ra công chúng cũng như tác động của mỗi phương thức phát hành đến giá chứng khoán sẽ được đề cập ở phần cuối của chương.

2.1. KHÁI NIỆM, ĐẶC ĐIỂM, CHỨC NĂNG THỊ TRƯỜNG SƠ CẤP

Thị trường sơ cấp là nơi diễn ra việc mua bán chứng khoán mới phát hành. Vì vậy, thị trường sơ cấp gọi là thị trường cấp một hoặc thị trường phát hành. Trên thị trường sơ cấp, việc mua bán chứng khoán đem lại vốn cho nhà phát hành. Nhà phát hành sử dụng số tiền thu được từ việc bán



chứng khoán nhằm mở rộng sản xuất kinh doanh hoặc đầu tư cho các công trình công cộng. Như vậy, các nguồn tiền nhàn rỗi trong dân cư, trong các tổ chức kinh tế, xã hội được chuyển thành vốn đầu tư dài hạn cho người phát hành chứng khoán. Hay nói cách khác, hoạt động ở thị trường sơ cấp đã làm tăng vốn đầu tư cho nền kinh tế.

Trên thị trường sơ cấp, giá bán chứng khoán do nhà phát hành quyết định. Để xác định giá chào bán hợp lý, tổ chức phát hành thường dựa trên sự tư vấn của tổ chức bảo lãnh phát hành hoặc của các tổ chức tư vấn phát hành.

Tham gia mua bán chứng khoán trên thị trường sơ cấp thường là các tổ chức lớn. Nhà đầu tư cá nhân ít khi mua chứng khoán trực tiếp từ nhà phát hành, họ thường mua chứng khoán thông qua các tổ chức trung gian.

Một đợt phát hành chứng khoán thường diễn ra trong một thời gian nhất định. Vì vậy, thị trường sơ cấp hoạt động không liên tục. Nó chỉ hoạt động khi có đợt phát hành chứng khoán mới.

Là một bộ phận của thị trường chứng khoán, thị trường sơ cấp thực hiện chức năng quan trọng nhất của thị trường chứng khoán, đó là huy động vốn cho đầu tư. Thị trường sơ cấp vừa có khả năng thu gom mọi nguồn vốn tiết kiệm lớn nhỏ của từng hộ dân cư, vừa có khả năng thu hút nguồn vốn to lớn từ nước ngoài; các nguồn vốn tạm thời nhàn rỗi từ các doanh nghiệp, các tổ chức tài chính, chính phủ tạo thành một nguồn vốn khổng lồ tài trợ cho nền kinh tế.

Như vậy, thị trường sơ cấp tạo ra môi trường cho các doanh nghiệp phát hành cổ phiếu, trái phiếu để huy động vốn và sử dụng vốn đó để mở rộng sản xuất kinh doanh, giúp Nhà nước giải quyết vấn đề thiếu hụt ngân sách thông qua việc phát hành trái phiếu, có thêm vốn để xây dựng cơ sở hạ tầng.

2.2. PHÂN LOẠI PHƯƠNG THỨC PHÁT HÀNH CHỨNG KHOÁN

Chứng khoán phát hành trên thị trường sơ cấp theo nhiều phương thức khác nhau. Căn cứ vào tiêu thức phân chia khác nhau thì có tên gọi khác nhau.

Phân loại theo đợt phát hành

Có phát hành chứng khoán lần đầu và phát hành chứng khoán bổ sung.

Phát hành chứng khoán lần đầu

Phát hành chứng khoán lần đầu là các chứng khoán lần đầu được bán



ra để huy động vốn. Cổ phiếu có thể được phát hành lần đầu khi thành lập công ty cổ phần hoặc khi chuyển đổi hình thức sở hữu sang công ty cổ phần. Đối với phát hành trái phiếu, các đợt phát hành đều là đợt phát hành lần đầu. Cần nhìn nhận sự khác biệt giữa phát hành chứng khoán lần đầu với phát hành chứng khoán lần đầu ra công chúng. Chứng khoán phát hành lần đầu ra công chúng sẽ phải tuân thủ các điều kiện, thủ tục pháp lý khắt khe hơn so với phát hành lần đầu khi thành lập công ty cổ phần.

Phát hành thêm

Chứng khoán sau khi phát hành lần đầu sẽ được giao dịch trên thị trường thứ cấp. Sau một thời gian nhất định kể từ thời điểm phát hành lần đầu, tổ chức phát hành có thể tiếp tục phát hành chứng khoán để huy động vốn. Như vậy, chứng khoán phát hành thêm được hiểu là chứng khoán phát hành trên cơ sở có chứng khoán cùng loại đang lưu hành trên thị trường.

Phân loại theo đối tượng mua bán chứng khoán

Ở hầu hết các nước, phát hành chứng khoán thường được thực hiện bằng hai phương thức: phát hành riêng lẻ và chào bán ra công chúng.

Phát hành riêng lẻ là hình thức phát hành chứng khoán cho một số lượng hạn chế nhất định các nhà đầu tư với các điều kiện và thủ tục thường đơn giản hơn nhiều so với trường hợp chào bán ra công chúng. Công ty sẽ cân nhắc phương thức phát hành riêng lẻ khi xét thấy không đủ điều kiện phát hành ra công chúng hoặc khi nhu cầu và đối tượng huy động vốn không lớn.

Phát hành chứng khoán ra công chúng là hình thức phát hành trong đó chứng khoán được chào bán rộng rãi ra công chúng cho một số lượng lớn nhà đầu tư, thông thường qua mạng lưới các công ty chứng khoán để có thể bán rộng rãi lượng chứng khoán tới số đông người đầu tư. Chứng khoán chào bán ra công chúng có thể thực hiện thông qua các phương thức như tự phát hành, bảo lãnh phát hành hoặc đấu giá.

Việc phân định chứng khoán phát hành riêng lẻ và phát hành ra công chúng là để xác định tổ chức phát hành rộng rãi ra công chúng phải là những công ty lớn, uy tín, hoạt động sản xuất kinh doanh tốt nhằm bảo vệ quyền lợi của công chúng đầu tư nói chung, nhất là nhà đầu tư nhỏ thiếu hiểu biết. Đồng thời, là tiền đề cơ bản để xây dựng một thị trường chứng khoán an toàn, công khai và có hiệu quả.

Phân loại theo giá phát hành

Căn cứ vào giá chứng khoán phát hành, phát hành chứng khoán được chia hai loại: phát hành với giá cố định và giá thay đổi.

Phát hành với giá cố định là hình thức phát hành theo đó giá bán chứng khoán là cố định. Tổ chức phát hành bán chứng khoán trực tiếp cho nhà đầu tư hoặc bán thông qua tổ chức bảo lãnh phát hành với giá cố định.

Phát hành với giá thay đổi là hình thức phát hành theo đó giá bán chứng khoán là thay đổi trong thời gian phát hành. Hình thức này áp dụng trong trường hợp phát hành chứng khoán thông qua đấu giá hoặc đấu thầu. Chủ thể phát hành sẽ xác định giá sàn (hoặc lãi suất trần) và nhà đầu tư đăng ký mua trên cơ sở giá tối thiểu (hoặc lãi suất trần). Giá bán chứng khoán cho nhà đầu tư sẽ được xác định dựa vào kết quả trúng thầu theo nguyên tắc ưu tiên về giá.

Phân loại theo phương pháp phát hành

Theo phương pháp phát hành, phát hành chứng khoán trên thị trường sơ cấp bao gồm phương pháp phát hành trực tiếp và phương pháp phát hành gián tiếp.

Phát hành trực tiếp là hình thức phát hành theo đó chủ thể phát hành trực tiếp bán chứng khoán cho nhà đầu tư.

Phát hành gián tiếp là hình thức phát hành theo đó chủ thể phát hành bán chứng khoán cho nhà đầu tư thông qua tổ chức trung gian. Tổ chức phát hành được ngân hàng hay các công ty chứng khoán bảo lãnh phát hành. Phát hành gián tiếp tạo ra khả năng bán chứng khoán tốt, bởi các tổ chức bảo lãnh phát hành này có hệ thống bán, có kinh nghiệm và có khả năng về vốn.

2.3. CÁC PHƯƠNG THỨC PHÁT HÀNH CHỨNG KHOÁN

Như đã đề cập ở phần trên, tổ chức phát hành có thể sử dụng phương thức phát hành trực tiếp hoặc gián tiếp. Các phương thức phát hành được tổ chức phát hành sử dụng là tự phát hành, bảo lãnh phát hành và đấu thầu. Mỗi phương thức đều có ưu và nhược điểm riêng. Tùy thuộc vào diễn biến thị trường, khả năng của tổ chức phát hành, quy mô phát hành và năng lực tài chính của nhà đầu tư, tổ chức phát hành sẽ lựa chọn phương thức phát hành phù hợp.



2.3.1. Tự phát hành

Tự phát hành được hiểu là tổ chức phát hành đảm nhận tất cả các khâu, từ khâu chuẩn bị các thủ tục trước khi chào bán đến khâu phân phối chứng khoán.

Phương thức tự phát hành được áp dụng phổ biến trong trường hợp vốn huy động không lớn, số lượng nhà đầu tư mua chứng khoán ít, thời gian cần vốn nhanh.

Tuy nhiên, trong trường hợp phát hành chứng khoán rộng rãi ra công chúng, thủ tục pháp lý phức tạp hơn và việc xác định các yếu tố đảm bảo sự thành công của đợt phát hành như giá phát hành, thời điểm phát hành v.v... khó khăn hơn, tổ chức phát hành sẽ phải xem xét lại khả năng tự phát hành của mình. Nếu không đảm bảo được sự thành công của đợt phát hành khi sử dụng phương thức tự phát hành, tổ chức phát hành sẽ sử dụng phương thức bảo lãnh phát hành.

2.3.2. Bảo lãnh phát hành

Một công ty hay chính quyền địa phương khi có kế hoạch phát hành chứng khoán thường làm việc với một tổ chức bảo lãnh phát hành (ngân hàng thương mại hay công ty chứng khoán có giấy phép thực hiện nghiệp vụ bảo lãnh phát hành). Tổ chức bảo lãnh là trung gian kết nối giữa tổ chức phát hành và nhà đầu tư.

Quan niệm về bảo lãnh phát hành chứng khoán tùy thuộc vào quy định của từng nước. Quan niệm về bảo lãnh phát hành phổ biến ở nhiều nước như sau:

Bảo lãnh phát hành là việc tổ chức bảo lãnh giúp tổ chức phát hành thực hiện các thủ tục trước khi chào bán chứng khoán, phân phối chứng khoán và bình ổn giá chứng khoán.

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

Như vậy, tổ chức bảo lãnh phát hành thực hiện ba chức năng chính là:

- Giúp tổ chức phát hành thực hiện các thủ tục trước khi chào bán chứng khoán như tư vấn về thủ tục pháp lý liên quan đến việc phát hành hoặc làm thay thủ tục pháp lý đó, tư vấn xác định giá phát hành, chứng khoán phát hành, số lượng phát hành, thời điểm phát hành, thị trường phát hành v.v...

- Phân phối chứng khoán, v.v... Tổ chức bảo lãnh sẽ thực hiện bán chứng khoán cho nhà đầu tư, nghĩa vụ mua lại chứng khoán phát hành của tổ chức bảo lãnh tùy thuộc vào hình thức bảo lãnh phát hành.

- Bình ổn giá: Trong một số trường hợp, cung chứng khoán lớn hơn cầu chứng khoán và giá chứng khoán trên thị trường giảm sau khi phát hành. Trong trường hợp này, tổ chức bảo lãnh phát hành có chức năng bình ổn giá chứng khoán bằng cách mua chứng khoán. Việc bình ổn giá cổ phiếu trên thị trường là giữ cho giá cổ phiếu trên thị trường cao hơn giá phát hành. Điều này sẽ khuyến khích nhà đầu tư có quyền mua cổ phần sẽ mua cổ phiếu phát hành do giá cổ phiếu trên thị trường vẫn cao hơn giá chào bán. Chức năng bình ổn giá sau khi phát hành có hay không tùy thuộc vào quy định của từng nước.

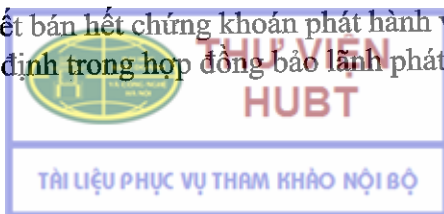
Với các chức năng trên, tổ chức bảo lãnh phát hành sẽ giúp cho khả năng thành công của đợt phát hành lớn hơn, tổ chức phát hành có khả năng huy động vốn nhanh hơn.

Bảo lãnh phát hành cho chứng khoán nói chung và cổ phiếu nói riêng là một nghiệp vụ kinh doanh có rủi ro cao, đặc biệt là bảo lãnh phát hành cho công ty mới và ít nhà đầu tư biết đến. Do vậy, tổ chức bảo lãnh sẽ cân nhắc giữa phí thu được từ việc bảo lãnh phát hành và rủi ro mà họ phải gánh chịu. Mức rủi ro đó còn tùy thuộc vào từng hình thức bảo lãnh phát hành.

Hình thức bảo lãnh phát hành

Khi thực hiện bảo lãnh phát hành, tổ chức bảo lãnh phát hành sẽ thu phí bảo lãnh. Mức phí bảo lãnh phát hành cao hay thấp tùy thuộc vào triển vọng của tổ chức phát hành, quy mô bảo lãnh và hình thức bảo lãnh phát hành. Hình thức bảo lãnh phát hành khác nhau sẽ có rủi ro khác nhau cho tổ chức bảo lãnh.

Bảo lãnh với cam kết chắc chắn là hình thức bảo lãnh theo đó tổ chức bảo lãnh cam kết bán hết chứng khoán phát hành với giá và số lượng chứng khoán đã xác định trong hợp đồng bảo lãnh phát hành.



Với hình thức bảo lãnh này, tổ chức bảo lãnh cam kết sẽ mua chứng khoán từ tổ chức phát hành và sau đó thanh toán tiền thu được cho tổ chức phát hành. Tổ chức bảo lãnh phát hành thực hiện cam kết này mà không hoàn toàn chắc chắn rằng chứng khoán phát hành có bán hết hay không. Trong trường hợp chứng khoán không bán hết, tổ chức bảo lãnh phát hành sẽ cam kết thanh toán toàn bộ giá trị chứng khoán phát hành đã cam kết cho tổ chức phát hành.

Có thông tin về đợt phát hành như sau:

Tổ chức phát hành	Số lượng cổ phiếu phát hành	Mệnh giá (VNĐ)	Giá phát hành	Hình thức bảo lãnh
ACB	1.000.000	10.000	12.000	Cam kết chắc chắn

Trong trường hợp này, số lượng chứng khoán tổ chức bảo lãnh cam kết bán hết là 1.000.000 cổ phiếu. Nếu đến thời hạn giao tiền đã ghi trong hợp đồng bảo lãnh, tổ chức bảo lãnh không bán hết số cổ phiếu đã cam kết trên, chẳng hạn chỉ bán được 800.000 cổ phiếu, tổ chức bảo lãnh vẫn giao đủ số tiền là 12 tỷ (chưa trừ phí bảo lãnh). Như vậy, rủi ro cho tổ chức bảo lãnh phát hành sẽ rất lớn trong tình huống này. Chẳng hạn, giá cổ phiếu trên thị trường là 10.100 đồng nhưng tổ chức bảo lãnh vẫn phải mua cổ phiếu với giá 12.000 đồng như đã cam kết.

Bảo lãnh với cố gắng tối đa là hình thức bảo lãnh theo đó tổ chức bảo lãnh sẽ cố gắng hết mức để bán số chứng khoán phát hành. Nếu số chứng khoán phát hành không bán hết thì số chứng khoán này sẽ được trả lại cho tổ chức phát hành. Tổ chức bảo lãnh sẽ hưởng phí bảo lãnh tương ứng với số chứng khoán bán được.

Có thông tin về đợt phát hành như sau:

Tổ chức phát hành	Số lượng cổ phiếu phát hành	Mệnh giá (VNĐ)	Giá phát hành	Hình thức bảo lãnh
BMV	1.000.000	10.000	12.000	Cố gắng tối đa

Trong trường hợp này, số lượng chứng khoán tổ chức bảo lãnh cam kết sẽ cố gắng tối đa để bán là 1.000.000 với giá 12.000/cổ phiếu. Nếu đến thời hạn giao tiền, tổ chức bảo lãnh chỉ bán được số lượng 800.000 cổ

phiếu, trách nhiệm bảo lãnh sẽ giới hạn trong 800.000 cổ phiếu (tương đương với số tiền là 9,6 tỷ). Số lượng cổ phiếu không bán hết sẽ trả lại cho tổ chức phát hành.

Hình thức này thường áp dụng đối với công ty có uy tín chưa cao, hoặc công ty mới thành lập. Đây là hình thức bảo lãnh ít mạo hiểm hơn so với phương thức cam kết chắc chắn.

Bảo lãnh tất cả hoặc không là hình thức bảo lãnh theo đó tổ chức phát hành yêu cầu tổ chức bảo lãnh bán toàn bộ chứng khoán phát hành. Nếu không bán hết chứng khoán phát hành sẽ hủy bỏ đợt phát hành. Hình thức này được áp dụng khi tổ chức phát hành cần huy động một khối lượng vốn nhất định, nếu lượng vốn huy động được thấp hơn mức đó sẽ không triển khai được dự án.

Có thông tin về đợt phát hành như sau:

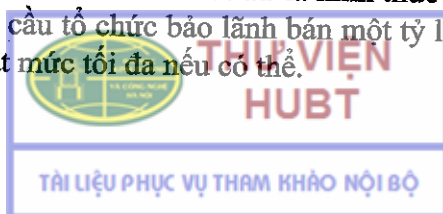
Tổ chức phát hành	Số lượng cổ phiếu phát hành	Mệnh giá (VNĐ)	Giá phát hành	Hình thức bảo lãnh
BMV	1.000.000	10.000	12.000	Tất cả hoặc không

Trong trường hợp này, số lượng cổ phiếu tổ chức phát hành yêu cầu tổ chức bảo lãnh bán hết là 1.000.000. Nếu không bán hết, đợt phát hành sẽ hủy bỏ.

Như vậy, rủi ro của hình thức này được san sẻ cho cả hai bên, nếu không phân phối được hết số chứng khoán, tổ chức phát hành không huy động được vốn, còn tổ chức bảo lãnh không thu được hoa hồng bảo lãnh trong khi vẫn phải bỏ chi phí để thực hiện toàn bộ các khâu của quá trình bảo lãnh.

Tổ chức bảo lãnh phát hành và những người khác tham gia bán chứng khoán với hình thức bảo lãnh tất cả hoặc không bị cấm hành vi đánh lừa người đầu tư bằng cách tuyên bố tất cả các chứng khoán bảo lãnh đã bán hết (có nghĩa là việc bảo lãnh và bán chứng khoán đã thực hiện hoàn tất theo kế hoạch phát hành) trong khi thực tế không phải như vậy (có nghĩa là việc bảo lãnh và bán chứng khoán đã bị hủy bỏ và số tiền người đầu tư mua trước đó phải được trả lại).

Hình thức bảo lãnh tối thiểu - tối đa là hình thức bảo lãnh theo đó tổ chức phát hành yêu cầu tổ chức bảo lãnh bán một tỷ lệ tối thiểu chứng khoán phát hành và đạt mức tối đa nếu có thể.



Trong hình thức bảo lãnh này, tổ chức bảo lãnh phải tìm cho đủ số người mua chứng khoán để đảm bảo đạt được yêu cầu về số lượng bán ra tối thiểu. Sau khi đạt được yêu cầu về số bán tối thiểu, tổ chức bảo lãnh phát hành sẽ tiếp tục chào bán để đạt được số chứng khoán bán ra tối đa theo yêu cầu của người phát hành.

Có thông tin về đợt phát hành như sau:

Tổ chức phát hành	Số lượng cổ phiếu phát hành	Mệnh giá (VNĐ)	Giá phát hành	Hình thức bảo lãnh
BMV	100.000	10.000	12.000	Tối thiểu - tối đa

Trong ví dụ này, tổ chức phát hành yêu cầu tổ chức bảo lãnh bán tối thiểu (chẳng hạn 80%) chứng khoán phát hành, cao hơn càng tốt. Trường hợp thấp hơn mức tối thiểu, sẽ hủy bỏ đợt phát hành. Nếu kết thúc thời gian phân phối, số lượng chứng khoán bán được cao hơn mức tối thiểu (chẳng hạn 900.000 cổ phiếu), đợt phát hành không hủy bỏ và tổ chức bảo lãnh sẽ hưởng phí tương ứng với số chứng khoán bán được.

Tập đoàn bảo lãnh phát hành

Tùy theo quy mô của từng đợt phát hành mà người bảo lãnh phát hành có thể là một tổ chức bảo lãnh hoặc là một tổ hợp (tập đoàn) bảo lãnh.

Một tổ chức bảo lãnh phát hành sẽ mời những tổ chức bảo lãnh phát hành khác hình thành nên tập đoàn bảo lãnh phát hành để cùng nhau phân phối chứng khoán.

Người quản lý bảo lãnh phát hành: Tổ chức bảo lãnh phát hành đứng ra thương lượng với người phát hành được coi là người quản lý phát hành hay người quản lý của tập đoàn bảo lãnh phát hành. Người quản lý bảo lãnh phát hành sẽ giám sát chung và quản lý việc bảo lãnh phát hành, ra các quyết định căn cứ trên bản hợp đồng. Người quản lý tập đoàn có những trách nhiệm như: thi hành hợp đồng bảo lãnh phát hành với người phát hành; đưa ra bản thỏa thuận giữa các nhà bảo lãnh phát hành trong đó ghi rõ trách nhiệm của mỗi tổ chức bảo lãnh phát hành và phí bảo lãnh phát hành; tập hợp những bản thỏa thuận bảo lãnh chắc chắn từ các thành viên của tập đoàn bảo lãnh; xác định số chứng khoán mỗi thành viên bảo lãnh sẽ bán; phân phối lại số chứng khoán của một thành viên không bán được cho

những thành viên khác có khả năng bán được hay cho các thành viên của nhóm bán; quyết định nên hay không nên thành lập nhóm bán.

Thành viên của tập đoàn bảo lãnh phát hành: những thành viên của tập đoàn bảo lãnh phát hành cam kết với người quản lý về việc bán chứng khoán ra công chúng. Đối với trường hợp bảo lãnh chắc chắn, tất cả thành viên của tập đoàn bảo lãnh sẽ làm giấy cam kết bán hết số chứng khoán mà họ đã nhận trong tổng số phát hành.

Tuỳ theo khả năng tài chính của mình mà mỗi thành viên tham gia vào việc bảo lãnh ở mức độ khác nhau. Theo mức độ và trách nhiệm tham gia vào việc phát hành mà các thành viên bảo lãnh sẽ nhận được khoản tiền khác nhau.

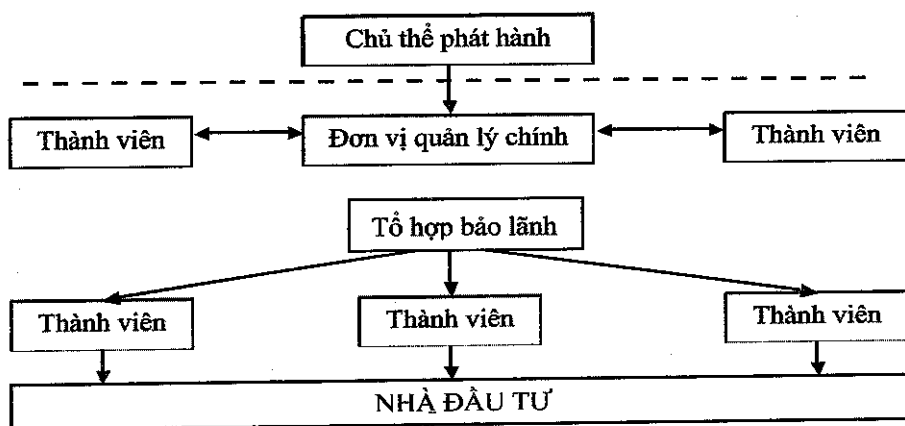
Các thành viên của tập đoàn sẽ ký vào một bản thỏa thuận tham gia vào tập đoàn, trong đó quy định trách nhiệm của các thành viên, của người quản lý và việc phân chia lợi nhuận của tập đoàn. Người quản lý là người phác thảo ra bản thỏa thuận này.

Nhóm bán: mặc dù thành viên của tập đoàn bảo lãnh phát hành đã cam kết bảo lãnh cho toàn bộ đợt phát hành, nhưng thường họ vẫn cần một số công ty khác giúp họ phân phối chứng khoán. Tập đoàn này sau đó sẽ mời những công ty chứng khoán khác làm thành viên của nhóm bán. Thành viên của nhóm bán sẽ hoạt động như những đại lý, không bị ràng buộc bởi điều kiện phải mua chứng khoán. Các đại lý phát hành chứng khoán thường là các công ty chứng khoán, tổ chức tín dụng, tổ chức tín dụng phi ngân hàng nhận bán chứng khoán cho tổ chức bảo lãnh phát hành và hưởng hoa hồng đại lý. Vì vậy, họ không chịu trách nhiệm về các rủi ro của đợt phát hành.

Trong mọi tình huống, các thành viên của nhóm bán đều phải hoạt động căn cứ vào bản hợp đồng với tập đoàn bảo lãnh, ví dụ khi nào, bằng cách nào và bán chứng khoán với giá nào. Bản hợp đồng này được gọi là bản hợp đồng của nhóm bán, bao gồm các điều khoản chính sau: xác nhận người quản lý bảo lãnh là đại diện cho tất cả tổ chức bảo lãnh phát hành; tổng số chứng khoán mỗi thành viên nhóm bán sẽ nhận và giá chào bán thăm dò ra công chúng (giá chào bán này sẽ được xác định chính thức ngay trước ngày chào bán); người quản lý bảo lãnh sẽ xác định thời gian thanh toán và cách thanh toán cho số chứng khoán đã chia cho các thành viên nhóm bán; đưa ra giới hạn trách nhiệm của các thành viên nhóm bán trong việc bảo lãnh phát hành.



Sơ đồ 2.1. Sơ đồ phát hành chứng khoán qua bảo lãnh



2.3.3. Đấu thầu

Bản chất của hình thức phát hành trên là sự cạnh tranh giữa người mua với nhau. Với sự cạnh tranh đó, khả năng huy động vốn của tổ chức phát hành sẽ lớn hơn, giá cả (lãi suất) được xác định khách quan hơn. Tùy thuộc vào quy định của mỗi nước, diễn biến thị trường, năng lực tài chính của cổ đông hiện hữu cũng như mục đích thay đổi cơ cấu sở hữu chứng khoán v.v... tổ chức phát hành sẽ cân nhắc lựa chọn phương thức đấu thầu trái phiếu hoặc đấu giá cổ phần khi phát hành chứng khoán.

Đấu thầu trái phiếu

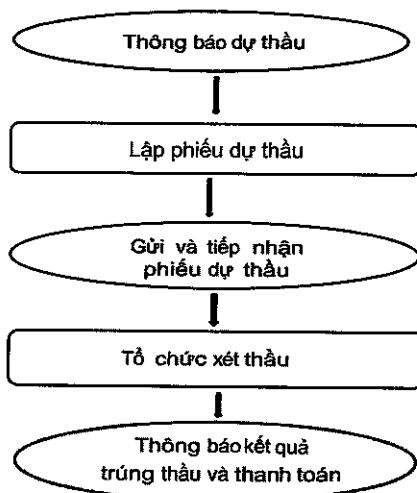
Phát hành trái phiếu bằng phương thức đấu thầu được sử dụng phổ biến ở nhiều nước đặc biệt với phát hành trái phiếu Chính phủ.

Bảng 2.1. Thống kê kết quả đấu thầu trái phiếu tại Sở giao dịch chứng khoán Hà Nội

Chỉ tiêu	Năm	2007	2008	2009
Tổng số đợt đấu thầu đã thực hiện		44	44	60
Tổng khối lượng trái phiếu đấu thầu (tỷ VNĐ)		29016	31700	64000
Tổng số tiền thanh toán trúng thầu (tỷ VNĐ)		18939	7008	2595,7

Quy trình đấu thầu trái phiếu

Sơ đồ 2.2. Quy trình đấu thầu trái phiếu



Thông báo đấu thầu

Trước ngày tổ chức đấu thầu một thời gian nhất định, Ban đấu thầu trái phiếu thực hiện việc thông báo đấu thầu trái phiếu cho các thành viên qua mạng máy tính và Fax, đồng thời công bố trên các phương tiện thông tin đại chúng.

Lập phiếu dự thầu

Về nguyên tắc, trước khi lập phiếu dự thầu, các đơn vị tham gia đấu thầu phải đáp ứng số tiền ký quỹ nhất định. Số tiền ký quỹ của thành viên hoặc nhà đầu tư là tỷ lệ % nhất định trên tổng khối lượng đăng ký đấu thầu. Ở Việt Nam quy định là 5% trên tổng khối lượng đăng ký đấu thầu.

Thông thường, mỗi thành viên/ tổ chức, cá nhân chỉ được bỏ một phiếu dự thầu cho một đợt đấu thầu.

Đối với một phiếu dự thầu thì phần đặt thầu cạnh tranh được ghi tối đa 05 mức lãi suất khác nhau; phần đặt thầu không cạnh tranh chỉ được ghi khối lượng.

- Khối lượng đặt thầu:

+ Khối lượng đặt thầu tính theo mệnh giá trái phiếu. Mỗi nước sẽ quy



định khối lượng tối thiểu tham dự đấu thầu. Ở Việt Nam, khối lượng tối thiểu đối với các thành viên tham gia đấu thầu tại Sở giao dịch là 100.000.000 đồng (trong trường hợp tham gia dự thầu với nhiều mức lãi suất thì khối lượng tối thiểu của mỗi mức lãi suất là 100.000.000đ); khối lượng đặt thầu tối đa là khối lượng trái phiếu thông báo đấu thầu (trong trường hợp tham gia dự thầu với nhiều mức lãi suất thì tổng khối lượng đặt thầu của các mức lãi suất không được vượt quá khối lượng trái phiếu đấu thầu).

+ Phần chữ và phần số của khối lượng đặt thầu phải khớp nhau.

- Lãi suất đăng ký đấu thầu ghi theo tỷ lệ % /năm, phần thập phân thường được quy định tối đa là 02 con số sau dấu phẩy.

- Phiếu dự thầu phải được điền đầy đủ, rõ ràng, không tẩy xóa, không viết bằng mực đỏ hoặc bút chì và có chữ ký của giám đốc/tổng giám đốc hoặc người được giám đốc uỷ quyền đã đăng ký tại Đơn xin tham gia thành viên đấu thầu.

- Đối với phiếu dự thầu của tổ chức, cá nhân không phải là thành viên: các nội dung về khối lượng, lãi suất đặt thầu (cả phần số và phần chữ) do tổ chức, cá nhân ghi và phải có chữ ký và đóng dấu (nếu là tổ chức) hoặc chữ ký (nếu là cá nhân).

- Mỗi phiếu dự thầu được bỏ trong một phong bì niêm phong kín có đóng dấu của thành viên tại một góc phong bì. Đối với phiếu dự thầu của khách hàng thì ngoài phong bì phải được đóng thêm dấu của khách hàng (nếu là tổ chức) hoặc có chữ ký của khách hàng (nếu là cá nhân).

Các phiếu dự thầu không đúng và đầy đủ các nội dung theo các quy định là không hợp lệ.

Gửi và tiếp nhận phiếu dự thầu

Các thành viên/tổ chức, cá nhân tham gia đấu thầu bỏ phiếu dự thầu vào hòm phiếu tại Sở và phải ký xác nhận vào danh sách tham gia đấu thầu.

Thời gian bỏ phiếu được quy định trong vòng một thời gian nhất định (ở Việt Nam, trong vòng 60 phút) trước giờ mở thầu.

Tổ chức xét thầu

Mở thầu

Vào thời điểm bắt đầu đấu thầu, thư ký Ban đấu thầu kiểm tra dấu niêm phong và mở hòm phiếu dưới sự chứng kiến của đại diện các thành viên (nếu có).

Kiểm tra tính hợp lệ của phiếu dự thầu

- Hai thành viên của Ban đấu thầu kiểm tra tính hợp lệ của phiếu dự thầu và ký xác nhận đã kiểm tra.
- Các phiếu dự thầu không hợp lệ bị loại bỏ, Ban đấu thầu có trách nhiệm thông báo cho thành viên liên quan ngay trong ngày.

Nhập số liệu vào hệ thống

Ban đấu thầu nhập nội dung các phiếu dự thầu hợp lệ vào hệ thống. Thông tin về nội dung phiếu dự thầu được hiển thị trực tuyến lên bảng điện tử của đơn vị tổ chức đấu thầu.

Xét thầu

Hệ thống đấu thầu xác định lãi suất trúng thầu và khối lượng trúng theo một trong hai hình thức: đấu thầu theo kiểu Hà Lan hoặc đấu thầu theo kiểu Mỹ.

Thông báo kết quả đấu thầu

Ngay sau khi kết thúc việc đấu thầu, Ban đấu thầu thực hiện việc thông báo kết quả đấu thầu cho các thành viên và công bố kết quả đấu thầu trên phương tiện thông tin đại chúng.

Thanh toán tiền mua và chuyển giao trái phiếu

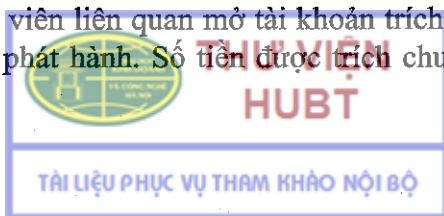
Trong thời gian nhất định kể từ ngày đấu thầu, các thành viên trúng thầu phải chuyển toàn bộ tiền mua trái phiếu theo giá bán đã được xác định trong thông báo trúng thầu vào tài khoản của tổ chức phát hành. Thành viên có trách nhiệm thu tiền đối với phần trúng thầu trái phiếu của khách hàng đấu thầu qua mình để nộp cho tổ chức phát hành.

- Ngân hàng nơi mở tài khoản của tổ chức phát hành sau khi nhận được tiền sẽ báo Có cho tổ chức phát hành đồng thời thông báo cho Sở giao dịch để làm thủ tục ghi sổ trái phiếu cho tổ chức, cá nhân trúng thầu.

**** Xử lý các trường hợp vi phạm thanh toán***

- Trường hợp các tổ chức, cá nhân trúng thầu làm thủ tục thanh toán chậm so với ngày quy định, tổ chức phát hành thông báo cho Sở giao dịch tên tổ chức trúng thầu và thời gian chậm thanh toán.

- Trên cơ sở thông báo của tổ chức phát hành, Sở giao dịch yêu cầu ngân hàng nơi thành viên liên quan mở tài khoản trích tài khoản tiền gửi chuyển cho tổ chức phát hành. Số tiền được trích chuyển bao gồm tiền



chậm trả của chính thành viên và của khách hàng của thành viên. Thành viên có trách nhiệm thu hồi tiền chậm trả của khách hàng.

- Tổ chức, cá nhân thanh toán chậm sẽ bị phạt chậm thanh toán. Số tiền phạt chậm thanh toán được trích từ tài khoản tiền gửi của thành viên. Thành viên phải chịu trách nhiệm nộp tiền phạt đối với cả phần chậm thanh toán của khách hàng và có quyền thu hồi số tiền phạt từ khách hàng.

- Trường hợp quá một thời gian nhất định (ở Sở giao dịch HNX quy định là 5 ngày so với thời gian thanh toán quy định), số dư trên tài khoản tiền gửi của các thành viên liên quan vẫn không đủ để thanh toán, ngân hàng nơi thành viên liên quan tổ chức, cá nhân vi phạm mở tài khoản có trách nhiệm thông báo cho Sở giao dịch. Trên cơ sở đó, Sở giao dịch huỷ bỏ phần kết quả trúng thầu chưa được thanh toán và yêu cầu ngân hàng trích tài khoản tiền gửi của thành viên liên quan nộp phạt đúng tỷ lệ đặt cọc trên số tiền bị huỷ bỏ.

*** Phương pháp xác định lãi suất trái phiếu trúng thầu (Hình thức đấu thầu)**

Tổ chức phát hành được phép lựa chọn một trong hai phương pháp sau để xác định lãi suất trúng thầu: đấu thầu theo kiểu Hà Lan và kiểu Mỹ.

Đấu thầu theo kiểu Hà Lan (cơ chế đấu thầu một giá)

Lãi suất trái phiếu trúng thầu là mức lãi suất cao nhất tại đó đạt được khối lượng tổ chức phát hành cần huy động. Lãi suất trúng thầu cao nhất được áp dụng chung cho mọi đối tượng trúng thầu.

Ví dụ: Sở giao dịch chứng khoán Hà Nội tổ chức phiên đấu thầu trái phiếu Chính phủ với thông tin cơ bản như sau:

STT	Nội dung	
1	Thời hạn trái phiếu	3 năm
2	Ngày phát hành	1/12/2008
3	Ngày đáo hạn	01/12/2010
4	Mệnh giá	100000 VND
5	Tổng khối lượng gọi thầu	400 tỷ đồng
6	Lãi suất trần	8,75%/năm
7	Tổng số thành viên tham gia đấu thầu (đơn dự thầu như sau:)	05 thành viên

Đơn vị	Lãi suất đặt thầu (%)	Giá trị đặt thầu (Tỷ VNĐ)	Lũy kế (Tỷ VNĐ)
A	6,28	55	55
B	6,68	58	113
C	6,89	186	299
D	7,58	124	423
E	7,68	125	548

Với lãi suất 7,58% là lãi suất dự thầu cao nhất tại đó đạt được khối lượng tổ chức phát hành cần huy động. Vậy, lãi suất trúng thầu là 7,58%. Các đơn vị đặt thầu với mức lãi suất < 7,58% đều trúng thầu. Tại mức lãi suất 7,58% chỉ trúng thầu 101 tỷ VNĐ (=124 - 23). Các đơn vị trúng thầu đều được giải quyết tại mức lãi suất 7,58%.

Đấu thầu theo kiểu Mỹ (cơ chế đấu thầu đa giá)

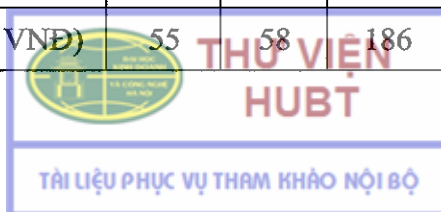
Nhằm tạo tính cạnh tranh cao hơn giữa các đơn vị tham dự thầu, hình thức đấu thầu đa giá được áp dụng. Với hình thức đấu thầu này, đơn vị tham dự thầu phải cân nhắc kỹ càng lãi suất (giá) đặt thầu của mình.

Với hình thức đấu thầu này, các đơn vị đặt thầu với mức lãi suất nhỏ hơn hoặc bằng mức lãi suất mà tại đó đạt được khối lượng tổ chức phát hành cần huy động đều trúng thầu. Các đơn vị trúng thầu đặt thầu với mức lãi suất nào thì được giải quyết tại mức lãi suất đó.

Trở lại ví dụ trên, nếu áp dụng hình thức đấu thầu theo kiểu Mỹ, các đơn vị đặt thầu với lãi suất $\leq 7,58\%$ đều trúng thầu (bao gồm đơn vị A, B, C, D), đơn vị trúng thầu đặt thầu với lãi suất nào thì được giải quyết theo lãi suất đó.

Kết quả trúng thầu như sau:

Đơn vị	A	B	C	D	E
Lãi suất trúng thầu (%)	6,28	6,68	6,89	7,58	-
Giá trị trúng thầu (tỷ VNĐ)	55	58	186	101	0



Do có nhiều mức lãi suất trúng thầu khác nhau, để có cơ sở xem xét mức lãi suất trúng thầu của mỗi nhà đầu tư so với mức bình quân, lãi suất trúng thầu bình quân được tổ chức đấu giá công bố.

Lãi suất trúng thầu bình quân:

$$\frac{\sum_{i=1}^n i_t \times M_t}{\sum_{i=1}^n M_t} = \frac{6,28 \times 55 + 6,68 \times 58 + 6,89 \times 186 + 7,58 \times 101}{400} = 6,95\%$$

Trong đó, i_t : Lãi suất trúng thầu của đơn vị t

M_t : Giá trị trúng thầu của đơn vị t

Trong thực tế, tổ chức phát hành có thể áp dụng hình thức đấu thầu cạnh tranh kết hợp với không cạnh tranh. Đối với những người tham gia đấu thầu không cạnh tranh (chỉ đưa ra khối lượng dự thầu, không đưa ra mức lãi suất), khối lượng trúng thầu của họ được phân bổ trong phạm vi khối lượng dành cho đấu thầu không cạnh tranh, lãi suất trúng thầu của họ được giải quyết tại mức lãi suất trúng thầu bình quân.

Giá phát hành trái phiếu

Lãi suất trái phiếu trúng thầu có thể là mức lãi suất danh nghĩa mà nhà đầu tư nhận được hàng năm (đấu thầu để xác định lãi suất danh nghĩa) hoặc lãi suất trái phiếu trúng thầu để xác định giá phát hành trái phiếu (đấu thầu để xác định giá bán trái phiếu).

Nếu trái phiếu phát hành là trái phiếu chiết khấu, giá phát hành trái phiếu được xác định như sau:

$$G_t \frac{MG}{(1 + i_t)^n}$$

Trong đó: G_t : giá phát hành trái phiếu

MG : mệnh giá trái phiếu

i_t : lãi suất trúng thầu của đơn vị t

n : thời hạn của trái phiếu

Nếu trái phiếu phát hành là trái phiếu coupon, giá phát hành trái phiếu được xác định như sau:

$$G_t = l_c \times MG \times \frac{1 - \frac{1}{(1+l)^n}}{l_t} + \frac{MG}{(1+l)^n}$$

Trong đó:

G_t : giá phát hành trái phiếu

MG : Mệnh giá trái phiếu

l_c : lãi suất danh nghĩa

l_t : lãi suất trúng thầu của đơn vị t

n : số kỳ trả lãi tương ứng với thời hạn của trái phiếu

Đấu giá cổ phần

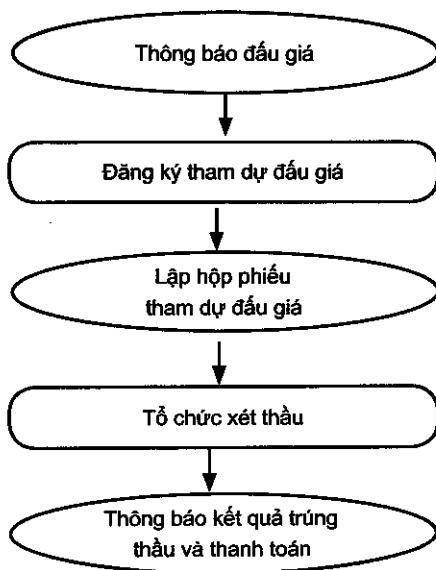
Phát hành cổ phiếu bằng phương thức đấu giá là phương thức phát hành được sử dụng phổ biến trong các đợt IPO các doanh nghiệp nhà nước cổ phần hóa. Tùy thuộc vào quy định của từng nước và giá trị cổ phần phát hành, phương thức đấu giá cổ phần có thể tổ chức trực tiếp tại tổ chức phát hành, tổ chức tài chính trung gian hoặc đấu giá tại Sở giao dịch chứng khoán.

Bảng 2.2. Thống kê kết quả đấu giá cổ phần tại Sở giao dịch chứng khoán Hà Nội

Chỉ tiêu	Năm	2007	2008	2009
Tổng số đợt đấu giá đã thực hiện		53	31	19
Tổng số nhà đầu tư đăng ký tham gia		59808	4973	9086
Tổng số cổ phần chào bán (1000 cổ phần)		331134	99750	142078
Tổng số cổ phần thanh toán thực tế (1000 cổ phần)		285299	42642	123567

Quy trình đấu giá cổ phần

Sơ đồ 2.3. Quy trình đấu giá cổ phần



Thông báo đấu giá

Đơn vị tổ chức đấu giá sẽ công bố thông tin về đợt bán đấu giá cổ phần trước ngày tổ chức đấu giá một thời gian nhất định (ở Việt Nam, Sở giao dịch chứng khoán công bố tối thiểu 20 ngày trước ngày tổ chức đấu giá trên 03 số báo liên tiếp của một báo Trung ương và một báo địa phương nơi doanh nghiệp đóng trụ sở chính).

Thông tin chi tiết về doanh nghiệp, Quy chế đấu giá và các thông tin liên quan được cung cấp tại trụ sở doanh nghiệp bán đấu giá, các địa điểm đại lý nhận đăng ký và các website của đơn vị tổ chức đấu giá.

Đăng ký tham dự đấu giá

Nhà đầu tư nhận đơn hoặc trực tiếp in mẫu đơn đăng ký tham gia đấu giá tại các địa điểm nhận đăng ký của *đại lý đấu giá* và địa chỉ website của đơn vị tổ chức đấu giá.

Nhà đầu tư tham dự đấu giá phải nộp tiền đặt cọc. Nhà đầu tư phải nộp tiền đặt cọc một tỷ lệ % nhất định giá trị cổ phần đăng ký mua tính theo giá khởi điểm (ở Việt Nam quy định số tiền đặt cọc bằng 10% giá

trị cổ phần đăng ký mua tính theo giá khởi điểm). Tiền đặt cọc bằng tiền mặt hoặc chuyển khoản vào tài khoản của Đại lý đấu giá... Tiền đặt cọc sẽ không được hưởng lãi.

Sau khi nộp tiền đặt cọc, nhà đầu tư nộp đơn đăng ký tham gia đấu giá. Nhà đầu tư điền đầy đủ thông tin vào đơn đăng ký tham gia đấu giá (với các thông tin cơ bản như họ tên, địa chỉ, số cổ phần đăng ký mua...) và nộp tại địa điểm làm thủ tục đăng ký kèm theo xuất trình.

Đối với cá nhân trong nước: (1) CMND hoặc hộ chiếu. Trường hợp nhận uỷ quyền, phải có giấy uỷ quyền theo quy định của pháp luật. (2) Giấy nộp tiền hoặc giấy chuyển tiền đặt cọc;

Đối với tổ chức trong nước: Ngoài quy định như đối với cá nhân trong nước còn nộp thêm giấy chứng nhận đăng ký kinh doanh hoặc giấy tờ khác tương đương, giấy uỷ quyền cho đại diện thay mặt tổ chức thực hiện thủ tục trừ trường hợp người làm thủ tục là đại diện theo pháp luật của tổ chức;

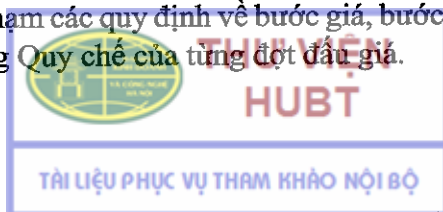
Đối với cá nhân và tổ chức nước ngoài: Ngoài các quy định như đối với cá nhân và tổ chức trong nước phải xuất trình giấy xác nhận mở tài khoản tại một tổ chức cung ứng dịch vụ thanh toán đang hoạt động trên lãnh thổ của đơn vị tổ chức đấu giá.

Lập và nộp phiếu tham dự đấu giá

Sau khi hoàn tất thủ tục đăng ký, nhà đầu tư được cấp phiếu tham dự đấu giá. Nhà đầu tư phải xem xét kỹ các nội dung trong phiếu; điền đầy đủ, rõ ràng các thông tin theo quy định, kiểm tra lại cẩn thận trước khi bỏ phiếu tham dự đấu giá. Nhà đầu tư cần cân nhắc về giá đặt mua của mình nhằm đảm bảo mua cổ phiếu đó ở mức giá thấp nhất có thể.

Phiếu tham dự đấu giá hợp lệ là phiếu:

- + Do đại lý cấp; có đóng dấu treo của nơi cấp phiếu và đảm bảo: điền đầy đủ, rõ ràng các thông tin theo quy định;
- + Không được tẩy xóa hoặc rách nát; giá đặt mua không thấp hơn giá khởi điểm;
- + Tổng số cổ phần đặt mua bằng mức đăng ký.
- + Không vi phạm các quy định về bước giá, bước khối lượng đặt mua được quy định trong Quy chế của từng đợt đấu giá.



+ Nộp phiếu đúng thời hạn quy định.

+ Phiếu tham dự đấu giá phải được bỏ trong phong bì có chữ ký của nhà đầu tư trên mép dán phong bì theo quy định.

Trường hợp phiếu tham dự đấu giá bị rách nát, tẩy xóa: nhà đầu tư phải yêu cầu đại lý đổi phiếu mới sau khi đã nộp phiếu cũ.

Trường hợp nhà đầu tư mất phiếu: nhà đầu tư phải làm đơn (theo mẫu quy định) đề nghị đại lý cấp lại phiếu mới và phiếu cũ không còn giá trị.

Tổ chức xét thầu

Mở thầu

Vào thời điểm bắt đầu đấu thầu, thư ký Ban đấu giá kiểm tra dấu niêm phong và mở hòm phiếu dưới sự chứng kiến của đại diện các thành viên (nếu có).

Kiểm tra tính hợp lệ của phiếu dự thầu

- Thành viên của Ban đấu giá kiểm tra tính hợp lệ của phiếu đấu giá và ký xác nhận đã kiểm tra.

- Các phiếu đấu giá không hợp lệ bị loại bỏ, Ban đấu giá có trách nhiệm thông báo cho thành viên liên quan ngay trong ngày.

Nhập số liệu vào hệ thống

Ban đấu giá nhập nội dung các phiếu dự thầu hợp lệ vào hệ thống. Thông tin về nội dung phiếu đấu giá được hiển thị trực tuyến lên bảng điện tử của đơn vị tổ chức đấu giá.

Xét thầu

Tùy thuộc vào quy định của từng nước, hệ thống đấu giá xác định giá trúng thầu và khối lượng trúng theo một trong hai hình thức: đấu thầu theo cơ chế một giá hoặc đa giá. Tuy nhiên, hình thức phổ biến là theo cơ chế đa giá.

Ở Việt Nam, hệ thống sẽ xác định kết quả trúng thầu theo cơ chế đa giá, tức là xác định theo giá đặt mua từ cao xuống thấp, nhà đầu tư đặt mua theo giá nào thì được mua cổ phần theo giá đó. Nhà đầu tư trả giá cao nhất được quyền mua đủ số cổ phần đã đăng ký theo các mức giá đã trả. Số cổ phần còn lại lần lượt được bán cho các nhà đầu tư trả giá cao liền kề cho đến hết số cổ phần chào bán.

Ví dụ: Công ty cổ phần BMV phát hành 1.200.000 cổ phiếu bằng

hình thức đấu giá. Đơn vị tổ chức đấu thầu (Sở giao dịch chứng khoán Hà Nội) nhận được các đơn dự thầu như sau:

Đơn vị	Giá đặt mua (1000 VNĐ)	Số lượng cổ phần đặt mua (1000 cổ phần)	Lũy kế (1000 cổ phần)
A	22	500	500
B	21	600	1100
C	18,5	120	1220
D	18,4	150	1370
E	13,0	50	1420
F	12,0	80	1500

Với mức giá 18.500 là mức giá thấp nhất đạt được số lượng cổ phần chào bán. Do vậy, các đơn vị đặt thầu với mức giá >18.500 được giải quyết toàn bộ, nhà đầu tư C chỉ giải quyết được một phần (100.000 cổ phần). Với hình thức đấu thầu theo kiểu Mỹ kết quả đấu giá như sau:

Đơn vị	A	B	C	D	E	F
Giá trúng thầu (1000 VNĐ)	22	21	18,5	-	-	-
Số lượng cổ phần trúng thầu (1000 cổ phần)	500	600	100	0	0	0

Trường hợp các nhà đầu tư trả giá bằng nhau nhưng số cổ phần chào bán ít hơn tổng số cổ phần đăng ký mua thì số cổ phần của từng nhà đầu tư được mua xác định như sau:

Số cổ phần nhà đầu tư được mua

=

Số cổ phần còn lại chào bán

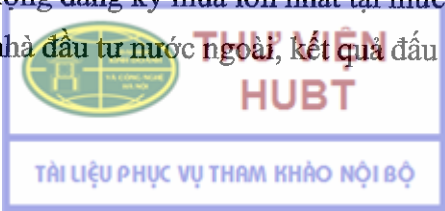
Số cổ phần từng nhà đầu tư đăng ký mua giá bằng nhau

×

Tổng số cổ phần các nhà đầu tư

Trường hợp còn dư cổ phiếu lẻ, số cổ phần lẻ này được phân bổ cho nhà đầu tư có khối lượng đăng ký mua lớn nhất tại mức giá đó.

Riêng đối với nhà đầu tư nước ngoài, kết quả đấu giá cũng được xác



định theo nguyên tắc trên, kết hợp với tỷ lệ không chế trần được phép mua theo quy định.

Thanh toán và xử lý tiền đặt cọc

Nhà đầu tư trúng giá mua cổ phần có trách nhiệm thanh toán tiền mua cổ phần trong thời hạn nhất định kể từ ngày công bố kết quả đấu giá (ở Việt Nam quy định trong vòng 10 ngày làm việc kể từ ngày công bố kết quả đấu giá). Nếu quá thời hạn đó, nhà đầu tư vẫn không nộp hoặc không nộp đủ số tiền phải thanh toán thì nhà đầu tư sẽ mất tiền đặt cọc tương ứng với số cổ phần chưa được thanh toán. Trong trường hợp này, số cổ phần trúng giá mua của nhà đầu tư sẽ được Ban đấu giá xét theo thứ tự mức giá đặt mua từ cao xuống thấp trong các mức giá đặt mua của nhà đầu tư đó.

Nhà đầu tư không trúng giá được nhận lại tiền đặt cọc trong thời gian nhất định kể từ ngày công bố kết quả đấu giá (ở Việt Nam, trong vòng 05 ngày làm việc kể từ ngày công bố kết quả đấu giá).

Nhà đầu tư sẽ không được nhận lại tiền đặt cọc trong trường hợp vi phạm các quy định tại Quy chế đấu giá bán cổ phần.

**Bảng 2.3. Thông báo kết quả đấu giá cổ phần
các doanh nghiệp IPO**

Name of enterprise	Date of IPO	Offering volume (1000)	Ordering volume (1000)	Initial price	Investors Registered	Highest winning price	Lowest winning price	Average price	No of winning investors	Number of stocks sold (1000)
PetroVietnam Finance Company	19/10	59,638.9	162,397.4	51,000	8,212	170,000	66,600	69,974	4,322	59,638.9
Vietnam Maritime Transport Company	9/12	50,183.5	98,095.2	15,000	2,879	80,000	19,000	20,552	1,921	50,183.5
PetroVietnam Southern Gas Company	24/05	4,621.836	49,594.1	10,500	4,936	190,000	52,600	57,479	482	4,621.836
Viettien Textile Company	28/09	4,028.6	14,696.85	20,000	666	55,200	31,800	36,618	130	4,028.6

2.4. NGHIỆP VỤ PHÁT HÀNH CHỨNG KHOÁN

Phát hành chứng khoán là việc chào bán chứng khoán mới phát hành. Tổ chức phát hành có thể sử dụng phương thức phát hành riêng lẻ hoặc phát hành ra công chúng. Việc sử dụng phương thức nào tùy thuộc vào khả

năng thỏa mãn điều kiện phát hành, khả năng huy động vốn, mong muốn thay đổi cơ cấu sở hữu của tổ chức phát hành.

Nhìn chung, người ta phân biệt ranh giới giữa phát hành riêng lẻ và chào bán ra công chúng bằng cách quy định giới hạn nhất định về số lượng người mua chứng khoán. Tại Mỹ và Nhật, một đợt phát hành được coi là chào bán ra công chúng khi một loại chứng khoán mới được phát hành bán ra cho trên 200 nhà đầu tư kể cả các nhà đầu tư có tổ chức cũng như các nhà đầu tư tư nhân. Tại Hàn Quốc, Thái Lan, Indonesia, giới hạn đó được quy định là trên 50 nhà đầu tư. Nếu thấp hơn mức quy định trên thì được gọi là phát hành riêng lẻ. Việc quy định giới hạn nhất định về số lượng người mua là để bảo vệ người đầu tư, tạo thuận lợi trong việc thực thi tính thanh khoản của chứng khoán.

2.4.1. Phát hành riêng lẻ

Như đã đề cập ở phần trước, *phát hành riêng lẻ* là hình thức phát hành chứng khoán cho một số lượng hạn chế nhất định nhà đầu tư.

Số lượng nhà đầu tư tối đa mua chứng khoán trong đợt phát hành riêng lẻ là bao nhiêu còn tùy thuộc vào quy định của từng nước. Ở Việt Nam, *chào bán chứng khoán riêng lẻ* là việc tổ chức chào bán chứng khoán cho dưới một trăm nhà đầu tư, không kể nhà đầu tư chứng khoán chuyên nghiệp và không sử dụng phương tiện thông tin đại chúng hoặc Internet.

Do đối tượng mua chứng khoán trong đợt phát hành riêng lẻ không nhiều nên điều kiện và thủ tục phát hành chứng khoán riêng lẻ đơn giản hơn so với phát hành ra công chúng.

Các nước đều đưa ra một số điều kiện để phát hành chứng khoán riêng lẻ như chủ thể được phát hành, thời gian hoạt động, kết quả kinh doanh, số lượng nhà đầu tư mua chứng khoán. Các điều kiện này thấp hơn nhiều so với điều kiện phát hành ra công chúng và có sự khác biệt đối với từng nước.

Chứng khoán phát hành riêng lẻ được chuyển nhượng hay không được chuyển nhượng trong một thời gian nhất định do quy định của mỗi nước. Trong trường hợp quy định hạn chế chuyển nhượng, tính thanh khoản của cổ phiếu này sẽ không cao. Do đó, nhà đầu tư cần cân nhắc số tiền bỏ ra tương xứng với khả năng thanh khoản hạn chế đó.

Điều kiện phát hành cổ phần riêng lẻ

Điều kiện phát hành cổ phần riêng lẻ thường chỉ yêu cầu về chủ thể



phát hành và phương án phát hành. Ở nhiều nước, các điều kiện về thời gian hoạt động và kết quả kinh doanh không yêu cầu doanh nghiệp phải đáp ứng. Cụ thể như sau:

Chủ thể phát hành cổ phần riêng lẻ: công ty cổ phần hoặc doanh nghiệp chuyển đổi hình thức sở hữu sang công ty cổ phần.

Phương án phát hành: có quyết định của Đại hội đồng cổ đông hoặc Hội đồng quản trị thông qua phương án chào bán và sử dụng số tiền thu được từ đợt chào bán; xác định rõ đối tượng, số lượng nhà đầu tư;

Nhằm đảm bảo khách quan về phương án phát hành, những người có liên quan đến đợt chào bán riêng lẻ không được tham gia biểu quyết thông qua Nghị quyết Đại hội đồng cổ đông về việc này.

Người có liên quan là cá nhân hoặc tổ chức có quan hệ với nhau trong các trường hợp sau đây:

- a) Cha, cha nuôi, mẹ, mẹ nuôi, vợ, chồng, con, con nuôi, anh, chị em ruột của cá nhân;
- b) Tổ chức mà trong đó có cá nhân là nhân viên, Giám đốc hoặc Tổng giám đốc, chủ sở hữu trên mười phần trăm số cổ phiếu lưu hành có quyền biểu quyết;
- c) Thành viên Hội đồng quản trị, Ban kiểm soát, Giám đốc hoặc Tổng giám đốc, Phó Giám đốc hoặc Phó Tổng giám đốc và các chức danh quản lý khác của tổ chức đó;
- d) Người mà trong mối quan hệ với người khác trực tiếp, gián tiếp kiểm soát hoặc bị kiểm soát bởi người đó hoặc cùng với người đó chịu chung một sự kiểm soát;
- đ) Công ty mẹ, công ty con;
- e) Quan hệ hợp đồng trong đó một người là đại diện cho người kia.

Thủ tục chào bán cổ phần riêng lẻ

Để thực hiện chào bán cổ phần riêng lẻ, tổ chức phát hành phải gửi hồ sơ chào bán riêng lẻ cho cơ quan nhà nước có thẩm quyền trong khoảng thời gian nhất định (thường chậm nhất là 20 ngày trước ngày dự kiến việc chào bán).

Tùy thuộc vào từng chủ thể phát hành (công ty đại chúng hay không đại chúng) cơ quan xét duyệt phương án phát hành riêng lẻ là khác nhau.

Hồ sơ chào bán riêng lẻ cổ phần của công ty đại chúng bao gồm: Giấy đăng ký chào bán cổ phần riêng lẻ theo mẫu; nghị quyết của Đại hội đồng cổ đông thông qua phương án chào bán và phương án sử dụng số tiền thu được từ đợt chào bán; nghị quyết của Hội đồng quản trị thông qua tiêu chí và danh sách lựa chọn đối tượng được chào bán, hồ sơ đăng ký chào bán cổ phần riêng lẻ. Thành viên hội đồng quản trị phải công khai các lợi ích trong trường hợp đối tượng được chào bán là người có liên quan, đồng thời, các thành viên này không được tham gia biểu quyết thông qua nghị quyết của Hội đồng quản trị liên quan đến đợt chào bán riêng lẻ. Bên cạnh đó, hồ sơ phải kèm theo tài liệu cung cấp thông tin về đợt chào bán cho nhà đầu tư (nếu có); tài liệu chứng minh đáp ứng tỷ lệ tham gia của nhà đầu tư nước ngoài và tuân thủ quy định về hình thức đầu tư, trong trường hợp chào bán cho nhà đầu tư nước ngoài; văn bản chấp thuận của cơ quan nhà nước có thẩm quyền đối với các doanh nghiệp thuộc lĩnh vực, ngành nghề kinh doanh có điều kiện.

Điều kiện phát hành trái phiếu riêng lẻ

Chủ thể phát hành: công ty cổ phần, công ty nhà nước trong thời gian chuyển đổi thành công ty trách nhiệm hữu hạn hoặc công ty cổ phần và doanh nghiệp có vốn đầu tư nhà nước, các tổ chức tín dụng thuộc sở hữu nhà nước.

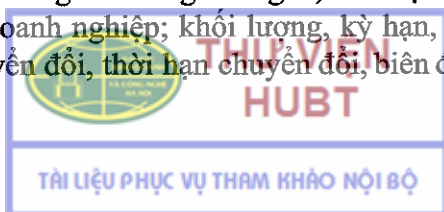
Thời gian hoạt động: có thời gian hoạt động tối thiểu một số năm nhất định.

Báo cáo tài chính: có báo cáo tài chính được kiểm toán.

Kết quả hoạt động sản xuất kinh doanh: kết quả hoạt động sản xuất, kinh doanh phải có lãi trong thời gian nhất định.

Phương án phát hành: có phương án phát hành trái phiếu được tổ chức, cá nhân có thẩm quyền thông qua.

Phương án phát hành trái phiếu do tổ chức phát hành xây dựng để làm cơ sở tổ chức phát hành trái phiếu và công bố công khai cho các nhà đầu tư biết. Nội dung của phương án phát hành trái phiếu, gồm: mục đích phát hành trái phiếu; các thông tin về ngành nghề, lĩnh vực kinh doanh và kết quả hoạt động của doanh nghiệp; khối lượng, kỳ hạn, lãi suất trái phiếu phát hành; tỷ lệ chuyển đổi, thời hạn chuyển đổi, biên độ biến động giá cổ



phiếu (đối với trường hợp phát hành trái phiếu chuyển đổi); phương thức phát hành trái phiếu và các tổ chức tham gia bảo lãnh phát hành, bảo lãnh thanh toán, đại lý phát hành, đại lý thanh toán trái phiếu; địa điểm bán trái phiếu và thanh toán gốc, lãi trái phiếu; kế hoạch bố trí nguồn thanh toán gốc, lãi trái phiếu; các cam kết khác đối với người sở hữu trái phiếu.

Phương án trên phải được đại hội cổ đông thông qua (nếu phát hành trái phiếu chuyển đổi) hoặc Hội đồng quản trị, Hội đồng thành viên hoặc đại diện chủ sở hữu vốn thông qua (nếu phát hành trái phiếu không có khả năng chuyển đổi). Tổng giám đốc (Giám đốc) doanh nghiệp tổ chức thực hiện phương án phát hành trái phiếu. Đối với trái phiếu bổ sung vốn tự có do các tổ chức tín dụng thuộc sở hữu nhà nước và trái phiếu của các doanh nghiệp nhà nước (kể cả công ty nhà nước, công ty cổ phần nhà nước, công ty trách nhiệm hữu hạn nhà nước một thành viên, công ty trách nhiệm hữu hạn nhà nước có từ hai thành viên trở lên trong thời gian chuyển đổi theo quy định), phương án phát hành trái phiếu phải được Bộ Tài chính chấp thuận.

Hồ sơ đăng ký chào bán riêng lẻ trái phiếu bao gồm: giấy đăng ký chào bán riêng lẻ trái phiếu theo mẫu; nghị quyết của Đại hội đồng cổ đông thông qua phương án chào bán và phương án sử dụng số tiền thu được từ đợt chào bán trong trường hợp trái phiếu chào bán là trái phiếu chuyển đổi hoặc trái phiếu kèm chứng quyền. Nghị quyết của Đại hội đồng cổ đông hoặc Hội đồng quản trị thông qua phương án chào bán và phương án sử dụng số tiền thu được từ đợt chào bán trong trường hợp trái phiếu được chào bán là trái phiếu không chuyển đổi; tài liệu chứng minh đáp ứng tỷ lệ tham gia của nhà đầu tư nước ngoài và tuân thủ quy định về hình thức đầu tư, trong trường hợp chào bán cho nhà đầu tư nước ngoài; văn bản chấp thuận của cơ quan nhà nước có thẩm quyền đối với các doanh nghiệp thuộc lĩnh vực, ngành nghề kinh doanh có điều kiện.

Nghĩa vụ của tổ chức chào bán chứng khoán riêng lẻ

- Tổ chức chào bán không được quảng cáo việc chào bán trên các phương tiện thông tin đại chúng. Việc công bố thông tin không được chứa đựng nội dung có tính chất quảng cáo hoặc mời chào mua chứng khoán được chào bán riêng lẻ.

- Gửi Ủy ban Chứng khoán Nhà nước hồ sơ đăng ký chào bán chứng khoán riêng lẻ.

- Sửa đổi, bổ sung, giải trình các hồ sơ theo yêu cầu của Ủy ban Chứng khoán Nhà nước.

- Tổ chức thực hiện việc chào bán theo đúng phương án đã đăng ký.

- Thực hiện việc công bố thông tin theo nghĩa vụ của công ty đại chúng theo quy định của pháp luật về chứng khoán.

- Tổ chức chào bán có nghĩa vụ gửi Báo cáo kết quả đợt chào bán theo mẫu (sau khi kết thúc việc chào bán một khoảng thời gian nhất định) cho Ủy ban Chứng khoán Nhà nước đồng thời công bố kết quả chào bán trên trang thông tin điện tử của tổ chức chào bán.

- Đối với trường hợp chào bán trái phiếu chuyển đổi hoặc trái phiếu kèm chứng quyền, tổ chức phát hành phải báo cáo Ủy ban Chứng khoán Nhà nước việc chuyển đổi trái phiếu hoặc chứng quyền thành cổ phiếu trong vòng thời gian nhất định sau khi thực hiện việc chuyển đổi.

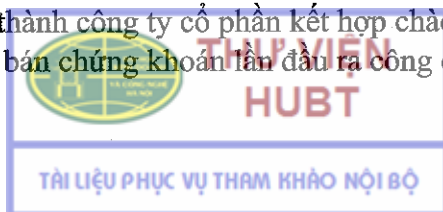
2.4.2. Phát hành ra công chúng

Như đã đề cập ở phần trước, phát hành chứng khoán ra công chúng là hình thức phát hành trong đó chứng khoán được chào bán rộng rãi ra công chúng cho một số lượng lớn nhà đầu tư. Chứng khoán phát hành có thể lần đầu tiên bán rộng rãi ra công chúng hoặc phát hành trên cơ sở đã có chứng khoán đó đang lưu thông trên thị trường. Để phát hành chứng khoán ra công chúng, tổ chức phát hành thường phải đáp ứng các điều kiện về vốn, kết quả kinh doanh, số năm hoạt động và số lượng nhà đầu tư mua chứng khoán. Mỗi nước có quy định khác nhau về điều kiện và thủ tục phát hành chứng khoán ra công chúng.

Phát hành cổ phiếu ra công chúng

a) Phát hành lần đầu ra công chúng

Cổ phiếu, chứng chỉ quỹ được chào bán lần đầu ra công chúng còn được gọi là phát hành chứng khoán lần đầu ra công chúng. Việc phát hành cổ phiếu lần đầu ra công chúng có thể với mục đích huy động vốn cho tổ chức phát hành hoặc mục đích trở thành công ty đại chúng thông qua thay đổi cơ cấu sở hữu nhưng không làm tăng vốn điều lệ của tổ chức phát hành hoặc doanh nghiệp có vốn đầu tư nước ngoài hoặc công ty trách nhiệm hữu hạn chuyển đổi thành công ty cổ phần kết hợp chào bán chứng khoán ra công chúng; chào bán chứng khoán lần đầu ra công chúng để thành lập



doanh nghiệp thuộc lĩnh vực cơ sở hạ tầng hoặc lĩnh vực công nghệ cao; chào bán hợp đồng góp vốn đầu tư ra công chúng.

Điều kiện phát hành cổ phiếu lần đầu ra công chúng

Mỗi nước có những quy định khác nhau cho việc phát hành chứng khoán lần đầu ra công chúng. Tuy nhiên, để phát hành chứng khoán ra công chúng thông thường tổ chức phát hành phải đảm bảo năm điều kiện cơ bản sau:

Về quy mô vốn: tại thời điểm đăng ký chào bán, doanh nghiệp phải đáp ứng được yêu cầu về vốn điều lệ tối thiểu tính theo giá trị ghi trên sổ kế toán.

Thời gian hoạt động và tính liên tục của hoạt động sản xuất kinh doanh: công ty được thành lập và hoạt động trong vòng một thời gian nhất định (thường khoảng từ 3 đến 5 năm).

Về hiệu quả sản xuất kinh doanh: hoạt động kinh doanh của công ty phải có lãi với mức lợi nhuận không thấp hơn mức quy định trong một số năm liên tục nhất định (thường từ 2 - 3 năm), không có lỗ lũy kế tính đến năm đăng ký chào bán.

Phương án phát hành và tính khả thi của dự án: doanh nghiệp phải có phương án phát hành và có dự án khả thi trong việc sử dụng nguồn vốn huy động được.

Về tính khả thi của dự án: doanh nghiệp phải có dự án khả thi trong việc sử dụng nguồn vốn huy động được. Phương án phát hành và phương án sử dụng vốn thu được từ đợt chào bán được Đại hội đồng cổ đông thông qua.

Số cổ phần do công chúng nắm giữ: sau khi phát hành, số cổ phần do công chúng nắm giữ phải đạt được một tỷ lệ phần trăm nhất định và số lượng công chúng tham gia phải đạt số lượng nhất định.

Cam kết khác: công ty đại chúng đăng ký chào bán chứng khoán ra công chúng phải cam kết đưa chứng khoán vào giao dịch trên thị trường có tổ chức trong thời hạn nhất định, kể từ ngày kết thúc đợt chào bán được Đại hội đồng cổ đông thông qua.

Tuy nhiên, các nước đang phát triển thường cho phép một số trường hợp ngoại lệ, tức là có những doanh nghiệp sẽ được miễn giảm một số điều kiện nêu trên, ví dụ: doanh nghiệp hoạt động trong lĩnh vực công ích,

hạ tầng cơ sở có thể được miễn giảm điều kiện về hiệu quả sản xuất kinh doanh và thời gian hoạt động.

Bảng 2.4. Điều kiện phát hành ra công chúng ở một số nước

Nước	Vốn điều lệ	Lợi nhuận	Số cổ đông nhỏ
Thái Lan	2,4 Triệu USD	3 năm	≥ 600
Malaysia	50 Triệu RM	5 năm ≥ 5 Triệu RM	≥ 500
Hàn Quốc	5 tỷ WON	3 năm	≥ 1000

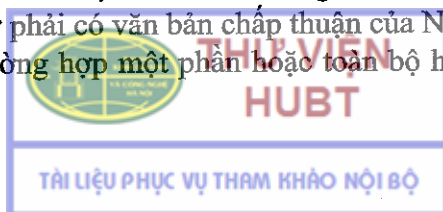
Điều kiện phát hành chứng khoán lần đầu ra công chúng ở Việt Nam được quy định trong Luật chứng khoán và các văn bản hướng dẫn luật (tham khảo phụ lục số 2).

Thủ tục phát hành chứng khoán lần đầu ra công chúng

Để bảo vệ quyền lợi nhà đầu tư khi mua chứng khoán phát hành lần đầu ra công chúng, các nước đều ban hành điều kiện và thủ tục yêu cầu tổ chức phát hành phải tuân thủ.

Tổ chức phát hành thực hiện chào bán chứng khoán ra công chúng phải đăng ký với Ủy ban Chứng khoán Nhà nước, trừ trường hợp chào bán trái phiếu của Chính phủ; chào bán cổ phiếu ra công chúng của doanh nghiệp nhà nước chuyển đổi thành công ty cổ phần; việc bán chứng khoán theo bản án, quyết định của Tòa án hoặc việc bán chứng khoán của người quản lý hoặc người được nhận tài sản trong các trường hợp phá sản hoặc mất khả năng thanh toán...

Hồ sơ đăng ký chào bán ra công chúng bao gồm một số nội dung chủ yếu sau: giấy đăng ký chào bán chứng khoán ra công chúng; bản cáo bạch; điều lệ của tổ chức phát hành; quyết định của Đại hội đồng cổ đông thông qua phương án phát hành và phương án sử dụng vốn thu được từ đợt chào bán cổ phiếu ra công chúng; cam kết bảo lãnh phát hành (nếu có); hồ sơ đăng ký chào bán chứng khoán ra công chúng phải kèm theo quyết định của Hội đồng quản trị hoặc Hội đồng thành viên hoặc Chủ sở hữu công ty thông qua hồ sơ. Đối với việc chào bán chứng khoán ra công chúng của tổ chức tín dụng, hồ sơ phải có văn bản chấp thuận của Ngân hàng nhà nước của nước sở tại. Trường hợp một phần hoặc toàn bộ hồ sơ đăng ký chào



bán chứng khoán ra công chúng được tổ chức, cá nhân có liên quan xác nhận thì tổ chức phát hành phải gửi văn bản xác nhận của tổ chức, cá nhân đó cho Ủy ban Chứng khoán Nhà nước.

Các thông tin trong hồ sơ phải chính xác, trung thực, không gây hiểu nhầm và có đầy đủ những nội dung quan trọng ảnh hưởng đến việc quyết định của nhà đầu tư.

Tổ chức phát hành phải chịu trách nhiệm về tính chính xác, trung thực và đầy đủ của hồ sơ đăng ký chào bán chứng khoán ra công chúng.

Tổ chức tư vấn phát hành, tổ chức bảo lãnh phát hành, tổ chức kiểm toán được chấp thuận, người ký báo cáo kiểm toán và bất kỳ tổ chức, cá nhân nào xác nhận hồ sơ phải chịu trách nhiệm trong phạm vi liên quan đến hồ sơ đăng ký chào bán chứng khoán ra công chúng.

Bản cáo bạch

Đối với việc chào bán cổ phiếu, trái phiếu ra công chúng, bản cáo bạch bao gồm các nội dung sau đây:

+ Thông tin tóm tắt về tổ chức phát hành bao gồm mô hình tổ chức bộ máy, hoạt động kinh doanh, tài sản, tình hình tài chính, Hội đồng quản trị hoặc Hội đồng thành viên hoặc Chủ sở hữu công ty, Giám đốc hoặc Tổng giám đốc, Phó Giám đốc hoặc Phó Tổng giám đốc và cơ cấu cổ đông (nếu có);

+ Thông tin về đợt chào bán và chứng khoán chào bán bao gồm điều kiện chào bán, các yếu tố rủi ro, dự kiến kế hoạch lợi nhuận và cổ tức của năm gần nhất sau khi phát hành chứng khoán, phương án phát hành và phương án sử dụng tiền thu được từ đợt chào bán;

+ Báo cáo tài chính của tổ chức phát hành trong hai năm gần nhất v.v...

Báo cáo tài chính

Báo cáo tài chính bao gồm bảng cân đối kế toán, báo cáo kết quả hoạt động sản xuất, kinh doanh, báo cáo lưu chuyển tiền tệ và thuyết minh báo cáo tài chính.

Trường hợp tổ chức phát hành là công ty mẹ thì tổ chức phát hành phải nộp báo cáo tài chính hợp nhất theo quy định của pháp luật về kế toán.

Báo cáo tài chính năm phải được kiểm toán bởi tổ chức kiểm toán được chấp thuận.

Trường hợp hồ sơ được nộp trước ngày 01 tháng 3 hằng năm, báo cáo tài chính năm của năm trước đó trong hồ sơ ban đầu có thể là báo cáo chưa có kiểm toán, nhưng phải có báo cáo tài chính được kiểm toán của hai năm trước liền kề.

Trường hợp ngày kết thúc kỳ kế toán của báo cáo tài chính gần nhất cách thời điểm gửi hồ sơ đăng ký chào bán chứng khoán ra công chúng hợp lệ cho Ủy ban Chứng khoán Nhà nước quá chín mươi ngày, tổ chức phát hành phải lập báo cáo tài chính bổ sung đến tháng hoặc quý gần nhất.

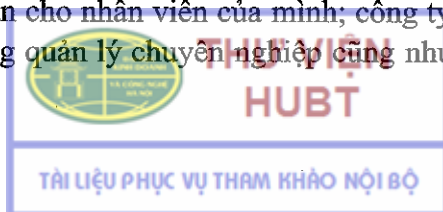
Trong thời gian Ủy ban Chứng khoán Nhà nước xem xét hồ sơ đăng ký chào bán chứng khoán ra công chúng, tổ chức phát hành, tổ chức bảo lãnh phát hành và tổ chức, cá nhân có liên quan chỉ được sử dụng trung thực và chính xác các thông tin trong Bản cáo bạch đã gửi Ủy ban Chứng khoán Nhà nước để thăm dò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

Việc phân phối chứng khoán chỉ được thực hiện sau khi tổ chức phát hành bảo đảm người mua chứng khoán tiếp cận Bản cáo bạch trong hồ sơ đăng ký chào bán chứng khoán ra công chúng được công bố tại các địa điểm ghi trong Bản thông báo phát hành và Ủy ban Chứng khoán cấp giấy chứng nhận chào bán ra công chúng.

Tiền mua chứng khoán phải được chuyển vào tài khoản phong tỏa mở tại ngân hàng cho đến khi hoàn tất đợt chào bán và báo cáo Ủy ban Chứng khoán Nhà nước.

Thuận lợi và bất lợi khi phát hành chứng khoán ra công chúng

Phát hành chứng khoán ra công chúng có một số điểm thuận lợi như tạo ra hình ảnh đẹp và sự nổi tiếng của công ty, nhờ vậy công ty sẽ dễ dàng hơn và tốn ít chi phí hơn trong việc huy động vốn qua phát hành chứng khoán ở những lần sau. Thêm vào đó, khách hàng và nhà cung ứng của công ty thường cũng sẽ trở thành cổ đông của công ty và do vậy công ty sẽ rất có lợi trong việc mua nguyên liệu và tiêu thụ sản phẩm; giúp công ty có thể thu hút và duy trì đội ngũ nhân viên giỏi bởi vì khi chào bán chứng khoán ra công chúng, công ty bao giờ cũng dành một tỷ lệ chứng khoán nhất định để bán cho nhân viên của mình; công ty có cơ hội tốt để xây dựng một hệ thống quản lý chuyên nghiệp cũng như xây dựng được



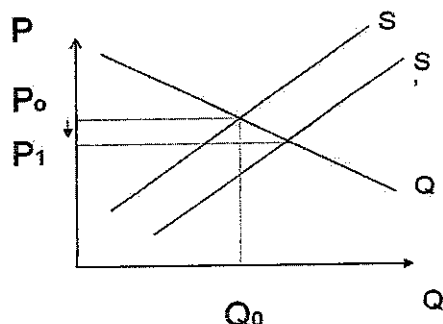
một chiến lược phát triển rõ ràng; tăng chất lượng và độ chính xác của các báo cáo của công ty bởi vì các báo cáo của công ty phải được lập theo các tiêu chuẩn chung do cơ quan quản lý quy định.

Bên cạnh những điểm thuận lợi trên, phát hành chứng khoán ra công chúng có một số điểm bất lợi như: làm phân tán quyền sở hữu và có thể làm mất quyền kiểm soát công ty của các cổ đông sáng lập do hoạt động thôn tính công ty; chi phí phát hành chứng khoán ra công chúng cao, thường chiếm từ 8 - 10% khoản vốn huy động, bao gồm các chi phí bảo lãnh phát hành, phí tư vấn pháp luật, phí kiểm toán, chi phí công bố thông tin...; công ty phát hành chứng khoán ra công chúng phải tuân thủ một chế độ công bố thông tin rộng rãi, nghiêm ngặt và chịu sự giám sát chặt chẽ hơn so với các công ty khác, việc công bố các thông tin có thể đưa công ty vào vị trí cạnh tranh bất lợi; đội ngũ cán bộ quản lý công ty phải chịu trách nhiệm lớn hơn trước công chúng.

b) Phát hành thêm

Chào bán thêm cổ phiếu, chứng chỉ quỹ ra công chúng bao gồm: công ty đại chúng chào bán thêm cổ phiếu ra công chúng hoặc chào bán quyền mua cổ phần cho cổ đông hiện hữu để tăng vốn điều lệ; công ty đại chúng chào bán tiếp cổ phiếu ra công chúng để thay đổi cơ cấu sở hữu nhưng không làm tăng vốn điều lệ; công ty quản lý quỹ chào bán thêm chứng chỉ quỹ đóng ra công chúng; công ty đầu tư chứng khoán chào bán thêm cổ phiếu ra công chúng.

Trường hợp việc chào bán thêm chứng khoán ra công chúng để tăng vốn điều lệ sẽ làm cho số lượng cổ phiếu đang lưu hành tăng lên, do đó gây ra hiệu ứng pha loãng về giá chứng khoán.



Trong hình trên, trạng thái cân bằng cung cầu chứng khoán ban đầu xác định giá cân bằng là P_0 , khi phát hành thêm chứng khoán làm cho cung chứng khoán tăng lên S' , do cầu chưa kịp thay đổi nên giá chứng khoán giảm xuống còn P_1 . Các trường hợp pha loãng giá sẽ xảy ra vào ngày giao dịch không hưởng quyền.

Nguyên tắc xác định giá P_1 như sau:

$$P_1 = \frac{NP_0 + np}{N + n} = \frac{P_0 + \frac{n}{N}P}{1 + \frac{n}{N}}$$

Trong đó:

P_1 : giá tham chiếu cổ phiếu vào ngày giao dịch không hưởng quyền)

P_0 : giá cổ phiếu trước khi tăng vốn (giá đóng cửa hoặc giá giao dịch bình quân ngay phiên trước ngày giao dịch không hưởng quyền...).

p : giá phát hành cổ phiếu

(Lưu ý: trường hợp phát hành cổ phiếu từ nguồn vốn chủ sở hữu, trả cổ tức bằng cổ phiếu $p = 0$ do người sở hữu không phải bỏ tiền ra để mua chứng khoán phát hành thêm).

N : số cổ phiếu trước khi tăng

n : số chứng khoán phát hành thêm

Trường hợp phát hành thêm chứng khoán, theo đó người sở hữu vừa được hưởng quyền mua cổ phiếu, vừa được hưởng quyền nhận cổ tức bằng tiền mặt và cổ tức bằng cổ phiếu cũng như phát hành cổ phiếu từ nguồn vốn chủ sở hữu, giá trị P_1 được xác định như sau:

$$P_1 = \frac{N(P_0 - D) + n_1p_1 + n_2p_2 + n_3p_3}{N + n_1 + n_2 + n_3}$$

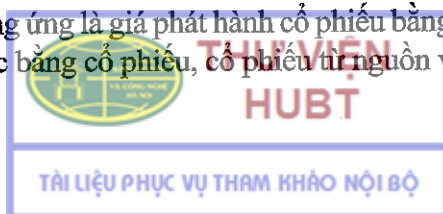
Trong đó:

D : cổ tức bằng tiền mặt

n_1 : số cổ phiếu chào bán cho cổ đông hiện hữu

n_2 : số cổ phiếu phát hành thêm để trả cổ tức bằng cổ phiếu n : số cổ phiếu phát hành thêm từ nguồn vốn chủ sở hữu.

p_1, p_2, p_3 : tương ứng là giá phát hành cổ phiếu bằng tiền mặt, phát hành cổ phiếu để trả cổ tức bằng cổ phiếu, cổ phiếu từ nguồn vốn chủ sở hữu.



Do $p_2, p_3 = 0$ nên p_1 được xác định như sau:

$$P1 = \frac{N(P_0 - D) + n_1 p_1}{N + n_1 + n_2 + n_3}$$

Các trường hợp phát hành thêm cổ phiếu bao gồm: chào bán cổ phiếu ra công chúng để tăng vốn cổ phần, phát hành cổ phiếu để trả cổ tức, phát hành cổ phiếu để tăng vốn cổ phần từ nguồn vốn chủ sở hữu, phát hành cổ phần cho người lao động trong công ty v.v... Tùy thuộc vào mục đích tăng vốn; tình hình tài chính, triển vọng của tổ chức phát hành; khả năng tài chính của các cổ đông hiện hữu; thời gian cần huy động vốn; lượng vốn cần huy động, công ty đại chúng sẽ lựa chọn hình thức phát hành thêm phù hợp.

Chào bán thêm cổ phiếu ra công chúng để tăng vốn điều lệ

Trong trường hợp này, tổ chức phát hành huy động vốn thông qua phát hành cổ phiếu và bán cho cổ đông hiện hữu. Hay nói cách khác, cổ đông hiện hữu phải bỏ tiền ra để mua cổ phiếu mới phát hành. Để đợt phát hành thành công, ngoài việc xác định đúng thời điểm phát hành, số lượng chứng khoán phát hành... tổ chức phát hành còn phải xác định được giá phát hành hợp lý. Đợt phát hành sẽ không thành công nếu giá phát hành chứng khoán cao hơn giá hiện hành của chứng khoán đó trên thị trường sau ngày giao dịch không hưởng quyền mua cổ phần.

Cơ sở xác định giá phát hành:

- Kết quả thăm dò ý kiến của nhà đầu tư
- Triển vọng phát triển của tổ chức phát hành
- Tình hình và triển vọng của TTCK (xu hướng biến động giá chứng khoán trên thị trường)
- Thỏa thuận giữa tổ chức phát hành và đối tác (trường hợp PH riêng lẻ)
- Phương pháp định giá

Nhằm duy trì tỷ lệ sở hữu của cổ đông và bù đắp thiệt hại do “hiệu ứng pha loãng” cổ đông hiện hữu sẽ nhận được quyền mua cổ phiếu mới. Cổ đông có thể sử dụng quyền mua để mua cổ phiếu mới hoặc bán quyền cho người khác. Về mặt lý thuyết, giá trị quyền mua bằng chính phần thiệt hại do giá giảm.



$$Q_m = P_0 - P_1$$

Trong đó:

P_m : là giá trị lý thuyết của quyền mua

P_0 : giá cổ phiếu trước khi tăng vốn (giá đóng cửa hoặc giá giao dịch bình quân ngay phiên trước ngày giao dịch không hưởng quyền).

P_1 : Thị giá cổ phiếu sau khi tăng vốn (được tính toán về mặt lý thuyết như công thức xác định giá tham chiếu cổ phiếu vào ngày giao dịch không hưởng quyền).

$$P_1 = \frac{NP_0 + np}{N + n} = \frac{P_0 + \frac{n}{N}P}{1 + \frac{n}{N}}$$

$$Q_m = P_0 - P_1 = \frac{n(P_0 - P)}{N + n} \text{ hoặc } Q_m = \frac{n(P_1 - P)}{N}$$

Ví dụ: Công ty cổ phần cơ khí xăng dầu chào bán 3.900.000 cổ phần để tăng vốn điều lệ từ 52 tỷ đồng lên 91 tỷ đồng. Mệnh giá cổ phần là 10000 đồng, giá phát hành cổ phần là 11000 đồng. Yêu cầu:

a. Xác định giá tham chiếu cổ phiếu? Biết rằng, thị giá cổ phiếu trước khi tăng là 32000 đồng.

b. Xác định giá trị lý thuyết của quyền mua cổ phần?

Ta có: $N = 5.200.000$; $n_1 = 3.900.000$

$n_1/N = 39/52$, tức 52 cổ phiếu cũ sẽ được cấp 52 quyền mua và 52 quyền mua sẽ mua được 39 cổ phiếu mới.

$$P_1 = \frac{NP_0 + n_1P_1}{N + n_1} = \frac{52 * 32000 + 39 * 11000}{91} = 23000$$

$$Q_m = 32000 - 23000 = 9000$$

Như vậy, giá trị lý thuyết của quyền mua là 9000 đồng, cổ đông có thể sử dụng quyền mua để mua cổ phiếu mới hoặc bán quyền mua trên thị trường với giá trị về lý thuyết là 9000 đồng/quyền mua.

Lưu ý: Trong thực tiễn, thị giá cổ phiếu vào ngày giao dịch không hưởng quyền sẽ dao động xung quanh P1 với biên độ dao động theo quy định của mỗi nước. Trong trường hợp thị giá cổ phiếu sau khi tăng vốn nhỏ hơn giá phát hành, các cổ đông sẽ từ chối quyền mua của mình. Chênh lệch dương giữa thị giá cổ phiếu sau khi tăng vốn (thị giá cổ phiếu sau ngày giao dịch không hưởng quyền) so với giá phát hành là mức độ ưu đãi công ty dành cho cổ đông hiện hữu được hưởng. Nhà đầu tư không có quyền mua sẽ mua cổ phiếu theo giá thị trường hiện hành sau khi tăng vốn.

Để phát hành thêm cổ phiếu ra công chúng và bán cho các cổ đông, tổ chức phát hành vẫn phải thỏa mãn các điều kiện và tuân thủ các thủ tục như phát hành cổ phiếu lần đầu ra công chúng.

Phát hành cổ phiếu từ nguồn vốn chủ sở hữu

Để tăng vốn điều lệ, ngoài phát hành cổ phiếu mới có thu tiền, công ty có thể thực hiện tăng vốn từ các nguồn chủ yếu sau: lợi nhuận tích lũy, quỹ đầu tư phát triển; thặng dư vốn (bao gồm cả chênh lệch tăng giữa giá mua vào và giá bán ra cổ phiếu quỹ), quỹ dự trữ khác (nếu có).

Ở Việt Nam, trường hợp thặng dư vốn do chênh lệch giữa giá bán cổ phiếu với mệnh giá cổ phiếu được phát hành để thực hiện dự án đầu tư thì công ty chỉ được sử dụng để bổ sung vốn điều lệ sau ba năm kể từ khi dự án đã hoàn thành và đưa vào khai thác, sử dụng.

Trường hợp thặng dư vốn do chênh lệch giữa giá bán với mệnh giá cổ phiếu được phát hành để bổ sung vốn lưu động thì công ty chỉ được sử dụng để bổ sung vốn điều lệ sau một năm kể từ thời điểm kết thúc đợt phát hành.

Hình thức tăng vốn này có thể được thực hiện theo hai cách:

+ Ghi tăng giá trị vốn góp cổ phiếu. Hình thức tăng vốn này không làm tăng số lượng cổ phiếu đang lưu hành, chỉ tăng giá trị mệnh giá cổ phiếu. Đây là hình thức tăng vốn ít được sử dụng trong thực tiễn, bởi không cải thiện được tính thanh khoản của cổ phiếu và làm thay đổi mệnh giá cổ phiếu niêm yết.

+ Biến số vốn cần tăng thành số lượng cổ phiếu mới, sau đó phân phối cho cổ đông hiện hữu. Hình thức này còn gọi là phát hành cổ phiếu từ nguồn vốn chủ sở hữu, bởi nguồn để tăng xuất phát từ các khoản mục của vốn chủ sở hữu. Với hình thức tăng vốn này, cổ đông không phải bỏ tiền ra để mua cổ phiếu mới phát hành. Đây là hình thức phát hành khá phổ biến bởi hình thức này khắc phục được các hạn chế của hình thức trên và tạo sự hấp dẫn cho các cổ đông. Việc phát hành thêm cổ phiếu để cấp cho cổ đông hiện hữu cũng sẽ gây ra hiệu ứng pha loãng về giá. Vì vậy, để bù đắp thiệt hại cho các cổ đông, một số công ty cổ phần ở các nước trên thế giới phát hành quyền cấp. Cổ đông hiện hữu có thể sử dụng quyền này để được cấp cổ phiếu mới mà không phải trả tiền hoặc bán quyền cho người khác. Khi đó quyền cấp sẽ trở thành một chứng khoán phái sinh và được giao dịch trên thị trường. Giá trị lý thuyết của quyền cấp sẽ được tính theo công thức như đã đề cập đối với quyền mua, chỉ khác một điểm là $p=0$ do cổ đông không phải bỏ tiền ra để mua cổ phiếu mới.

Tuy nhiên, ở nhiều nước không tồn tại quyền cấp này, các cổ đông sau khi đã chốt danh sách cổ đông được hưởng quyền cấp cổ phiếu chỉ còn cách chờ cổ phiếu được cấp về tài khoản mới được quyền bán cổ phiếu đó.

Tóm lại, việc sử dụng hình thức tăng vốn nào phải trên cơ sở sự cho phép của Luật và phải được Đại hội đồng cổ đông thông qua.

Để thực hiện hình thức tăng vốn này, công ty phải lập tài liệu báo cáo phát hành cho Ủy ban Chứng khoán Nhà nước tối thiểu một số ngày nhất định trước khi phát hành và gửi cả cho Sở giao dịch chứng khoán, bao gồm một số tài liệu cơ bản như: quyết định Đại hội đồng cổ đông, báo cáo tài chính kiểm toán gần nhất và tài liệu khác minh chứng nguồn vốn. Bên cạnh đó, công ty phải thực hiện công bố thông tin trên các phương tiện thông tin đại chúng trước và sau khi tăng vốn.

Phát hành cổ phiếu để trả cổ tức bằng cổ phiếu

Công ty đại chúng phát hành cổ phiếu để trả cổ tức cho cổ đông hiện hữu để tăng vốn điều lệ phải được Đại hội đồng cổ đông thông qua và có đủ nguồn thực hiện từ lợi nhuận sau thuế trên báo cáo tài chính gần nhất có xác nhận của kiểm toán. Trường hợp công ty đại chúng là công ty mẹ phát hành cổ phiếu để trả cổ tức, nguồn lợi nhuận chưa phân phối được căn cứ vào nguồn lợi nhuận sau thuế trên Bảng cân đối kế toán hợp nhất đã được kiểm toán.



Việc phát hành cổ phiếu để trả cổ tức bằng cổ phiếu cũng sẽ gây ra hiệu ứng pha loãng giá cổ phiếu. Nguyên tắc xác định mức pha loãng giá cổ phiếu và trình tự thực hiện hình thức tăng vốn tương tự phát hành cổ phiếu từ nguồn vốn chủ sở hữu.

Phát hành cổ phiếu theo chương trình lựa chọn cho người lao động

Nhằm gắn bó người lao động với công ty, công ty đại chúng có thể bán hoặc thưởng cổ phần cho người lao động hoặc phát hành quyền mua cổ phần cho người lao động.

Công ty đại chúng phát hành cổ phiếu theo chương trình lựa chọn cho người lao động trong công ty phải đảm bảo các điều kiện: có chương trình lựa chọn và kế hoạch phát hành cổ phiếu được Đại hội đồng cổ đông thông qua; tổng số cổ phiếu phát hành theo chương trình không được vượt quá tỷ lệ nhất định (thường từ 5% - 10%) vốn cổ phần đang lưu hành của công ty. Hội đồng quản trị phải công bố rõ các tiêu chuẩn và danh sách người lao động được tham gia chương trình, nguyên tắc xác định giá bán và thời gian thực hiện.

Ngoài tuân thủ các điều kiện trên, công ty đại chúng phải phát hành cổ phần cho người lao động phải gửi tài liệu báo cáo việc phát hành cho Ủy ban Chứng khoán Nhà nước tối thiểu một số ngày (thường là 10 ngày) trước khi thực hiện. Tài liệu báo cáo bao gồm một số giấy tờ sau: giấy đăng ký phát hành cổ phần cho người lao động (theo mẫu); quyết định của Đại hội đồng cổ đông thông qua chương trình, kế hoạch phát hành cổ phần cho người lao động; nghị quyết của Hội đồng quản trị thông qua tiêu chuẩn và danh sách người lao động được hưởng quyền, nguyên tắc xác định giá bán và thời gian thực hiện.

Trong vòng một thời gian nhất định (thường từ 7 - 10 ngày) sau khi được Ủy ban Chứng khoán Nhà nước thông báo về việc nhận được đầy đủ tài liệu báo cáo phát hành, tổ chức phát hành phải công bố việc phát hành trên các phương tiện thông tin đại chúng bao gồm thời điểm dự kiến thực hiện việc phát hành.

Đồng thời, trong thời hạn nhất định sau khi hoàn thành việc phát hành, tổ chức phát hành phải báo cáo kết quả phát hành cho Ủy ban Chứng khoán Nhà nước và báo cáo Sở giao dịch chứng khoán (trường

hợp công ty đại chúng có cổ phiếu niêm yết/ đăng ký giao dịch trên Sở giao dịch chứng khoán).

Điều kiện, thủ tục chào bán thêm cổ phiếu ra công chúng ở Việt Nam được quy định cụ thể trong luật chứng khoán và các văn bản hướng dẫn (tham khảo phụ lục số 1).

Phát hành cổ phiếu khi chuyển đổi trái phiếu chuyển đổi thành cổ phần

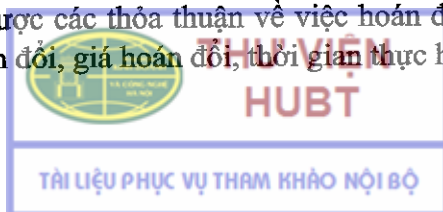
Do khi phát hành trái phiếu chuyển đổi, tổ chức phát hành đã phải tuân thủ các điều kiện và thủ tục phát hành hay nói cách khác tổ chức phát hành đã đăng ký phát hành trái phiếu chuyển đổi (trong đó ghi rõ thời hạn chuyển đổi) nên khi phát hành cổ phiếu để phục vụ cho việc chuyển đổi này tổ chức phát hành không phải đăng ký phát hành nữa. Tổ chức phát hành sẽ tự động chuyển đổi và ghi tăng vốn điều lệ. Tuy nhiên, để xác định chính xác người đang sở hữu trái phiếu chuyển đổi, tổ chức phát hành phải chốt danh sách trái chủ và sau khi tăng vốn điều lệ phải công bố thông tin.

Phát hành thêm cổ phiếu để hoán đổi

Nhằm tăng tỷ lệ sở hữu của tổ chức phát hành đối với một công ty đại chúng khác, tổ chức phát hành có thể chi tiền mặt để mua cổ phiếu công ty đó trên thị trường hoặc có thể phát hành cổ phiếu và hoán đổi (một phần hoặc toàn bộ) cổ phần cho cổ đông (xác định hoặc chưa xác định) trong công ty đại chúng khác. Bên cạnh đó, tổ chức phát hành có thể phát hành thêm cổ phiếu và dùng cổ phiếu đó để đổi lấy phần vốn góp tại doanh nghiệp khác hoặc khoản nợ của tổ chức phát hành đối với chủ nợ. Việc phát hành cổ phiếu để hoán đổi có thể thực hiện theo phương thức phát hành riêng lẻ hoặc ra công chúng tùy thuộc vào số lượng nhà đầu tư mua chứng khoán và quy định của từng nước.

Việc phát hành cổ phiếu để hoán đổi có thể được thực hiện theo hợp đồng hợp nhất, hợp đồng sáp nhập giữa tổ chức phát hành và công ty đại chúng khác.

Để phát hành cổ phiếu để hoán đổi, về cơ bản tổ chức phát hành phải có phương án phát hành và hoán đổi được đại hội cổ đông thông qua, có chấp thuận về nguyên tắc bằng văn bản của các đối tượng được hoán đổi trong đó phải đạt được các thỏa thuận về việc hoán đổi cổ phiếu như số lượng cổ phiếu hoán đổi, giá hoán đổi, thời gian thực hiện...



Đối với từng trường hợp hoán đổi cụ thể luật pháp các nước sẽ quy định cụ thể về điều kiện và thủ tục phát hành.

Chào bán trái phiếu ra công chúng

Phát hành trái phiếu có một số ưu điểm so với phát hành cổ phiếu như không phải chia sẻ quyền sở hữu; lợi tức trái phiếu được xem là yếu tố chi phí được tính trừ khi tính thuế; thay đổi cơ cấu vốn; không xảy ra hiệu ứng pha loãng về giá cổ phiếu. Khi thực hiện phát hành trái phiếu nói chung và trái phiếu ra công chúng nói riêng, tổ chức phát hành phải lựa chọn hình thức hoàn trả trái phiếu thích hợp cũng như cân nhắc điều kiện, thủ tục phát hành.

a) Hình thức hoàn trả trái phiếu

Tổ chức phát hành có thể lựa chọn hình thức thanh toán tiền gốc một lần khi đáo hạn hoặc hình thức thanh toán tiền gốc bằng nhau hàng năm hoặc thanh toán gốc cộng lãi bằng nhau hàng năm. Mỗi hình thức hoàn trả có ưu và nhược điểm riêng. Do vậy, tổ chức phát hành căn cứ vào tâm lý ưa thích của nhà đầu tư, khả năng thu hồi vốn của dự án và năng lực tài chính của tổ chức phát hành để lựa chọn hình thức hoàn trả thích hợp.

Thanh toán tiền gốc một lần khi đáo hạn

Với hình thức này, toàn bộ số tiền gốc trái phiếu được thanh toán một lần khi trái phiếu đáo hạn. Điều đó có nghĩa là doanh nghiệp phải thanh toán một lượng tiền lớn khi trái phiếu đáo hạn.

Số tiền gốc trái phiếu doanh nghiệp phải thanh toán được xác định qua công thức:

$$\text{Tiền gốc thanh toán} = N.M$$

(trong đó N: số trái phiếu phát hành, M: mệnh giá trái phiếu). Phương thức trả lãi của trái phiếu có thể là thanh toán lãi khi mua, thanh toán lãi hàng năm và thanh toán lãi khi đáo hạn.

Thanh toán tiền gốc bằng nhau hàng năm

Với hình thức này, số tiền gốc hoàn trả hàng năm là bằng nhau.

Ví dụ: Công ty phát hành 10000 trái phiếu, lãi suất trái phiếu 8%, mệnh giá trái phiếu 500.000 VNĐ, thanh toán gốc bằng nhau hàng năm.

Năm	Số trái phiếu đầu kỳ	Số trái phiếu trong kỳ	Trả gốc (triệu VNĐ)	Trả lãi (triệu VNĐ)	Tổng hoàn trả
1	10000	2000	1000	400	1400
2	8000	2000	1000	320	1320
3	6000	2000	1000	240	1240
4	4000	2000	1000	160	1160
5	2000	2000	1000	80	1080
		10000	5000	1200	6200

Thanh toán tiền gốc cộng lãi bằng nhau hàng năm

Số tiền gốc cộng lãi hoàn trả hàng năm được xác định theo nguyên tắc giá trị khoản vay hiện tại bằng khoản tiền gốc cộng lãi hoàn trả hàng năm (trong đó lãi suất danh nghĩa trái phiếu làm lãi suất chiết khấu) quy về hiện tại.

$$a = MN \frac{i}{1 - \frac{1}{(1+i)^n}}$$

Trong đó,

a: Số tiền gốc cộng lãi hoàn trả mỗi kỳ

N: Số trái phiếu phát hành

M: Mệnh giá trái phiếu i: lãi suất trái phiếu

n: số kỳ trả lãi tương ứng với thời hạn của trái phiếu

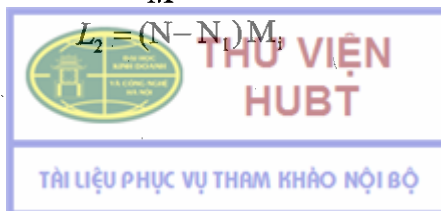
Nếu gọi L_1 , M_1 , N_1 tương ứng là số tiền lãi, giá trị mệnh giá và số lượng trái phiếu hoàn trả năm I, ta có thể xác định công thức tổng quát để tính được các giá trị trên theo công thức sau:

$$L_1 = NM_i$$

$$M_1 = a - L_1 = a - NM_i$$

$$N_1 = \frac{M_1}{M}$$

$$L_2 = (N - N_1)M_i$$



$$M_2 = a - L_2 = a - (N - N_1)Mi = a - NMi + N_1Mi$$

$$M_2 = M_1(1+i)$$

$$M_{k+1} = M_k(1+i) = M_1(1+i)^k$$

$$N_{k+1} = N_1(1+i)^k$$

Công ty X phát hành $N = 10.000$ trái phiếu với hình thức hoàn trả gốc cộng lãi hàng năm bằng nhau. Biết rằng số lần hoàn trả là $n = 5$, lãi suất danh nghĩa (coupon) $i = 10\%$, mệnh giá trái phiếu $M = 100.000$ đồng.

Trong ví dụ này: $a = 263,797480$ (đồng)

Năm	Số trái phiếu đầu kỳ	Số trái phiếu trả trong kỳ	Số tiền gốc hoàn trả (Tr/đồng)	Số tiền lãi hoàn trả (Tr/đồng)	Tổng hoàn trả (Tr/đồng)
1	10.000	1638	163,8	100	263,8
2	8362	1802	180,2	83,62	263,82
3	6560	1982	198,2	65,6	263,8
4	4578	2180	218,0	45,78	263,78
5	2398	2398	239,8	23,98	263,78
		$N=10.000$	1000	318,98	1318,98

b) Điều kiện phát hành trái phiếu ra công chúng

Tương tự đối với cổ phiếu, điều kiện phát hành trái phiếu có sự khác biệt giữa các nước. Tuy nhiên, điều kiện phát hành trái phiếu ra công chúng thường tập trung vào các tiêu chí sau:

Về quy mô vốn: tại thời điểm đăng ký chào bán, doanh nghiệp phải đáp ứng được yêu cầu về vốn điều lệ tối thiểu tính theo giá trị ghi trên sổ kế toán.

Thời gian hoạt động và tính liên tục của hoạt động sản xuất kinh doanh: công ty được thành lập và hoạt động trong vòng một thời gian nhất định (thường khoảng từ 3 đến 5 năm).

Về hiệu quả sản xuất kinh doanh và tình hình tài chính: hoạt động kinh doanh của công ty phải có lãi với mức lợi nhuận không thấp hơn mức quy định và trong một số năm liên tục nhất định (thường từ 2-3 năm),

không có lỗ lũy kế tính đến năm đăng ký chào bán, không có nợ quá hạn phải trả trong thời gian nhất định.

Phương án phát hành và tính khả thi của dự án: doanh nghiệp phải có phương án phát hành và có dự án khả thi trong việc sử dụng nguồn vốn huy động được. Phương án phát hành và phương án sử dụng vốn thu được từ đợt chào bán được Hội đồng quản trị hoặc Hội đồng thành viên hoặc Chủ sở hữu công ty thông qua.

Cam kết: có cam kết thực hiện nghĩa vụ của tổ chức phát hành đối với nhà đầu tư về điều kiện phát hành, thanh toán, bảo đảm quyền và lợi ích hợp pháp của nhà đầu tư và các điều kiện khác hoặc cam kết niêm yết trái phiếu trên thị trường tổ chức sau một khoảng thời gian nhất định.

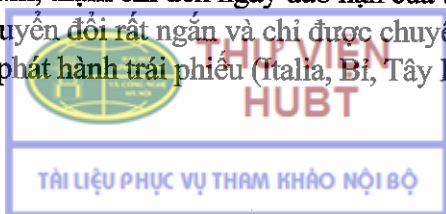
Trái phiếu phát hành có nhiều loại khác nhau. Vì vậy, đối với phát hành một số loại trái phiếu như trái phiếu chuyển đổi, trái phiếu kèm chứng quyền, trái phiếu đảm bảo, ngoài các điều kiện chung ở trên còn có thêm một số điều kiện khác như:

Đối với chào bán trái phiếu chuyển đổi (hoặc trái phiếu có kèm theo chứng quyền), tổ chức phát hành phải là doanh nghiệp hoạt động dưới hình thức công ty cổ phần và có phương án chào bán, phương án sử dụng vốn thu được từ đợt chào bán được Đại hội đồng cổ đông thông qua.

Phát hành trái phiếu chuyển đổi mang lại cho tổ chức phát hành một số thuận lợi như lãi suất trái phiếu thấp hơn trái phiếu không có đặc tính chuyển đổi; loại trừ chi phí trả lãi cố định khi thực hiện chuyển đổi; hạn chế hiệu ứng pha loãng về giá và thu nhập trên mỗi cổ phần... Bên cạnh thuận lợi đó, phát hành trái phiếu chuyển đổi có một số bất lợi như vốn chủ sở hữu bị pha loãng và chia sẻ quyền sở hữu khi trái phiếu chuyển đổi sang cổ phiếu, có thể mất sự cân bằng cán cân nợ vốn và công ty phải trả thuế nhiều do giảm chi phí trả lãi.

Khi phát hành trái phiếu chuyển đổi, tổ chức phát hành phải xác định thời hạn chuyển đổi, giá chuyển đổi hoặc tỷ lệ chuyển đổi.

- Thời gian chuyển đổi: được quy định khi phát hành trái phiếu. Thời gian được phép chuyển đổi dài hay ngắn tùy thuộc vào từng nước. Ví dụ: ở các nước Mỹ, Anh, Pháp... trái phiếu được phép chuyển đổi ngay sau khi phát hành và kéo dài vài năm, thậm chí đến ngày đáo hạn của trái phiếu. Có nước quy định thời gian chuyển đổi rất ngắn và chỉ được chuyển đổi sau một thời gian nhất định từ khi phát hành trái phiếu (Italia, Bỉ, Tây Ban Nha...)



- Giá chuyển đổi: là giá trị (tính theo mệnh giá) của trái phiếu chuyển đổi có thể chuyển đổi thành một cổ phiếu thường, chẳng hạn giá chuyển đổi là \$20 có nghĩa là mỗi \$20 trên giá trị mệnh giá trái phiếu sẽ được chuyển đổi thành một cổ phiếu thường. Nếu trái phiếu có mệnh giá \$1000, trái phiếu này có thể chuyển đổi thành 50 cổ phiếu.

- Tỷ lệ chuyển đổi: biểu thị số lượng cổ phiếu thường có được bằng sự chuyển đổi giá trị mệnh giá trái phiếu, chẳng hạn mệnh giá trái phiếu là 1000\$, giá chuyển đổi là 20\$, tỷ lệ chuyển đổi là 50 đổi 1. Tỷ lệ chuyển đổi nhân với giá chuyển đổi sẽ bằng mệnh giá của trái phiếu chuyển đổi.

Đối với chào bán trái phiếu đảm bảo (bảo đảm bằng bảo lãnh thanh toán hoặc bảo đảm bằng tài sản), tổ chức phát hành thực hiện chào bán trái phiếu phải có cam kết bảo lãnh thanh toán kèm theo tài liệu chứng minh năng lực tài chính của tổ chức bảo lãnh trong trường hợp bảo đảm bằng bảo lãnh thanh toán hoặc có tài sản đủ thanh toán trái phiếu trong trường hợp bảo đảm bằng tài sản. Giá trị tài sản dùng bảo đảm tối thiểu bằng tổng giá trị trái phiếu đăng ký chào bán. Việc định giá tài sản dùng bảo đảm do cơ quan, tổ chức thẩm định giá có thẩm quyền thực hiện và có giá trị trong khoảng thời gian nhất định (thường không quá 12 tháng kể từ ngày định giá). Tài sản dùng bảo đảm phải được đăng ký với cơ quan có thẩm quyền theo quy định của pháp luật về giao dịch bảo đảm (ngoại trừ tổ chức bảo lãnh thanh toán là Chính phủ hoặc Bộ Tài chính thay mặt Chính phủ bảo lãnh thanh toán theo thẩm quyền). Ngoài ra, tổ chức phát hành phải chỉ định đại diện người sở hữu trái phiếu để giám sát việc thực hiện các cam kết của tổ chức phát hành (loại trừ tổ chức bảo lãnh việc thanh toán nợ của tổ chức phát hành; cổ đông lớn của tổ chức phát hành; tổ chức có cổ đông lớn là tổ chức phát hành; tổ chức có chung cổ đông lớn với tổ chức phát hành v.v...).

Đối với chào bán trái phiếu bằng đồng Việt Nam của tổ chức tài chính quốc tế, trái phiếu chào bán là trái phiếu có kỳ hạn dài (thường không dưới 10 năm), có phương án phát hành và phương án sử dụng số tiền thu được từ đợt chào bán trái phiếu ra công chúng cho các dự án phát triển mà tổ chức đó thực hiện tại nước sở tại được Bộ Tài chính chấp thuận; có cam kết thực hiện các nghĩa vụ của tổ chức phát hành đối với các nhà đầu tư về điều kiện phát hành, thanh toán, bảo đảm quyền và lợi ích hợp pháp của nhà đầu tư và các điều kiện khác; cam kết thực hiện công bố thông tin theo quy định của pháp luật nước sở tại.

c) Thủ tục phát hành trái phiếu ra công chúng

Để phát hành trái phiếu ra công chúng (loại trừ phát hành trái phiếu Chính phủ), tổ chức phát hành phải đăng ký phát hành với UBCKNN. Hồ sơ đăng ký chào bán trái phiếu ra công chúng gồm có một số giấy tờ cơ bản sau: giấy đăng ký chào bán trái phiếu ra công chúng; bản cáo bạch; điều lệ của tổ chức phát hành; quyết định của Hội đồng quản trị hoặc Hội đồng thành viên hoặc Chủ sở hữu công ty thông qua phương án phát hành, phương án sử dụng và trả nợ vốn thu được từ đợt chào bán trái phiếu ra công chúng; cam kết thực hiện nghĩa vụ của tổ chức phát hành đối với nhà đầu tư về điều kiện phát hành, thanh toán, bảo đảm quyền và lợi ích hợp pháp của nhà đầu tư và các điều kiện khác; cam kết bảo lãnh phát hành (nếu có).

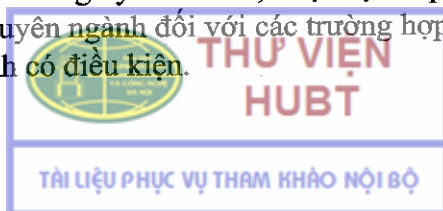
Hồ sơ đăng ký chào bán trái phiếu ra công chúng phải kèm theo quyết định của Hội đồng quản trị hoặc Hội đồng thành viên hoặc Chủ sở hữu công ty thông qua hồ sơ. Đối với việc chào bán trái phiếu ra công chúng của tổ chức tín dụng, hồ sơ phải có văn bản chấp thuận của Ngân hàng Nhà nước.

Trường hợp một phần hoặc toàn bộ hồ sơ đăng ký chào bán trái phiếu ra công chúng được tổ chức, cá nhân có liên quan xác nhận thì tổ chức phát hành phải gửi văn bản xác nhận của tổ chức, cá nhân đó cho Ủy ban Chứng khoán Nhà nước. Các thông tin trong hồ sơ phải chính xác, trung thực, không gây hiểu nhầm và có đầy đủ những nội dung quan trọng ảnh hưởng đến việc quyết định của nhà đầu tư.

*** Chào bán trái phiếu của công ty đại chúng ra thị trường nước ngoài**

Điều kiện chào bán trái phiếu tại nước ngoài

Tổ chức phát hành thực hiện chào bán chứng khoán ra nước ngoài phải đáp ứng các điều kiện như: không thuộc danh mục ngành nghề mà pháp luật cấm bên nước ngoài tham gia và phải đảm bảo tỷ lệ tham gia của bên nước ngoài theo quy định của pháp luật; có quyết định thông qua việc chào bán chứng khoán ra nước ngoài và phương án sử dụng vốn thu được của Hội đồng quản trị hoặc Đại hội đồng cổ đông; tuân thủ các quy định của pháp luật về quản lý ngoại hối; đáp ứng quy định của pháp luật nước nơi tổ chức phát hành đăng ký chào bán; được sự chấp thuận của cơ quan nhà nước quản lý chuyên ngành đối với các trường hợp tổ chức phát hành là tổ chức kinh doanh có điều kiện.



Tài liệu báo cáo chào bán chứng khoán tại nước ngoài

Trong thời hạn nhất định (thường 10 ngày), trước khi gửi hồ sơ đăng ký chào bán chứng khoán chính thức cho cơ quan có thẩm quyền nước sở tại, tổ chức phát hành phải gửi Ủy ban Chứng khoán Nhà nước các tài liệu sau: tài liệu báo cáo chào bán cổ phiếu tại nước ngoài; bản sao hồ sơ đăng ký chào bán với cơ quan có thẩm quyền nước sở tại; báo cáo tài chính được lập theo yêu cầu của cơ quan quản lý thị trường chứng khoán nước ngoài và bản giải trình của tổ chức phát hành có xác nhận của tổ chức kiểm toán độc lập được Ủy ban Chứng khoán Nhà nước chấp thuận về các khoản mục có sự chênh lệch (nếu có) trong các báo cáo tài chính do khác biệt giữa chuẩn mực kế toán; giấy xác nhận tài khoản vốn phát hành chứng khoán bằng ngoại tệ của tổ chức tín dụng được phép; văn bản chấp thuận của cơ quan quản lý chuyên ngành trong trường hợp tổ chức phát hành là tổ chức kinh doanh có điều kiện; bản công bố thông tin chào bán chứng khoán tại nước ngoài theo mẫu.

Đối với việc phát hành trái phiếu chuyển đổi, trái phiếu kèm chứng khoán tại nước ngoài, tài liệu còn kèm thêm phương án chào bán được Đại hội đồng cổ đông thông qua phải với các nội dung: điều kiện thực hiện việc chuyển đổi hoặc điều kiện thực hiện quyền mua của chứng quyền; thủ tục chuyển đổi hoặc thủ tục thực hiện quyền; tỷ lệ chuyển đổi.

Các giai đoạn phát hành trái phiếu ra nước ngoài {12}

Việc phát hành trái phiếu ra nước ngoài đều theo một phương thức chung, gồm các giai đoạn sau:

- Giai đoạn chuẩn bị: đây là giai đoạn rất quan trọng để đảm bảo cho sự thành công của đợt phát hành. Trong giai đoạn này cần thực hiện các công việc sau:

+ Bên phát hành và bên bảo lãnh phát hành (có thể là Ngân hàng hay Công ty chứng khoán nước ngoài) phải thảo luận kỹ các vấn đề về thị trường phát hành, ngoại tệ phát hành, lãi suất trái phiếu, thời điểm phát hành.

Chọn thị trường phát hành: khi chọn thị trường phát hành phải căn cứ vào phạm vi, quy mô, đối tượng tham gia, các quy định của thị trường, đảm bảo phù hợp với yêu cầu, lợi ích và khả năng của người phát hành.

Loại ngoại tệ ghi trên trái phiếu: việc lựa chọn huy động bằng loại ngoại tệ nào phải chú ý đến các yếu tố như thị trường (khi phát hành trên

thị trường Mỹ phải sử dụng USD), mức độ linh hoạt của ngoại tệ, sự ổn định giá trị tiền tệ; nhu cầu sử dụng ngoại tệ của người phát hành, thói quen và sự ưa thích của các nhà đầu tư, đồng thời xác định loại ngoại tệ còn là căn cứ để xác định lãi suất.

Lãi suất trái phiếu: lãi suất của trái phiếu được tính dựa vào lãi suất của thị trường vốn quốc tế, mức độ rủi ro của trái phiếu và loại ngoại tệ phát hành. Có thể áp dụng lãi suất thả nổi hoặc lãi cố định.

Thời điểm phát hành: việc lựa chọn thời điểm phát hành là rất quan trọng. Đối với các trái phiếu có hệ số tín nhiệm thấp thì nên tránh những thời điểm có biến động lớn trên thị trường. Nếu phát hành trái phiếu vào thời điểm các mức có khối lượng lớn trái phiếu không bán được... thì sẽ bị ép giá, chi phí có thể cao và không đảm bảo khả năng chắc chắn thành công.

+ **Ký kết hợp đồng:** các hợp đồng được ký kết giữa người phát hành và các đối tác liên quan, giữa các nhà bảo lãnh trong tập đoàn bảo lãnh, đồng thời người phát hành phải nộp đơn xin niêm yết lên Sở giao dịch chứng khoán và phải được họ chấp nhận cho phép niêm yết. Các văn bản, hồ sơ phải hoàn thành trong giai đoạn này là:

* **Thông báo chào bán:** là thông báo chính thức về đợt phát hành trái phiếu, trong đó bao gồm một số thông tin như ngày phát hành, mức phát hành, giá phát hành, lãi suất, loại trái phiếu... đi kèm với thông báo chào bán là bản cáo bạch.

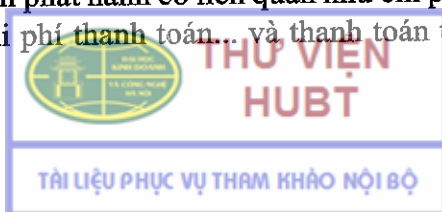
* **Thoả thuận đặt mua:** là văn bản cam kết mua trái phiếu của các nhà bảo lãnh để bán lại cho các nhà đầu tư.

* **Thoả thuận giữa các nhà bảo lãnh.**

* **Thoả thuận đại lý tài chính và thanh toán.**

- **Giai đoạn phát hành**

Đến ngày phát hành như đã ghi trong thông báo chào bán, các trái phiếu sẽ được giao cho nhà bảo lãnh để họ thực hiện việc bán trái phiếu cho các nhà đầu tư trên thị trường. Toàn bộ số tiền thu từ phát hành sẽ được tập trung vào đại lý tài chính và thanh toán của nhà phát hành để thanh toán các chi phí phát hành có liên quan như chi phí in ấn, hoa hồng, chi phí niêm yết, chi phí thanh toán... và thanh toán tiền bán trái phiếu cho nhà phát hành.



Những ưu điểm và những hạn chế của việc phát hành trái phiếu ra nước ngoài

Ưu thế của việc phát hành trái phiếu quốc tế bao gồm: cơ cấu nhà đầu tư rộng, nên giảm bớt được rủi ro cho các nhà đầu tư. Mặt khác phía chủ nợ khó sử dụng quan hệ vay nợ để gây sức ép với con nợ trong các quan hệ khác; chi phí vay nợ thấp: chi phí phát hành trái phiếu quốc tế lần đầu có thể cao hơn vay thương mại do phải chuẩn bị các tài liệu, chi phí niêm yết ... do người đầu tư nước ngoài chưa hiểu biết đầy đủ về người đi vay. Nhưng về lâu dài, chi phí phát hành trái phiếu quốc tế thấp hơn vay thương mại do giảm được các khoản chi phí về quảng cáo; tiếp thị... đồng thời khi doanh nghiệp đó có hệ số tín nhiệm càng cao thì càng có điều kiện hạ thấp lãi suất vay nợ. Bên cạnh đó, phát hành trái phiếu ra nước ngoài còn có ưu thế về khả năng huy động vốn lớn với thời gian dài từ vài ba năm đến hàng chục năm.

Tuy nhiên hình thức vay nợ bằng cách phát hành trái phiếu Chính phủ có những hạn chế như: phải tuân thủ theo các thông lệ quốc tế về trình tự thủ tục phát hành, thanh toán trái phiếu. Những thủ tục này khá phức tạp đòi hỏi phải có sự chuẩn bị chu đáo về cơ sở pháp lý, cơ sở kinh tế, các kỹ thuật nghiệp vụ từ khâu lựa chọn thị trường, loại tiền tệ, hình thức phát hành phù hợp, lựa chọn người bảo lãnh, đại lý tài chính (đại lý thanh toán)... Ngoài ra, việc thanh toán gốc và lãi trái phiếu khi đến hạn là bất khả kháng không thể đàm phán để hoãn nợ, hoặc giãn nợ như các khoản vay thương mại. Nếu không trả được nợ (hoặc khó khăn trong việc trả nợ) sẽ ảnh hưởng đến uy tín của người phát hành và khó khăn trong các đợt phát hành tiếp theo cũng như tìm kiếm các nguồn vay nợ nước ngoài khác.

MỘT SỐ THUẬT NGỮ CẦN CHÚ Ý

Tiếng Việt	Tiếng Anh
Phát hành lần đầu	Initial offering
Phát hành thêm	Additional issuing
Phát hành riêng lẻ	Private placement (non-public offering)
Phát hành ra công chúng	Public offering
Phát hành lần đầu ra công chúng	IPO (Initial public offering)
Phát hành trực tiếp	Direct offering
Phát hành gián tiếp	Indirect offering
Tự phát hành	Self-issuing
Bảo lãnh phát hành	Underwriting
Đấu giá cổ phần	Share auction
Đấu thầu trái phiếu	Bond bidding
Thặng dư vốn	Capital surplus
Vốn chủ sở hữu	Equity
Giá phát hành	Issued price
Bản cáo bạch	Prospectus
Nhóm bảo lãnh	Underwriting group
Nhà quản lý chính	Prime underwriter
Chênh lệch bảo lãnh phát hành	Underwriting spread
Tập đoàn bảo lãnh phát hành	Underwriter syndicate
Đấu giá kiểu Hà Lan	Dutch auction
Đấu giá kiểu Mỹ	American auction
Giá khởi điểm	Starting price (reserve price)
Lãi suất trần	Ceiling interest rate
Phiếu tham dự đấu giá	Auction slip
Đăng ký đấu giá	Auction registration
Giá trúng thầu bình quân	Average price



**THƯ VIỆN
HUBT**

TÀI LIỆU PHỤC VỤ THAM KHẢO NỘI BỘ

TÓM TẮT CHƯƠNG 2

Thị trường sơ cấp là nơi mua bán chứng khoán mới phát hành. Là một bộ phận của thị trường chứng khoán, thị trường sơ cấp thực hiện chức năng quan trọng nhất của thị trường chứng khoán, đó là huy động vốn cho đầu tư.

Chứng khoán phát hành trên thị trường sơ cấp theo nhiều phương thức khác nhau. Căn cứ vào tiêu thức phân chia khác nhau thì có tên gọi khác nhau.

Tổ chức phát hành có thể sử dụng phương thức phát hành trực tiếp hoặc gián tiếp. Các phương thức phát hành được tổ chức phát hành sử dụng là tự phát hành, bảo lãnh phát hành và đấu thầu. Mỗi phương thức đều có ưu và nhược điểm riêng.

Phát hành riêng lẻ là hình thức phát hành chứng khoán cho một số lượng hạn chế nhất định nhà đầu tư.

Phát hành chứng khoán ra công chúng là hình thức phát hành trong đó chứng khoán được chào bán rộng rãi ra công chúng cho một số lượng lớn nhà đầu tư. Chứng khoán phát hành có thể lần đầu tiên bán rộng rãi ra công chúng hoặc phát hành trên cơ sở đã có chứng khoán đó đang lưu thông trên thị trường. Để phát hành chứng khoán ra công chúng, tổ chức phát hành thường phải đáp ứng các điều kiện về vốn, kết quả kinh doanh, số năm hoạt động và số lượng nhà đầu tư mua chứng khoán. Mỗi nước có quy định khác nhau về điều kiện và thủ tục phát hành chứng khoán ra công chúng.

Chứng khoán được phát hành lần đầu ra công chúng hoặc phát hành thêm. Các trường hợp phát hành thêm bao gồm: chào bán cổ phiếu ra công chúng để tăng vốn điều lệ, phát hành cổ phiếu từ nguồn vốn chủ sở hữu, phát hành cổ phiếu theo chương trình lựa chọn cho người lao động, phát hành cổ phiếu để hoán đổi...

CÂU HỎI ÔN TẬP CHƯƠNG 2

1. Tại sao pháp luật về chứng khoán ở tất cả các nước lại quy định chặt chẽ về các điều kiện phát hành chứng khoán? Hãy cho biết lợi thế và bất lợi của việc phát hành cổ phiếu và trái phiếu của công ty.

2. Tại sao khi chào bán cổ phiếu cho cổ đông hiện hữu để tăng vốn điều lệ, các công ty cổ phần thường phát hành quyền mua cổ phần?

3. Tại sao khi đầu tư vào trái phiếu, người đầu tư lại quan tâm đến xếp hạng tín nhiệm?

4. Phân tích các lợi thế và bất lợi của các hình thức phát hành chứng khoán ra công chúng?

5. Cơ sở xác định giá đặt thầu của nhà đầu tư?

6. Phân tích điều kiện phát hành chứng khoán ra công chúng ở Việt Nam hiện nay? Điều kiện phát hành cao hay thấp quyết định đến điều gì?

7. Trình bày các hình thức tăng vốn của công ty cổ phần và tác động của mỗi hình thức tăng vốn đến giá chứng khoán?

8. Cho biết các hình thức bảo lãnh phát hành chứng khoán ở Việt Nam? Ưu và nhược điểm của mỗi hình thức bảo lãnh đối với tổ chức phát hành và tổ chức bảo lãnh phát hành?

9. Ưu và nhược điểm của phát hành trái phiếu chuyển đổi và trái phiếu kèm chứng quyền?

10. Ưu và nhược điểm của các hình thức hoàn trả trái phiếu.

11. Ưu và nhược điểm của phát hành chứng khoán ra nước ngoài?

BÀI TẬP CHƯƠNG 2

1. Kho bạc Nhà nước phát hành trái phiếu bằng hình thức đấu thầu lãi suất để huy động 500 tỷ đồng. Mệnh giá trái phiếu là 500.000 đồng, thời hạn trái phiếu là 10 năm. Vào đầu giờ mở thầu đơn vị tổ chức đấu thầu nhận được các đơn dự thầu như sau:

Đơn vị tham gia	Lãi suất đặt thầu (%)	Giá trị đặt mua (tỷ đồng)
A	8,21	120
B	8,19	132
C	8,18	158
D	8,08	165
E	7,98	135
F	7,95	114

Yêu cầu:

a. Xác định lãi suất trúng thầu và khối lượng trúng thầu của mỗi đơn vị. Trong trường hợp:

- Đấu thầu theo cơ chế giá thống nhất (kiểu Hà lan)
- Đấu thầu theo cơ chế đa giá (kiểu Mỹ)

b. Nếu lãi suất trần là 8,17% thì kết quả trên sẽ thay đổi như thế nào. c. Xác định số lượng trái phiếu mỗi đơn vị mua được trong hai

hình thức đấu thầu trên, biết rằng giá phát hành theo phương thức chiết khấu.

2. Ngân hàng XYZ phát hành trái phiếu bằng hình thức đấu thầu để huy động 1200 tỷ đồng. Giá bán bằng mệnh giá trái phiếu, thời hạn trái phiếu là 7 năm. Vào đầu giờ mở thầu đơn vị tổ chức đấu thầu nhận được các đơn dự thầu như sau:

Đơn vị tham gia	Lãi suất dự thầu (%)	Giá trị đặt thầu (tỷ đồng)
A	6,91	51
B	6,72	55
C	6,61	64
D	6,43	620
E	6,32	420
F	6,02	100
G	5,91	50

Yêu cầu:

a. Xác định số lượng trái phiếu và lãi suất trúng thầu của mỗi đơn vị. Biết rằng, hình thức đấu thầu theo cơ chế giá thống nhất. Mệnh giá trái phiếu 100.000 đồng.

b. Xác định số tiền nhà đầu tư E phải thanh toán để mua trái phiếu và số lãi hàng năm nhà đầu tư này nhận được từ số trái phiếu đã mua.

3. Công ty cổ phần ABC phát hành 18,9 triệu cổ phần bằng hình thức đấu giá. Đơn vị tổ chức đấu thầu (Sở giao dịch Chứng khoán Hà Nội) nhận được các đơn dự thầu như sau:

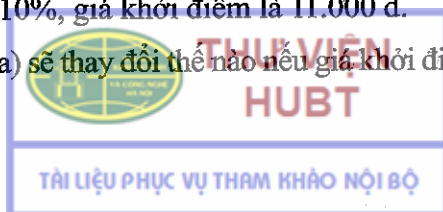
Đơn vị	Giá đặt mua (1000 VNĐ)	Số lượng cổ phần đặt mua (triệu cổ phần)
A	12,5	1,5
B	17,5	5,5
C	18,5	3,8
D	28,4	4,2
E	31,0	3,8
F	32,0	3,5

Yêu cầu:

a. Xác định số lượng cổ phần mỗi nhà đầu tư mua được.

b. Xác định số tiền nhà đầu tư D phải nộp thêm sau khi trúng giá. Biết rằng, tỷ lệ đặt cọc là 10%, giá khởi điểm là 11.000 đ.

c. Kết quả câu (a) sẽ thay đổi thế nào nếu giá khởi điểm là 13.000 đ.



4. Công ty X có vốn cổ phần là 12 tỷ đồng. Công ty quyết định tăng thêm vốn 8 tỷ đồng bằng cách phát hành thêm cổ phiếu mới có thu tiền.

Yêu cầu:

a. Tính thị giá cổ phiếu sau khi tăng vốn và giá trị lý thuyết của quyền mua? Biết rằng:

+ Mệnh giá cổ phiếu mới bằng mệnh giá cổ phiếu cũ bằng 10.000đ.

+ Thị giá cổ phiếu trước khi tăng vốn là 220.000đ. Giá bán cổ phiếu mới là 40.000đ.

b. Tính số lượng cổ phiếu mà ba cổ đông A, B, C mua thêm, được biết rằng:

Hết thời hạn đặt mua vẫn còn 30000 cổ phiếu chưa bán được và có ba cổ đông A, B, C có nhu cầu mua thêm cổ phiếu như sau:

A: có 3000 quyền mua và muốn mua thêm 10000 cổ phiếu B: có 6000 quyền mua và muốn mua thêm 20000 cổ phiếu C: có 1500 quyền mua và muốn mua thêm 10000 cổ phiếu

c. Nếu C chỉ đặt mua 2000 cổ phiếu thì kết quả trên sẽ thay đổi như thế nào?

d. Nếu A chỉ đặt mua 8000 cổ phiếu, C đặt mua 4000 cổ phiếu thì kết quả trên sẽ như thế nào?

5. Công ty cổ phiếu X quyết định tăng vốn từ nguồn vốn chủ sở hữu từ 12 tỷ đồng lên 16 tỷ đồng bằng cách phát hành cổ phiếu mới không thu tiền.

Yêu cầu: Xác định thị giá cổ phiếu sau khi tăng vốn? Biết rằng:

+ Mệnh giá cổ phiếu mới bằng mệnh giá cổ phiếu cũ bằng 10.000 đồng.

+ Thị giá cổ phiếu trước khi tăng vốn là 36.000 đồng.

6. Công ty cổ phần Sông Đà 3 (SD3) thông báo phát hành thêm cổ phiếu như sau:

* Cổ phiếu chào bán

Loại cổ phiếu: cổ phiếu phổ thông

Mệnh giá: 10.000 đồng

Ngày đăng ký cuối cùng: 14/12/07

Tổng số lượng cổ phiếu đăng ký chào bán: 3000000

*** Phương thức chào bán:** Trả cổ tức năm 2006 bằng cổ phiếu và phát hành quyền mua cho cổ đông hiện hữu. Cụ thể:

a. Trả cổ tức năm 2006 bằng cổ phiếu cho cổ đông hiện hữu: số lượng cổ phiếu trả cổ tức: 260.000cp.

Tỷ lệ thực hiện quyền: 1: 0,13. Căn cứ vào ngày phân bổ quyền, cổ đông sở hữu 01 cổ phần thì được 1 quyền, cứ 10 quyền thì được 1,3 cổ phần. Số cổ phần cổ đông nhận được thêm sẽ làm tròn đến hàng đơn vị.

b. Phát hành cho cổ đông hiện hữu theo tỷ lệ 1: 1,37.

Khối lượng phát hành và đăng ký niêm yết bổ sung: 2.740.000 cổ phần.

Tỷ lệ phân phối: 1: 1,37. Căn cứ vào ngày phân bổ quyền, cổ đông sở hữu 01 cổ phần thì được 1 quyền mua, cứ một quyền thì được mua thêm 1,37 cổ phần. Số cổ phần mới cổ đông được quyền mua sẽ làm tròn đến hàng đơn vị.

Giá phát hành: 11.000 đồng

Yêu cầu:

Xác định thị giá cổ phiếu sau khi tăng vốn. Biết rằng, giá giao dịch bình quân cổ phiếu trước ngày giao dịch không hưởng quyền là 100.000đ/cp.

7. Công ty cổ phần Đá Hoá An (ĐHA thông báo phát hành thêm cổ phiếu như sau:

*** Cổ phiếu chào bán**

Loại cổ phiếu: cổ phiếu phổ thông

Mệnh giá: 10000 đồng

Ngày giao dịch không hưởng quyền: 28/11/07

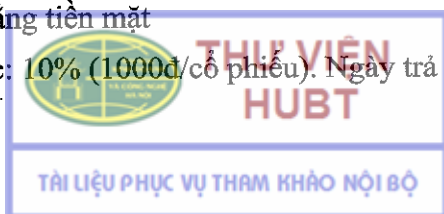
Ngày đăng ký cuối cùng: 30/11/07

*** Phương thức chào bán**

Trả cổ tức bằng tiền mặt, chia cổ phiếu thưởng và phát hành quyền mua cho cổ đông hiện hữu. Cụ thể:

a. Trả cổ tức bằng tiền mặt

Tỷ lệ trả cổ tức: 10% (1000đ/cổ phiếu). Ngày trả cổ tức: 14/12/07



b. Chia cổ phiếu thưởng

Tỷ lệ thực hiện: 30% (10 : 3). Số cổ phiếu thưởng cho các cổ đông được làm tròn đến hàng đơn vị, phần lẻ thập phân được công ty huỷ bỏ.

Ngày dự kiến giao dịch: 26/12/07.

c. Phát hành cổ phiếu cho cổ đông hiện hữu

- Tỷ lệ phân bổ quyền: 1 : 1 (1 cổ phiếu được 1 quyền mua)
- Tỷ lệ thực hiện: 10 : 2 (10 quyền mua được mua 2 cổ phiếu mới)
- Giá chào bán cho cổ đông hiện tại: 40.000đ/cổ phiếu
- Ngày dự kiến giao dịch 30/1/08.

Yêu cầu:

- Xác định thị giá cổ phiếu sau khi tăng vốn. Biết rằng, giá đóng cửa cổ phiếu trước ngày giao dịch không hưởng quyền là 98.000đ/cp.

- Xác định số cổ phiếu nhà đầu tư A được quyền bán tối đa vào ngày 25/12/07. Biết rằng, tính đến ngày 30/11/07 nhà đầu tư này đang sở hữu 1000 cổ phiếu ĐHA và không cho phép vay cổ phiếu để bán.

- Kết quả câu trên sẽ thay đổi thế nào nếu ngày dự kiến bán cổ phiếu là ngày 29/1/08 và trong khoảng thời gian từ 30/1/07 đến 28/1/08 nhà đầu tư trên không thực hiện giao dịch nào liên quan đến cổ phiếu ĐHA.

8. Công ty cổ phần FPT thông báo phát hành cổ phiếu. Cụ thể như sau:

*** Cổ phiếu chào bán**

Loại cổ phiếu: cổ phiếu phổ thông mệnh giá: 10.000 đồng

*** Phương thức chào bán chia cổ phiếu thưởng và phát hành quyền mua cho cổ đông hiện hữu. Cụ thể:**

a. Chia cổ phiếu thưởng

- Tỷ lệ thực hiện: 30% (10 : 3). Số cổ phiếu thưởng cho các cổ đông được làm tròn đến hàng đơn vị, phần lẻ thập phân được công ty huỷ bỏ.

- Ngày giao dịch không hưởng quyền: 7/6/06

- Ngày đăng ký cuối cùng: 9/6/06

- Ngày dự kiến giao dịch: 26/7/06

b. Phát hành cổ phiếu cho cổ đông hiện hữu:

- Tỷ lệ phân bổ quyền: 1 : 1 (1 cổ phiếu được 1 quyền mua).

- Tỷ lệ thực hiện: 3 : 1 (3 quyền mua được mua 1 cổ phiếu mới).
- Giá chào bán cho cổ đông hiện tại: 20.000 đồng/cổ phiếu.
- Ngày giao dịch không hưởng quyền: 5/9/06.
- Ngày đăng ký cuối cùng: 7/9/06.
- Ngày dự kiến giao dịch: 16/10/06.

Yêu cầu:

Xác định thị giá cổ phiếu sau khi tăng vốn ở nghiệp vụ (a) và thị giá cổ phiếu sau khi tăng vốn ở nghiệp vụ (b). Biết rằng, thị giá cổ phiếu FPT trước khi thực hiện phát hành cổ phiếu thưởng là 550.000 đồng/cổ phiếu và thị giá cổ phiếu FPT trước khi phát hành cổ phiếu cho cổ đông hiện hữu là 120.000 đồng/cổ phiếu.

9. Cho thông tin về đợt phát hành cổ phiếu và trái phiếu chuyển đổi của CTCP X năm 2010 như sau:

- Phát hành 16.000.000 cổ phiếu chào bán cho cổ đông hiện hữu theo tỷ lệ 5 : 2 với giá 14.000 đồng/cổ phiếu.

- Phát hành 2.000.000 trái phiếu chuyển đổi cho cổ đông hiện hữu theo tỷ lệ 2 : 1 với giá phát hành bằng mệnh giá.

Mệnh giá	100.000 đồng
Lãi suất	8,0%
Thời hạn	24 tháng
Kỳ hạn trả lãi	Trả lãi hàng năm vào ngày tròn năm phát hành trái phiếu
Thời hạn chuyển đổi	100% trái phiếu chuyển đổi sau 2 năm
Giá chuyển đổi	65% giá thị trường tại thời điểm phát hành trái phiếu.

* Ngày giao dịch không hưởng quyền mua cổ phiếu và trái phiếu chuyển đổi: 13/12/2010.

* Giá trị thị trường tại thời điểm phát hành được tính bằng trung bình của 5 ngày giao dịch liên tiếp trước ngày đăng ký cuối cùng đăng ký thực hiện quyền mua trái phiếu.

* Một số thông tin về giao dịch của X:



- Thông tin giao dịch ngày 10/12/2010 của X

Giá tham chiếu	Giá trần	Giá sàn	Giá mở cửa	Giá đóng cửa	Giá cao nhất	Giá thấp nhất	Giá TB
29,1	30	26,2	28,5	29,5	29,9	26,5	26,7

- Thông tin giao dịch 10 ngày trước ngày đăng ký cuối cùng hưởng quyền mua cổ phiếu và trái phiếu chuyển đổi của X.

Ngày	14/12	13/12	10/12	9/12	8/12	7/12	6/12	3/12	2/12	1/12
Giá TB	27,4	27,3	26,7	29,5	28,7	28,5	27,5	27,0	27,6	26,9

* Giá tham chiếu tại ngày giao dịch không hưởng quyền sẽ được điều chỉnh theo kế hoạch phát hành cổ phiếu, với biên độ cho phép là +/- 30%.

Yêu cầu

a. Tính giá trần, giá sàn của X tại ngày 12/12/2010. Biết rằng, cổ phiếu X đang niêm yết ở HNX.

b. So sánh mức độ pha loãng giá cổ phiếu của X trong hai trường hợp:

- Phát hành cổ phiếu và trái phiếu chuyển đổi như đã cho ở đề bài.

- X chỉ phát hành cổ phiếu chào bán cho cổ đông hiện hữu với tổng số lượng cổ phiếu tương ứng với số cổ phiếu phát hành thêm và lượng cổ phiếu được chuyển đổi từ trái phiếu chuyển đổi.

c. Nếu nhà đầu tư A đang nắm giữ 4000 cổ phiếu X tại ngày 12/12/2010. Tính:

- Số lượng cổ phiếu và trái phiếu mà ông A có thể mua được theo quyền?

- Với 4000 cổ phiếu X đang nắm giữ, nhà đầu tư trên thực hiện quyền mua toàn bộ số trái phiếu chuyển đổi được quyền mua. Xác định số cổ phiếu X tối đa mà ông A được chuyển đổi sau 2 năm?

- Nếu ngày 12/12/2010 ông A đặt lệnh bán 2000 cổ phiếu X. Ông A có nhận được quyền mua cổ phiếu và trái phiếu chuyển đổi hay không? Nếu có, tính số lượng tiền ông A phải nộp cho X để thực hiện quyền? Giả định lệnh bán của ông A được khớp toàn bộ.

10. Công ty X phát hành 10.000 trái phiếu, mệnh giá 500.000 đồng, lãi suất danh nghĩa 8%. Thời hạn trái phiếu 10 năm.

Yêu cầu:

- a. Tính số trái phiếu hoàn trả hàng năm.
- b. Lập bảng hoàn trả trái phiếu, biết rằng công ty hoàn trả phần gốc bằng nhau hàng năm.

11. Công ty X phát hành 10.000 trái phiếu, mệnh giá 200.000 đồng, lãi suất danh nghĩa 8%, thời hạn trái phiếu 5 năm. Hình thức hoàn trả phần gốc cộng lãi bằng nhau hàng năm.

Yêu cầu:

- a. Tính số trái phiếu hoàn trả hàng năm.
- b. Lập bảng hoàn trả.

Chương 3

SỞ GIAO DỊCH CHỨNG KHOÁN

Chương này nghiên cứu về tổ chức và hoạt động của Sở giao dịch chứng khoán, một bộ phận quan trọng của thị trường thứ cấp. Sở giao dịch chứng khoán được tổ chức như thế nào, các hình thức sở hữu Sở giao dịch chứng khoán ở các nước và xu hướng hợp nhất sáp nhập các Sở giao dịch trong một nước và trong khu vực sẽ được làm rõ trong phần đầu của chương. Để trở thành thành viên của Sở, các chủ thể phải thỏa mãn các điều kiện nhất định. Với tư cách thành viên của Sở, các thành viên sẽ có các quyền và nghĩa vụ nhất định. Quyền lợi nào thể hiện sự khác biệt giữa đơn vị thành viên và không thành viên của Sở sẽ được làm rõ trong chương này. Sở giao dịch là nơi giao dịch các chứng khoán niêm yết, do vậy các chứng khoán muốn niêm yết phải thỏa mãn các điều kiện nhất định. Doanh nghiệp niêm yết chứng khoán trên Sở sẽ có một số thuận lợi và bất lợi so với doanh nghiệp chưa niêm yết. Phần cuối của chương sẽ giới thiệu quy trình và các quy định đối với giao dịch chứng khoán niêm yết.

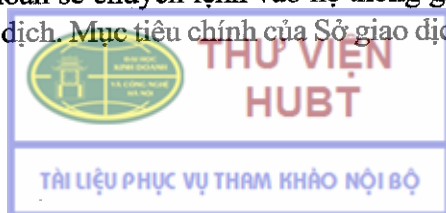
3.1. KHÁI QUÁT VỀ SỞ GIAO DỊCH CHỨNG KHOÁN

Sở giao dịch chứng khoán là gì?

Theo nguyên tắc và thông lệ quốc tế, Sở giao dịch chứng khoán là một tổ chức tự quản của các nhà môi giới chứng khoán. Đây là một tổ chức có tư cách pháp nhân, tự chủ về tài chính, có nhiệm vụ tổ chức mua, bán, trao đổi chứng khoán không vì mục đích lợi nhuận.

Mặc dù các Sở giao dịch được gọi là thị trường “cổ phiếu” (stock exchange) nhưng không có nghĩa tại Sở chỉ giao dịch các loại cổ phiếu.

Bên cạnh cổ phiếu, các loại chứng khoán khác như trái phiếu, quyền chọn, quyền mua cổ phần... cũng được giao dịch tại đây. Nhân viên môi giới chứng khoán sẽ đại diện mua bán chứng khoán niêm yết cho khách hàng hoặc nhân viên tự doanh mua bán chứng khoán niêm yết cho chính công ty chứng khoán sẽ chuyển lệnh vào hệ thống giao dịch của Sở để xác định kết quả giao dịch. Mục tiêu chính của Sở giao dịch chứng khoán là cung



cấp nơi giao dịch tập trung cho các thành viên và duy trì các tiêu chuẩn cao về tính trung thực của các thành viên, chủ thể chịu sự chi phối của hệ thống luật lệ nhằm duy trì các nguyên tắc giao dịch công bằng. Sở giao dịch không mua bán chứng khoán cho chính mình mà có chức năng cơ bản là tạo thuận lợi cho giao dịch mua bán chứng khoán của thành viên. Xuất phát từ chức năng đó, Sở giao dịch chứng khoán có cơ cấu tổ chức khác với các doanh nghiệp khác.

Tổ chức và sở hữu của Sở giao dịch chứng khoán

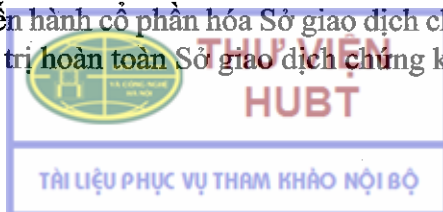
Có nhiều hình thức sở hữu Sở giao dịch chứng khoán trong lịch sử phát triển thị trường chứng khoán:

- *Hình thức sở hữu thành viên*: Sở giao dịch chứng khoán do các thành viên là công ty chứng khoán sở hữu, được tổ chức như một công ty trách nhiệm hữu hạn, có Hội đồng quản trị mà thành phần đa số do các công ty chứng khoán thành viên cử ra. VD: Sở giao dịch chứng khoán Hàn Quốc, New York, Tokyo, Thái Lan.

Tiền thân của hình thức sở hữu này là Sở giao dịch được tổ chức dưới dạng “câu lạc bộ mini” hay được tổ chức theo chế độ hội viên, tức là các Công ty môi giới chứng khoán tự tổ chức và quản lý theo luật pháp, không có sự can thiệp của Nhà nước. Đây là hình thức tổ chức có tính tự phát và phổ biến ở thời kỳ đầu mới xuất hiện thị trường chứng khoán tập trung.

- *Tổ chức dưới hình thức Công ty cổ phần*: cổ đông là các Công ty chứng khoán thành viên, ngân hàng, công ty tài chính, bảo hiểm. Sở giao dịch chứng khoán hoạt động theo luật Công ty cổ phần, chịu nghĩa vụ nộp thuế cho Nhà nước và chịu sự giám sát của Ủy ban Chứng khoán. Các thành viên bầu ra Hội đồng quản trị, Hội đồng quản trị cử ra Ban điều hành. Ở hình thức tổ chức này, Sở giao dịch chứng khoán là một tổ chức kinh doanh. VD: Đức, Malaysia, London, Hongkong...

- *Sở giao dịch chứng khoán là một pháp nhân Nhà nước do Nhà nước thành lập*: Hình thức tổ chức này thường được áp dụng ở một vài nước trong những giai đoạn lịch sử nhất định, thích hợp với các thị trường mới nổi. Bởi thực tế, ở các thị trường này chưa có được cơ chế và hệ thống tổ chức thị trường chặt chẽ. Vì vậy, thường xảy ra sự lộn xộn, không công bằng trên thị trường. Khi thị trường chứng khoán hoạt động tương đối ổn định, Nhà nước sẽ tiến hành cổ phần hóa Sở giao dịch chứng khoán, các cổ đông có quyền quản trị hoàn toàn Sở giao dịch chứng khoán.



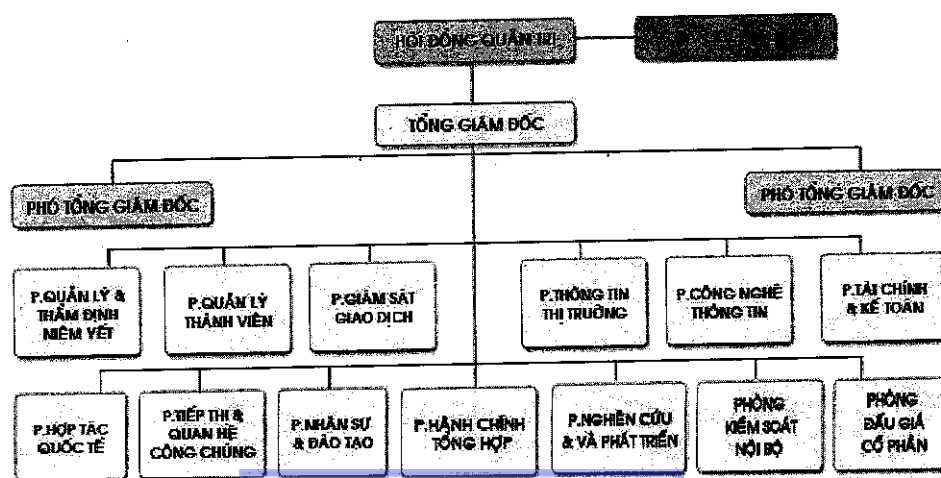
Trong các hình thức trên, hình thức sở hữu công ty cổ phần là phổ biến nhất hiện nay. Hình thức này cho phép Sở giao dịch chứng khoán có quyền tự quản ở mức độ nhất định, nâng cao được tính hiệu quả và sự nhanh nhạy trong vấn đề quản lý hơn là hình thức sở hữu nhà nước. Tuy nhiên, trong những hoàn cảnh lịch sử nhất định, việc Chính phủ nắm quyền sở hữu và quản lý Sở giao dịch 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 trường hợp của 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 1988.

Ở Việt Nam, Sở giao dịch chứng khoán TP. HCM và Hà Nội là pháp nhân thuộc sở hữu Nhà nước, được tổ chức theo mô hình công ty trách nhiệm hữu hạn Nhà nước một thành viên, hoạt động theo Luật Chứng khoán, Luật Doanh nghiệp, Điều lệ của Sở giao dịch chứng khoán và các quy định khác của pháp luật có liên quan.

Cơ cấu tổ chức của Sở giao dịch chứng khoán

Hình thức quản lý của Sở giao dịch chứng khoán có thể rất khác nhau, nhìn chung các Sở giao dịch chứng khoán có mô hình tổ chức như sau:

Sơ đồ tổ chức Sở giao dịch chứng khoán



Hội đồng quản trị

Hội đồng quản trị là cơ quan quyền lực cao nhất của Sở giao dịch chứng khoán. Đứng đầu Hội đồng quản trị là Chủ tịch Hội đồng quản trị, giúp việc cho Chủ tịch có một số Phó Chủ tịch và các ủy viên. Thành viên của Hội đồng quản trị phụ thuộc vào tính chất sở hữu, hình thức tổ chức... của Sở giao dịch chứng khoán. Nhìn chung, họ có thể do Chính phủ cử ra, hoặc thành viên Sở giao dịch chứng khoán bầu ra. Các ủy viên của Hội đồng quản trị được phân công phụ trách các phòng, ban chuyên môn của Sở giao dịch chứng khoán. Hội đồng quản trị hoạt động theo điều lệ của Sở giao dịch chứng khoán.

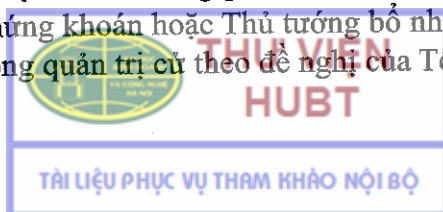
Hội đồng quản trị Sở giao dịch chứng khoán có những nhiệm vụ sau:

- Trình Chủ tịch Ủy ban chứng khoán ban hành và tổ chức thực hiện quy chế hoạt động của Sở giao dịch chứng khoán.
- Xem xét, kết nạp hoặc khai trừ các thành viên của Sở giao dịch.
- Chấp thuận hay đình chỉ một loại chứng khoán nào đó được giao dịch tại Sở giao dịch.
- Xem xét và giải quyết các công việc khác về mặt quản trị tại Sở giao dịch chứng khoán.
- Vạch ra chính sách và phương hướng hoạt động của Sở.

Hội đồng quản trị có những quyền hạn to lớn. Mọi quyết định trong Sở giao dịch đều do Hội đồng quản trị công bố. Hội đồng quản trị có quyền cho phép các thành viên tham gia giao dịch tại Sở, có quyền cho phép hay đình chỉ việc niêm yết một chứng khoán nào đó. Muốn đình chỉ vĩnh viễn một loại chứng khoán, Hội đồng quản trị phải xin ý kiến của Ủy ban chứng khoán. Hội đồng quản trị có thể kiểm tra quá trình kinh doanh của các thành viên, có quyền phạt các thành viên đã vi phạm quy chế về tài chính hay hành chính. Trường hợp thành viên vi phạm quy chế quá nghiêm trọng, Hội đồng quản trị có quyền trục xuất khỏi thị trường và tước quyền thành viên.

Ban điều hành Sở giao dịch chứng khoán

Đây là cơ quan thường trực của Sở giao dịch chứng khoán, gồm Tổng Giám đốc và một số Phó Tổng giám đốc. Tổng Giám đốc có thể do Chủ tịch Ủy ban Chứng khoán hoặc Thủ tướng bổ nhiệm, các Phó Tổng giám đốc do Hội đồng quản trị cử theo đề nghị của Tổng Giám đốc.



Ban điều hành là người trực tiếp tổ chức, quản lý, giám sát và điều hành toàn bộ hoạt động của Sở giao dịch chứng khoán nhằm duy trì sự ổn định và hiệu quả công tác của Sở.

Ban điều hành tổ chức thực hiện các dịch vụ phục vụ cho hoạt động giao dịch chứng khoán như công bố thông tin, xác định chỉ số chứng khoán, tổ chức trung tâm thanh toán và lưu giữ chứng khoán...

Các phòng ban của Sở giao dịch chứng khoán

Tùy theo sự phát triển của thị trường, đặc điểm của từng quốc gia mà Sở giao dịch chứng khoán được chia thành các phòng ban chức năng khác nhau. Chức năng của các phòng này được quy định trong Điều lệ của Sở giao dịch. Thông thường, Sở giao dịch bao gồm hai khối công việc là khối chuyên môn (phòng quản lý thành viên, phòng thẩm định niêm yết, phòng giao dịch...) và khối phụ trợ (phòng thông tin thị trường, phòng kế toán, phòng công nghệ thông tin).

Số lượng Sở giao dịch chứng khoán và xu hướng hợp nhất, sáp nhập SGDK

Tùy theo hoàn cảnh cụ thể mà số lượng các Sở giao dịch chứng khoán ở mỗi nước có khác nhau để tạo ra sự cạnh tranh và cho phép nhiều địa phương có điều kiện tham gia thị trường. Tuy nhiên, việc tồn tại nhiều Sở giao dịch chứng khoán sẽ tạo ra chi phí đầu tư xã hội cao (hệ thống giao dịch, CTCK phải trả phí thành viên cho các Sở...) và ngày càng trở nên không cần thiết trong điều kiện phát triển và ứng dụng hệ thống công nghệ vào thị trường. Vì vậy, xu hướng chung hiện nay là hợp nhất các Sở giao dịch chứng khoán vào một thị trường thống nhất với một vài sàn giao dịch được nối mạng với nhau nhằm tăng sức cạnh tranh, đa dạng hóa sản phẩm, giảm chi phí cho CTCK và giảm chi phí giao dịch cho nhà đầu tư.

Ví dụ: ở Australia trước đây có 6 Sở giao dịch chứng khoán, nhưng từ năm 1987 đã hợp nhất thành một Sở giao dịch chứng khoán. Từ năm 1965 Anh cũng đã liên kết các Sở giao dịch chứng khoán địa phương thành “Liên đoàn các Sở giao dịch chứng khoán” và sau đó hợp nhất hoàn toàn vào năm 1973. Tại Canada cũng tồn tại 4 Sở giao dịch chứng khoán, nhưng người ta phân chia phạm vi hoạt động để tránh gây ra sự chênh lệch về giá cả của cùng một loại chứng khoán. Ví dụ Sở giao dịch chứng khoán Toronto, Montreal chuyên kinh doanh chứng khoán của các công ty lớn, còn Sở giao dịch chứng khoán Vancouver kinh doanh các loại chứng khoán có tiêu chuẩn thấp do các công ty nhỏ phát hành.

SGDCK Dubai (Án Độ) hiện quản lý: NASDAQ Dubai (thành lập năm 2000) và DFM (thành lập năm 2005). Quá trình hợp nhất hai SGDCK bắt đầu vào năm 2007 bằng việc thành lập một công ty mẹ, mua cổ phần và nâng mức sở hữu 80% DFM và 100% NASDAQ Dubai. Với cổ phần chi phối, SGDCK Dubai đang tiến hành hợp nhất toàn bộ hệ thống công nghệ thị trường (giao dịch, cơ chế bù trừ thanh toán).

Ở Mỹ, hiện có khoảng 10 Sở giao dịch chứng khoán mẹ quản lý khoảng 14 Sở giao dịch chứng khoán trực thuộc (bao gồm SGDCK quốc gia và SGDCK vùng/địa phương). Việc sáp nhập giữa các SGDCK, chuyển đổi hoạt động hay hình thành SGDCK mới là khá thường xuyên trong lịch sử phát triển TTCK Mỹ.

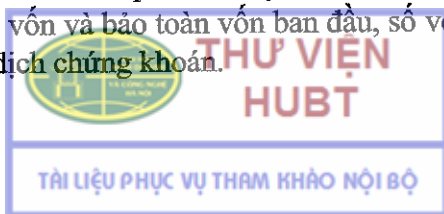
TTCK toàn cầu trong thời gian qua đã có những bước thay đổi nhanh chóng và sâu sắc. Quá trình tự do hóa khuôn khổ pháp lý, sự phát triển của cộng đồng đầu tư và những cải tiến về công nghệ máy tính, viễn thông đã tạo ra những tiền đề cho một sự cạnh tranh quyết liệt giữa các SGDCK và CTCK trên thế giới. Sự cạnh tranh này đã mở đường cho những nỗ lực hợp nhất giữa các SGDCK trong cuộc chiến xác lập vị thế thống lĩnh TTCK toàn cầu. Hai ví dụ tiêu biểu về những nỗ lực hợp nhất hình thành những SGDCK khổng lồ xuyên đại dương phải kể đến NYSE - Euronext và Nasdaq - OMX.

Ở Việt Nam, có hai Sở giao dịch chứng khoán là Sở giao dịch chứng khoán TP.HCM và Sở giao dịch chứng khoán Hà Nội với các điều kiện niêm yết ở hai Sở là khác nhau. Xu hướng hợp nhất hai Sở giao dịch này thành một Sở giao dịch chứng khoán thống nhất hay thành lập tập đoàn Sở giao dịch (holding company) với hai Sở giao dịch tồn tại song song cũng như cổ phần hóa Sở giao dịch còn tùy thuộc vào điều kiện và hoàn cảnh cụ thể.

Tài chính của Sở giao dịch chứng khoán

Vốn pháp định của Sở giao dịch chứng khoán

Sở giao dịch chứng khoán là một doanh nghiệp thực sự và đặc biệt. Vì vậy, để đảm bảo an toàn về mặt pháp lý trong các hoạt động của mình, Sở giao dịch chứng khoán phải có số vốn tối thiểu ban đầu khi Sở được pháp luật công nhận để kinh doanh. Pháp luật cũng buộc Sở giao dịch chứng khoán phải huy động đủ số vốn và bảo toàn vốn ban đầu, số vốn này phải ghi vào điều lệ của Sở giao dịch chứng khoán.



Tùy theo mức độ quy định của luật pháp và quy mô của Sở giao dịch mà vốn pháp định của mỗi Sở giao dịch sẽ khác nhau. Ví dụ ở Hungari, vốn pháp định của Sở giao dịch khi thành lập là 150 triệu forints. Ở CHLB Đức, số vốn ban đầu của Công ty cổ phần Sở giao dịch chứng khoán (được thành lập từ năm 1991) là 21 triệu DEM, trong đó, các ngân hàng trong nước đảm nhận 81%, các ngân hàng nước ngoài 10%, những người lập giá tự do 9%.

Tuy nhiên, không phải ở bất kỳ nước nào luật pháp cũng quy định mức vốn pháp định đối với tất cả các loại Sở giao dịch chứng khoán.

Thu chi của Sở giao dịch chứng khoán

Nguồn thu của Sở giao dịch chứng khoán được hình thành từ các nguồn chủ yếu sau:

- Phí quản lý thành viên giao dịch, phí quản lý thành viên lưu ký.
- Phí quản lý niêm yết hàng năm.
- Phí kết nối trực tuyến định kỳ, phí sử dụng thiết bị đầu cuối.
- Các khoản thu phí đăng ký niêm yết lần đầu, đăng ký niêm yết bổ sung, kết nối trực tuyến lần đầu.
- Phí giao dịch
- Thu khác về cung cấp thông tin, đào tạo, huấn luyện...

Mức phí và thời gian thu sẽ được quy định cụ thể và có sự khác biệt ở các nước.

Hiệp hội các Sở giao dịch chứng khoán thế giới thống kê cho thấy, phí thành viên chiếm khoảng 47%, phí niêm yết khoảng 22%, phí cung cấp thông tin khoảng 15% tính trên tổng phí. Sở giao dịch chứng khoán dùng các khoản thu này để chi vào rất nhiều khoản mục như:

- Chi lương, bảo hiểm xã hội, phụ cấp, trợ cấp... cho các nhân viên của Sở giao dịch chứng khoán.
- Các chi phí quản lý hành chính...

Nguyên tắc tài chính của Sở giao dịch chứng khoán là dùng thu nhập của Sở để trang trải các chi phí của mình, từ đó đảm bảo cân đối ngân sách.

Nhiệm vụ của Sở giao dịch chứng khoán

Nhiệm vụ chủ yếu của Sở giao dịch chứng khoán là cung cấp nơi giao

dịch tập trung cho các thành viên và duy trì các tiêu chuẩn cao về tính trung thực của các thành viên. Sở giao dịch chứng khoán sẽ tổ chức và điều hành hoạt động giao dịch chứng khoán tại Sở, tạo điều kiện cho các thành viên của Sở mua bán, giao dịch chứng khoán một cách thuận tiện, góp phần hình thành thị trường chứng khoán công khai, minh bạch và công bằng.

Sở Giao dịch Chứng khoán TP.HCM và Hà Nội có nhiệm vụ tổ chức thị trường giao dịch cho chứng khoán của các tổ chức phát hành đủ điều kiện niêm yết tại Sở Giao dịch Chứng khoán TP. HCM và Hà Nội theo quy định của pháp luật với các quyền cơ bản sau:

- Ban hành các quy chế về niêm yết chứng khoán, giao dịch chứng khoán, công bố thông tin và thành viên giao dịch sau khi được Ủy ban Chứng khoán Nhà nước chấp thuận.

- Tổ chức và điều hành hoạt động giao dịch chứng khoán tại Sở giao dịch chứng khoán.

- Tạm ngừng, đình chỉ hoặc huỷ bỏ giao dịch chứng khoán theo Quy chế giao dịch chứng khoán của Sở giao dịch chứng khoán trong trường hợp cần thiết để bảo vệ nhà đầu tư.

- Chấp thuận, huỷ bỏ niêm yết chứng khoán và giám sát việc duy trì điều kiện niêm yết chứng khoán của các tổ chức niêm yết tại Sở giao dịch chứng khoán.

- Chấp thuận, huỷ bỏ tư cách thành viên giao dịch; giám sát hoạt động giao dịch chứng khoán của các thành viên giao dịch tại Sở giao dịch chứng khoán.

- Giám sát hoạt động công bố thông tin của các tổ chức niêm yết, thành viên giao dịch tại Sở giao dịch chứng khoán.

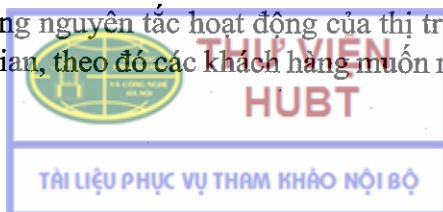
- Cung cấp thông tin thị trường và các thông tin liên quan đến chứng khoán niêm yết.

- Làm trung gian hoà giải theo yêu cầu của thành viên giao dịch khi phát sinh tranh chấp liên quan đến hoạt động giao dịch chứng khoán.

- Thu phí theo quy định của Bộ Tài chính.

3.2. THÀNH VIÊN CỦA SỞ GIAO DỊCH CHỨNG KHOÁN

Một trong những nguyên tắc hoạt động của thị trường chứng khoán là nguyên tắc trung gian, theo đó các khách hàng muốn mua hay bán chứng



khoán niêm yết tại SGDCK phải đặt lệnh thông qua các thành viên của Sở giao dịch chứng khoán. Thành viên của Sở giao dịch chứng khoán có thể là pháp nhân hoặc thể nhân, điều này phụ thuộc vào sự quy định của luật pháp ở mỗi nước và đặc điểm lịch sử phát triển thị trường chứng khoán. Xu hướng hiện nay ở nhiều nước thì thành viên của Sở giao dịch chứng khoán là các pháp nhân, dù cho đó là ngân hàng thương mại hay công ty chứng khoán. Vì tài sản của khách hàng khi mua bán chứng khoán được ủy thác cho các pháp nhân thì sẽ an toàn hơn cả, chỉ có thị trường chứng khoán New York, London quy định thành viên có thể là các thể nhân, điều này là do lịch sử để lại.

3.2.1. Các loại thành viên

Tùy theo quy định của Luật chứng khoán và điều lệ của mỗi Sở giao dịch chứng khoán mà thành viên của Sở giao dịch chứng khoán sẽ có nhiều loại khác nhau. Về cơ bản trên Sở giao dịch chứng khoán thường có hai loại thành viên sau:

Người môi giới (Stock brokers)

Người môi giới chứng khoán là người trung gian giữa người mua và người bán chứng khoán cho khách hàng, thực hiện mua bán chứng khoán theo yêu cầu của khách hàng. Mức phí giao dịch khách hàng phải trả cho thành viên tùy thuộc vào giá trị giao dịch và có sự khác biệt giữa các thành viên.

Căn cứ vào chức năng hoạt động và hình thức tổ chức của Sở giao dịch chứng khoán mà các nhà môi giới cũng được chia thành nhiều loại.

- Người môi giới hưởng hoa hồng: Họ thực hiện các lệnh cho khách hàng và hưởng phí môi giới theo doanh số giao dịch của khách hàng. Ở đây, họ không bị rủi ro vì họ không nắm giữ chứng khoán khi thực hiện các hoạt động của mình.

- Người môi giới đại lý: Họ chỉ mua bán hộ chứng khoán cho khách hàng, nếu không mua bán hết thì được trả lại cho khách hàng. Mức độ rủi ro của loại người môi giới này rất ít. Có một loại người môi giới đại lý tương tự song họ bị cam kết mua hết, bán hết chứng khoán. Nếu mua không hết, bán không hết, họ phải bỏ tiền ra bao toàn bộ số dư thừa theo giá đã thỏa thuận với thân chủ. Ngoài ra, khi được sự đồng ý của thân chủ, người môi giới còn có thể được mua bán chứng khoán cho chính mình, song không được cạnh tranh với thân chủ, không được mua quá 1% số

lượng chứng khoán phát hành của một công ty. Ở Việt Nam, trước đây có tồn tại hình thức đại lý nhận lệnh cho CTCK. Các đại lý này sẽ được hưởng một tỷ lệ % nhất định từ phí môi giới các CTCK thu được. Hình thức đại lý này hiện không tồn tại ở Việt Nam.

- Người môi giới chuyên môn (hay chuyên gia chứng khoán): Là người xử lý giao dịch cho một số chứng khoán nhất định. Họ được Hội đồng quản trị phân công mua bán một số loại chứng khoán trong từng quầy giao dịch. Chức năng chính của họ là duy trì một thị trường trật tự và công bằng cho các loại chứng khoán mà mình chịu trách nhiệm.

Để thực hiện hiệu quả chức năng này, họ thực hiện cả hai chức năng là môi giới và tự doanh. Các chuyên gia thực hiện chức năng tự doanh khi thực hiện các lệnh cho chính tài khoản của mình và chức năng môi giới khi họ thực hiện các lệnh cho các thành viên khác. Họ vừa đóng vai trò trung gian vừa đóng vai trò là nhà tạo thị trường. Khi thực hiện lệnh của khách hàng, họ được nhận phí môi giới. Khi tạo thị trường, họ phải duy trì sự ổn định của những chứng khoán mà mình phụ trách thông qua mua bán chứng khoán từ tài khoản của chính mình. Các chuyên gia chứng khoán thường hoạt động ở thị trường chứng khoán New York.

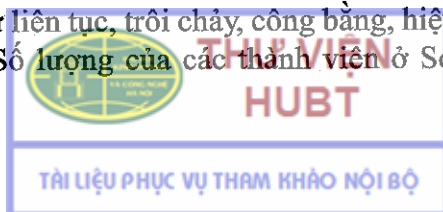
- Ngoài ra ở một số Sở giao dịch chứng khoán như Sở Giao dịch chứng khoán New York, có người môi giới hai đôla, tức là người môi giới độc lập, không thuộc công ty môi giới nào. Họ thực hiện các lệnh giao dịch cho bất kỳ công ty môi giới nào thuê họ với bất cứ loại chứng khoán nào và được hưởng 2 đô la cho 100 cổ phiếu. Hiện nay, mức phí này đã cao hơn 2 đôla rất nhiều.

Người kinh doanh chứng khoán (Dealers)

Người kinh doanh chứng khoán là người mua bán chứng khoán cho chính mình và hưởng chênh lệch giá. Họ hoạt động trong lĩnh vực kinh doanh có nhiều rủi ro vì phải thường xuyên nắm giữ chứng khoán. Họ cũng được chuyên môn hóa theo lĩnh vực kinh doanh giống như người môi giới.

Thực tiễn cho thấy, các thành viên có thể thực hiện đồng thời cả hai lĩnh vực môi giới và kinh doanh chứng khoán.

Thành viên của Sở giao dịch chứng khoán là một trong những nhân tố cơ bản đảm bảo sự liên tục, trôi chảy, công bằng, hiệu quả của Sở giao dịch chứng khoán. Số lượng của các thành viên ở Sở rất khác nhau ở



các nước: Sở giao dịch chứng khoán Hồng Kông có 688 thành viên; Đài Loan 373; Nhật Bản 220; New York 1366 cá nhân (700 người môi giới, 400 chuyên gia, 225 người môi giới 2 đôla, 41 người kinh doanh) và 624 công ty thành viên; Paris 61; Công ty bao gồm 99 đại lý giao dịch...

Các nhân viên khác

Ngoài các thành viên tham gia trực tiếp vào giao dịch chứng khoán, tại Sở giao dịch chứng khoán còn có các nhân viên khác phục vụ cho quá trình này như các thư ký, nhân viên kế toán, đại diện báo chí, bình luận viên, trọng tài, luật sư...

Để trở thành thành viên của Sở giao dịch chứng khoán, các thành viên phải đáp ứng các điều kiện nhất định do Sở giao dịch quy định.

3.2.2. Điều kiện thành viên

Tuỳ thuộc vào quy định từng nước, quy định về thành viên là khác nhau. Thành viên của Sở giao dịch có thể là thể nhân hoặc pháp nhân nhưng hầu hết thành viên của Sở giao dịch chỉ là pháp nhân còn cá nhân không được coi là thành viên của Sở (chỉ hoạt động với tư cách là đại diện của pháp nhân). Điều kiện thành viên của Sở cao hay thấp sẽ quyết định chất lượng phục vụ của thành viên. Ở các nước mới thành lập, điều kiện thành viên thường thấp hơn nhằm khuyến khích sự tham gia của các công ty chứng khoán. Khi thị trường phát triển ở mức độ nhất định, điều kiện thành viên được nâng cao hơn. Nhìn chung, các quy định ở các nước như sau:

*** Đối với thể nhân**

- Có đạo đức nghề nghiệp tốt, không can án, có sức khỏe.
- Có trình độ, kiến thức chuyên môn về kinh tế, tài chính, ngân hàng, thị trường chứng khoán.
- Có đủ năng lực tài chính được biểu hiện bằng một trong các hình thức sau: ký quỹ, có tài sản thế chấp tại một tổ chức tín dụng, được một tổ chức tín dụng bảo lãnh.
- Có giấy phép hành nghề môi giới.

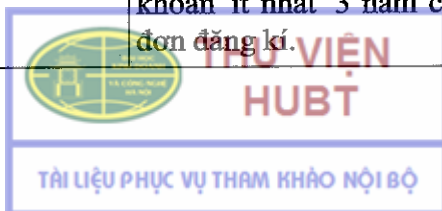
*** Đối với các pháp nhân**

- Có cơ sở vật chất kỹ thuật cần thiết để hành nghề (có độ lớn nhất định về vốn, máy móc, phương tiện thông tin).
- Có đội ngũ nhân viên có kinh nghiệm về kinh doanh và có chứng chỉ hành nghề.

- Có số vốn tối thiểu được ký gửi tại một tổ chức tín dụng có uy tín.

- Chấp hành đầy đủ các quy định, điều lệ của Sở giao dịch như tuân thủ tỷ lệ an toàn cho khách hàng, kinh doanh trung thực, nộp lệ phí ban đầu...

Thành viên của SGDCK	Tiêu chí	
Thái Lan	1. Vốn	Có vốn không nhỏ hơn 100 triệu baht
	2. Tình trạng tài chính và tính thanh khoản	+ Vốn chủ sở hữu của cổ đông không ít hơn 150 triệu baht. + Vốn khả dụng không thấp hơn tiêu chuẩn quy định.
	3. Hiệu quả và sự sẵn sàng trong hoạt động kinh doanh chứng khoán	+ Có ít nhất 2 chuyên gia phân tích chứng khoán có trình độ giáo dục ở bậc cử nhân hoặc cao hơn. + Có ít nhất 2 nhân viên tiếp thị về các công cụ chứng khoán (equity - instrument marketing officers) đã đăng ký hành nghề theo Quy chế của Ủy ban. + Có ít nhất 2 cán bộ được ủy quyền đã đăng ký hành nghề theo Quy chế của Sở giao dịch. + Có ít nhất 1 nhân viên pháp chế. + Có ít nhất 2 thiết bị đầu cuối để có thể cung cấp dịch vụ cho khách hàng. + Có các giám đốc điều hành đủ trình độ và không bị cấm hoạt động theo thông báo của Ủy ban. + Có phần lớn các giám đốc và lãnh đạo ở cấp độ của trợ lý giám đốc trở lên, bao gồm cả người có chức vụ tương đương với các chức danh khác là những người có kinh nghiệm trong kinh doanh chứng khoán ít nhất 3 năm cho đến ngày nộp đơn đăng ký.

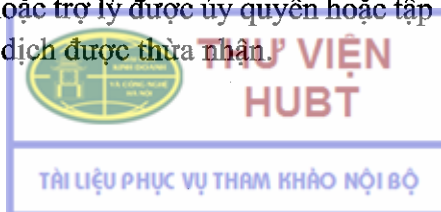


Thành viên của SGDCK	Tiêu chí	
	4. Quản lý	+ Có các trưởng phòng chứng khoán, trưởng phòng kinh doanh và trưởng phòng phân tích, bao gồm cả những người đang nắm giữ vị trí tương đương với chức danh khác và trách nhiệm tương tự là những người có kinh nghiệm làm việc trong kinh doanh chứng khoán hoặc kinh nghiệm trong các ngành kinh doanh khác liên quan đến chức năng của họ ít nhất 3 năm cho đến ngày nộp đơn đăng kí.
	5. Quản trị doanh nghiệp tốt	Tuân thủ các quy tắc ứng xử trong kinh doanh chứng khoán và các hướng dẫn quản trị doanh nghiệp theo thông báo của cơ quan chính phủ và hiệp hội nghề nghiệp trong các lĩnh vực liên quan.
	6. Thành viên của Hiệp hội các công ty chứng khoán	Là một thành viên của Hiệp hội các công ty chứng khoán.
Singapore	1. Vốn tối thiểu yêu cầu	1 triệu đôla
	2. Giấy phép yêu cầu	+ Có giấy phép Capital Markets Service (CMS) của cơ quan tiền tệ của Singapore (Monetary Authority of Singapore - MAS). + Đại diện của thành viên giao dịch phải được cấp phép bởi MAS.
	3. Khác	+ Một thành viên giao dịch phải thanh toán bù trừ qua một thành viên thanh toán bù trừ. + Có một người phụ trách hoạt động thanh toán bù trừ và các hoạt động khác như là một giám đốc điều hành hợp lệ được chấp thuận.

Thành viên của SGDCK	Tiêu chí	
		+ Phải hoạt động kinh doanh tại Singapore. + Duy trì đội ngũ nhân viên, cơ sở vật chất và hệ thống kiểm soát nội bộ và quản lý rủi ro, quy trình và hệ thống cho hoạt động thanh toán bù trừ và các hoạt động khác. + Duy trì một cách độc lập và đầy đủ các chức năng của khối văn phòng (back office).
Hàn Quốc	1. Về tài chính	* Trường hợp là thành viên thanh toán: + Tỷ lệ vốn ròng theo quy định của Quy chế giám sát tài chính đầu tư kinh doanh của FSC ít nhất 180/100. + Vốn cổ phần không nhỏ hơn 10 tỷ KRW * Trường hợp không là thành viên thanh toán: tỷ lệ vốn ròng theo quy định của quy chế giám sát tài chính đầu tư kinh doanh của FSC ít nhất 150/100.
	2. Cơ sở vật chất	Được trang bị đầy đủ cơ sở vật chất, bao gồm thiết bị máy tính, yêu cầu cho việc hoàn thành hiệu quả hoạt động kinh doanh.
	3. Nhân sự	Có đủ nhân sự thích hợp có chuyên môn cần thiết cho hoạt động kinh doanh.
	4. Uy tín	Có đủ uy tín xã hội.

Ở Ấn Độ, thành viên có thể là cá nhân và cả công ty hợp danh, công ty cổ phần và tập đoàn:

* **Đối với cá nhân (chủ sở hữu duy nhất)** yêu cầu độ tuổi: tối thiểu 21 tuổi, là công dân Ấn Độ, ít nhất có bằng tốt nghiệp lớp 12 (có chứng chỉ HSC) hoặc tương đương, người nộp đơn phải có không ít hơn 2 năm kinh nghiệm làm cộng sự hoặc trợ lý được ủy quyền hoặc tập sự trở thành thành viên của một Sở giao dịch được thừa nhận.



*** Đối với công ty hợp danh**

Khi ứng cử viên là một công ty hợp danh, ứng viên phải xác định một nhóm gọi là “Dominant promoter” dựa theo các nguyên tắc của Sở bao gồm: độ tuổi các thành viên là 21, đã đăng ký công ty hợp danh theo Luật doanh nghiệp Ấn Độ 1932, các thành viên có trình độ ít nhất tốt nghiệp lớp 12 (có chứng chỉ HSC) hoặc tương đương; xác định ít nhất 2 thành viên làm thành viên chỉ định, người sẽ quản lý công ty hàng ngày; thành viên được bổ nhiệm có ít nhất 2 năm kinh nghiệm trong các hoạt động liên quan đến chứng khoán hay quản lý danh mục đầu tư hay như một người cố vấn đầu tư hoặc một giám đốc ngân hàng thương mại hoặc hoạt động trong các dịch vụ tài chính hoặc kho bạc, nhân viên môi giới, đại diện ủy quyền, hay tập sự trở thành thành viên của một Sở giao dịch được thừa nhận, người môi giới, nhà tạo lập thị trường hoặc bất kỳ các công việc liên quan đến chứng khoán hoặc thanh toán bù trừ.

*** Đối với các công ty, tập đoàn**

Một công ty được xác định theo Luật công ty (1956) sẽ được thừa nhận là thành viên của Sở giao dịch: công ty đó được thành lập phù hợp với quy định tại mục 12 của Luật công ty; cam kết tuân thủ các yêu cầu tài chính, các quy tắc có thể được đưa ra bởi Hội đồng chứng khoán và giao dịch Ấn Độ cho việc đăng ký của công ty đó; giám đốc của công ty đó không thuộc diện không đủ tư cách để trở thành thành viên của một Sở giao dịch chứng khoán và giám đốc của công ty không nắm giữ các chức vụ trong ban giám đốc tại bất kỳ công ty nào đã là thành viên của Sở giao dịch và đã từng bị tuyên bố kỷ luật hoặc trục xuất bởi Sở giao dịch; độ tuổi tối thiểu của giám đốc 21 tuổi; là công ty đã đăng ký theo Luật công ty; vốn cổ phần tối thiểu: 30 lakhs rupees; xác định ít nhất 2 giám đốc như là giám đốc bổ nhiệm người sẽ hàng ngày quản lý hoạt động giao dịch; mỗi giám đốc bổ nhiệm phải có trình độ ít nhất là có chứng chỉ HSC hoặc tương đương, giám đốc được bổ nhiệm phải có ít nhất 2 năm kinh nghiệm trong các hoạt động có liên quan đến chứng khoán, quản lý danh mục đầu tư, tư vấn đầu tư hoặc như một giám đốc ngân hàng thương mại, trong các dịch vụ tài chính hoặc kho bạc, nhân viên môi giới, đại diện ủy quyền, hay tập sự trở thành thành viên của một Sở giao dịch được thừa nhận, người môi giới, nhà tạo lập thị trường hoặc bất kỳ các công việc liên quan đến chứng khoán hoặc thanh toán bù trừ.

Thành viên của Sở giao dịch chứng khoán ở Việt Nam là các pháp nhân, cá nhân chỉ hoạt động với tư cách là đại diện của pháp nhân. Điều

kiện thành viên của Sở giao dịch chứng khoán ở Việt Nam được quy định cụ thể trong Luật chứng khoán và quy định về thành viên của Sở giao dịch.

Gia nhập Sở giao dịch chứng khoán

Các thể nhân hoặc pháp nhân muốn gia nhập Sở giao dịch chứng khoán với tư cách là thành viên phải tuân theo các quy định của Sở giao dịch. Cụ thể là:

- Các thể nhân hoặc pháp nhân thoả thuận với Sở giao dịch về các thủ tục pháp lý để gia nhập Sở, như làm đơn xin phép gia nhập Sở giao dịch theo mẫu do Sở giao dịch chứng khoán đưa ra, lược sử về bản thân, các hoạt động giao dịch chứng khoán đã thực hiện trước khi xin gia nhập Sở giao dịch...

- Hội đồng quản trị Sở giao dịch chứng khoán sẽ xem xét đơn xin gia nhập này để đánh giá năng lực tài chính, cơ sở vật chất kỹ thuật, nhân sự... của các đối tượng này. Sau đó Hội đồng quản trị thông qua quyết định kết nạp thành viên mới.

- Các thành viên mới nộp lệ phí gia nhập và các loại phí khác do Sở giao dịch chứng khoán quy định. Trong các hoạt động của mình, họ phải tuân thủ các vấn đề kỹ thuật do Sở giao dịch chứng khoán đưa ra. Hội đồng quản trị sẽ làm lễ kết nạp thành viên.

3.2.3. Quyền và nghĩa vụ của các thành viên Sở giao dịch chứng khoán

- Các thành viên Sở giao dịch chứng khoán có quyền giao dịch chứng khoán tại Sở giao dịch. Đây là một trong những điểm khác biệt giữa thành viên của Sở và công ty chứng khoán không phải là thành viên.

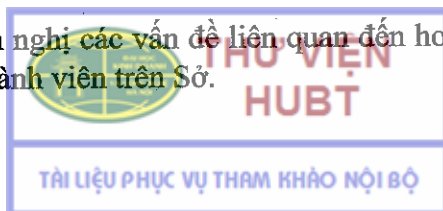
- Có quyền sử dụng hệ thống thiết bị, cơ sở hạ tầng và các dịch vụ do Sở giao dịch cung cấp theo hợp đồng đã ký kết giữa Sở giao dịch và thành viên.

- Nhận thông tin về thị trường giao dịch chứng khoán tại Sở giao dịch.

- Thu các loại phí cung cấp các dịch vụ cho khách hàng theo quy định.

- Đề nghị Sở làm trung gian hòa giải khi có tranh chấp phát sinh với các thành viên khác của Sở.

- Đề xuất, kiến nghị các vấn đề liên quan đến hoạt động của Sở và hoạt động của các thành viên trên Sở.



- Có quyền biểu quyết đề lựa chọn đại diện của mình ở Hội đồng quản trị Sở giao dịch đối với trường hợp Sở giao dịch sở hữu thành viên hoặc công ty cổ phần.

- Nếu Sở giao dịch chứng khoán tổ chức dưới hình thức Công ty cổ phần thì các thành viên còn có quyền sở hữu Sở giao dịch chứng khoán với tư cách là cổ đông.

Bên cạnh các quyền lợi trên, các thành viên Sở giao dịch chứng khoán có nghĩa vụ như chịu sự kiểm tra, giám sát của Sở giao dịch, cung cấp đầy đủ thông tin về tình hình giao dịch, chứng khoán giao dịch trên Sở, cập nhật các quy định về giao dịch cho nhà đầu tư, kiểm soát chặt chẽ tình hình đặt lệnh của nhà đầu tư, đảm bảo tuân thủ các quy định về đặt lệnh, nộp phí quản lý thành viên giao dịch, phí kết nối trực tuyến lần đầu và hàng năm, phí sử dụng thiết bị đầu cuối, phí giao dịch, thiết lập hệ thống kiểm soát nội bộ, quản trị rủi ro và giám sát, ngăn ngừa những xung đột lợi ích trong nội bộ công ty và trong giao dịch với người có liên quan, quản lý tách biệt chứng khoán của từng nhà đầu tư, tách biệt tiền và chứng khoán của nhà đầu tư với tiền và chứng khoán của công ty chứng khoán, ký hợp đồng bằng văn bản với khách hàng khi cung cấp dịch vụ cho khách hàng; cung cấp đầy đủ, trung thực thông tin cho khách hàng, thực hiện chế độ kế toán, kiểm toán, thống kê, nghĩa vụ tài chính theo quy định của pháp luật, thực hiện công bố thông tin theo quy định.

Các thành viên Sở giao dịch chứng khoán bị cấm hành nghề không có giấy phép, cấm mở tài khoản vô danh, cấm tiết lộ bí mật nghiệp vụ kinh doanh, cấm phao tin thất thiệt ...

Các thành viên Sở giao dịch chứng khoán sẽ bị Hội đồng quản trị Sở giao dịch chứng khoán kỷ luật khi vi phạm điều lệ quy chế của Sở giao dịch, cụ thể là bị phạt tiền, kỷ luật người vi phạm trực tiếp, đình chỉ giao dịch trong một thời gian (ví dụ 6 tháng), khai trừ, cảnh cáo...

Về nguyên tắc, số lượng thành viên Sở giao dịch chứng khoán tùy thuộc vào số lượng, chất lượng chứng khoán, khối lượng giao dịch. Số thành viên cần phù hợp với quy mô thị trường để tránh trường hợp quá nhiều sẽ gây rối loạn thị trường và dẫn đến hiện tượng cạnh tranh không lành mạnh, ngược lại quá ít sẽ dễ làm suy yếu tính cạnh tranh. Trước đây, các Sở giao dịch chứng khoán chỉ cho phép người trong nước hành nghề tại Sở giao dịch chứng khoán. Gần đây, một số thị trường lớn đã mở cửa đón nhận các nhà môi giới và kinh doanh nước ngoài.

Việc chấm dứt tư cách thành viên sẽ tiến hành khi các thành viên tự nguyện rút lui hay bị cưỡng chế do không đủ tiêu chuẩn, vi phạm nghiêm trọng điều lệ của Sở giao dịch (bị khai trừ), hoặc giải thể.

3.3. NIÊM YẾT CHỨNG KHOÁN

3.3.1. Khái niệm niêm yết chứng khoán

Sở giao dịch chứng khoán chỉ cho phép mua bán các chứng khoán đã được đăng ký vào danh sách giao dịch của Sở. Niêm yết chứng khoán là việc đưa các chứng khoán đủ điều kiện vào giao dịch tại Sở giao dịch chứng khoán. Định nghĩa này thường bao hàm việc yết giá trên bảng giá chính thức.

Một tổ chức niêm yết là tổ chức phát hành, công ty quản lý quỹ thực hiện đăng ký niêm yết chứng khoán tại Sở giao dịch.

Những chứng khoán được niêm yết trên Sở giao dịch chứng khoán thường bao gồm các loại sau: cổ phiếu (cổ phiếu thường, cổ phiếu ưu đãi), trái phiếu Chính phủ, trái phiếu công ty, các loại chứng khoán có thể chuyển đổi, các chứng khoán phái sinh như quyền lựa chọn, hợp đồng tương lai, quyền mua cổ phần, chứng quyền.

3.3.2. Mục đích của việc niêm yết chứng khoán

- Thiết lập quan hệ hợp đồng giữa Sở giao dịch chứng khoán và các công ty được niêm yết về nghĩa vụ thông báo thông tin.
- Đảm bảo tính trung thực, công bằng, an toàn cho các giao dịch chứng khoán tại Sở giao dịch chứng khoán.
- Cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư.

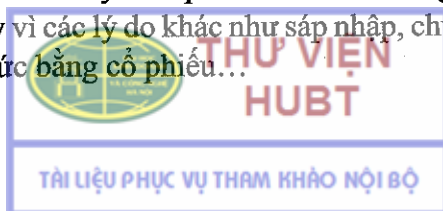
3.3.3. Phân loại niêm yết

- *Niêm yết lần đầu (Initial listing):*

Niêm yết lần đầu là yết tên một công ty giao dịch trên Sở giao dịch chứng khoán lần đầu tiên sau khi công ty đáp ứng các yêu cầu về niêm yết ban đầu.

- *Niêm yết bổ sung (Additional Listing):*

Một công ty sẽ niêm yết tiếp theo sau khi công ty phát hành cổ phiếu để tăng vốn hay vì các lý do khác như sáp nhập, chuyển đổi trái phiếu chuyển đổi, chia cổ tức bằng cổ phiếu...



- Thay đổi niêm yết (Change listing):

Thay đổi niêm yết là thay đổi các nội dung như tên, số lượng, loại, mệnh giá của chứng khoán niêm yết.

- Niêm yết chéo (Cross listing):

Các chứng khoán của Công ty có thể được niêm yết và giao dịch trên các Sở giao dịch chứng khoán trong và ngoài nước.

Nhằm đảm bảo quyền và lợi ích của nhà đầu tư và tạo ra thị trường công khai, minh bạch, các chứng khoán niêm yết tại Sở phải thỏa mãn một số điều kiện nhất định.

3.3.4. Các tiêu chuẩn niêm yết

Các tiêu chuẩn niêm yết có sự khác biệt đối với từng Sở giao dịch và có sự thay đổi tùy thuộc vào các giai đoạn phát triển của thị trường chứng khoán.

Các yêu cầu về số lượng

Các yêu cầu thường tập trung vào một số nội dung chủ yếu sau:

- Mức độ vốn: vốn đóng góp, vốn đăng ký, vốn cổ phần, tài sản hữu hình ròng, giá trị thị trường, số cổ phiếu, doanh số...

- Thời gian hoạt động của công ty.

- Khả năng sinh lời.

- Tỷ lệ nợ.

- Phân phối cổ phiếu.

Các yêu cầu không xác định bằng số lượng (tiêu chuẩn định tính)

- Ý kiến của kiểm toán về tài sản của Công ty.

- Thiết lập cơ chế tiết lộ thông tin của Công ty.

- Các loại chứng khoán phải thống nhất.

- Hợp đồng thanh toán với đại lý giao dịch sau khi giao dịch chứng khoán.

- Nhu cầu tổ chức và quản lý.

- Cơ cấu bầu cử.

- Đánh giá về triển vọng của công ty

Các yêu cầu về chất lượng

Các yêu cầu về chất lượng rất được Sở giao dịch chứng khoán quan tâm như:

- Mức độ lợi ích quốc gia trong công ty.
- Vị trí và sự ổn định tương đối của công ty trong ngành.
- Triển vọng của công ty.

Nhìn chung, các tiêu chuẩn niêm yết rất khác nhau ở các Sở giao dịch chứng khoán: chúng rất khắt khe ở các thị trường lớn, song khá dễ dãi ở các thị trường non trẻ.

QUY ĐỊNH NIÊM YẾT CHỨNG KHOÁN TẠI CÁC NƯỚC

* SINGAPORE STOCK EXCHANGE

Quy định niêm yết trên sàn giao dịch Mainboard

Một công ty niêm yết trên sàn Mainboard phải đáp ứng các điều kiện tùy theo mô hình niêm yết mà công ty lựa chọn:

	Mô hình 1	Mô hình 2	Mô hình 3
Lợi nhuận trước thuế	- Tổng lợi nhuận trước thuế cộng dồn đạt ít nhất 7,5 nghìn đôla Sing trong vòng 3 năm gần nhất. - Trong đó, lợi nhuận trước thuế mỗi năm đạt ít nhất 1 nghìn đôla Sing.	Tổng lợi nhuận trước thuế cộng dồn trong 1 hoặc 2 năm gần nhất đạt 10 nghìn đôla Sing.	N/A
Giá trị vốn hóa thị trường	N/A	N/A	Giá trị vốn hóa thị trường đạt ít nhất là 80 nghìn đôla Sing trong lần chào bán đầu tiên cho công chúng. Giá trị vốn hóa thị trường được tính dựa trên giá phát hành.
Thời gian hoạt động	3 năm trở lên	N/A	N/A
Bảo lãnh	Không yêu cầu		

	Mô hình 1	Mô hình 2	Mô hình 3
Tỉ lệ sở hữu	• Nếu giá trị vốn hóa thị trường < S\$300 nghìn: 25% vốn cổ phần mở rộng thuộc sở hữu công chúng. • Nếu giá trị vốn hóa thị trường từ S\$300 nghìn - S\$400 nghìn: 20% vốn cổ phần mở rộng thuộc sở hữu của công chúng. • Nếu giá trị vốn hóa thị trường từ S\$400 nghìn - S\$1 tỷ: 15% vốn cổ phần mở rộng thuộc sở hữu của công chúng. • Nếu giá trị vốn hóa thị trường > S\$1 tỷ: 12% vốn cổ phần mở rộng thuộc sở hữu của công chúng.		
Yêu cầu về vốn lưu động	N/A		
Số lượng cổ đông	Ít nhất 500 cổ đông		
Quy định về chuyển nhượng	- Đối với các công ty loại 1 & 2: Toàn bộ cổ phần của cổ đông sáng lập không được bán/ chuyển nhượng trong vòng 6 tháng đầu kể từ khi niêm yết. - Đối với các công ty loại 3: Toàn bộ cổ phần của cổ đông sáng lập không được bán/ chuyển nhượng trong vòng 6 tháng đầu kể từ khi niêm yết; và ít nhất 50% lượng cổ phần ban đầu không được bán/ chuyển nhượng trong 6 tháng tiếp theo.		
Bộ máy quản lý	• Có ít nhất hai ủy viên hội đồng quản trị không tham gia điều hành hoạt động độc lập và không chịu ràng buộc về tài chính với công ty phát hành cổ phiếu. • Công ty nước ngoài phải có ít nhất hai giám đốc độc lập, mang quốc tịch Singapore. • Cần có hội đồng kiểm toán.		
Báo cáo tài chính	Phải theo chuẩn mực báo cáo tài chính Singapore, Mỹ hoặc chuẩn mực báo cáo tài chính quốc tế.		

	Mô hình 1	Mô hình 2	Mô hình 3
Phí niêm yết	1. Phí niêm yết ban đầu: - S\$100 cho S\$1 nghìn vốn cổ phần. Phí tối thiểu là S\$50.000, tối đa là S\$200.000. - Phí hoàn thiện thủ tục S\$20.000 khi ra nhập thị trường. Phí này không hoàn lại. 2. Phí phát hành thêm: - S\$100 cho S\$1 nghìn vốn cổ phần. Phí tối thiểu là S\$5.000, tối đa là S\$100.000. - Không phải trả thêm phí nếu nghiệp vụ phát hành thêm chứng khoán không làm thay đổi tổng giá trị thị trường của loại chứng khoán đó (ví dụ: chia nhỏ cổ phần, gom cổ phần, phát hành cổ phiếu thường hoặc giảm vốn); 3. Phí niêm yết hàng năm: - S\$25 cho mỗi S\$1 nghìn vốn cổ phần. Phí tối thiểu là S\$25.000, tối đa là S\$100.000. - Phí niêm yết hàng năm được thanh toán vào tháng 6 và tháng 12.		

* LONDON STOCK EXCHANGE

Quy định niêm yết tại Thị trường chính (Main market)

Bảo lãnh	• Cần có người bảo lãnh
Giá trị vốn hóa thị trường	Tối thiểu £700.000
Tỉ lệ sở hữu và lợi nhuận	- 25% vốn cổ phần thuộc sở hữu của công chúng. - Ít nhất 75% các hoạt động kinh doanh của công ty phải được tài trợ bởi lợi nhuận kinh doanh trong vòng 3 năm gần nhất.
Yêu cầu về vốn lưu động	Có đủ vốn lưu động trong ít nhất 12 tháng kể từ ngày lập bản cáo bạch.
Số lượng cổ đông	Ít nhất 200 cổ đông

Thời gian hoạt động	3 năm trở lên		
Quy định chuyển nhượng	N/A		
Bộ máy quản lý	- Công ty phải có một hội đồng quản trị hiệu quả, trong đó có sự cân bằng về giám đốc điều hành và giám đốc độc lập không điều hành.		
Báo cáo tài chính	- Báo cáo tài chính được báo cáo theo chuẩn mực IFRS đối với các nước EU hoặc tương đương đối với các nước ngoài EU (chuẩn mực GAAP của Mỹ hoặc Nhật). - Lần kiểm toán gần nhất không quá 6 tháng. - Trong báo cáo tài chính hàng năm phải trình bày lại thông tin tài chính của 2 năm trước làm cơ sở so sánh.		
Phí niêm yết	1. Phí niêm yết ban đầu: được tính dựa trên giá trị vốn hóa thị trường và phí đánh trên phần giá trị vốn hóa thị trường tăng thêm theo quy định:		
	Giá trị vốn hóa thị trường		Phí lũy kế trên £1 nghìn
	Lớn hơn hoặc bằng	Nhỏ hơn	
	0	5	Phí tối thiểu
	5	50	882
	50	250	330,7
	50	500	110,25
	0	Trở lên	99,23
			Phí tối đa
			388.173
2. Phí phát hành thêm: - Phí phát hành thêm cũng được tính theo bảng trên - Tuy nhiên, được giảm 25% đối với các công ty có giá trị vốn hóa thị trường từ £500 nghìn trở xuống;			

Phí niêm yết	- Giảm 50% đối với các công ty có giá trị vốn hóa thị trường trên £500 nghìn. - Các công ty có giá trị vốn hóa từ £50 nghìn trở xuống không phải trả phí phát hành thêm. 3. Phí niêm yết hàng năm:			
	Giá trị vốn hóa thị trường		Phí lũy kế trên £1 nghìn	Phí cộng dồn tối đa
	Lớn hơn hoặc bằng	Nhỏ hơn		
	0	5	Phí tối thiểu	10
	50	50	12 13	1.363
	500	Trở lên	20,0	43.470
			Phí tối đa	43.470

Quy định niêm yết trên thị trường AIM

AIM là thị trường dành cho các công ty nhỏ và mới nổi; được điều chỉnh bởi Sở giao dịch London. Quy định niêm yết trên thị trường AIM cụ thể như sau:

Bảo lãnh	Không yêu cầu người bảo lãnh nhưng công ty phải chọn một người tư vấn/ trung gian trong số được chỉ định và đăng kí với Sở giao dịch London.
Giá trị vốn hóa thị trường	Không yêu cầu giá trị vốn hóa thị trường tối thiểu
Tỉ lệ sở hữu	- Không quy định về số vốn cổ phần thuộc sở hữu của công chúng.
Yêu cầu về vốn lưu động	Có đủ vốn lưu động trong ít nhất 12 tháng kể từ ngày lập bản cáo bạch.
Số lượng cổ đông	Ít nhất 200 cổ đông.
Thời gian hoạt động	3 năm trở lên.
Quy định chuyển nhượng	N/A
Bộ máy quản lý	Trương tự như các công ty niêm yết trên Main market.

Báo cáo tài chính	Báo cáo tài chính được báo cáo theo chuẩn mực IFRS đối với các nước EU hoặc tương đương đối với các nước ngoài EU (chuẩn mực GAAP của Mỹ, Nhật, Canada, hoặc GAAP của nước sở tại, hoặc IFRS của Úc).																																
Phí niêm yết	1. Phí niêm yết ban đầu: được tính dựa trên giá trị vốn hóa thị trường và phí đánh trên phần giá trị vốn hóa thị trường tăng thêm theo quy định: <table border="1"> <tr> <th colspan="2">Giá trị vốn hóa thị trường</th><th rowspan="2">Phí lũy kế trên £1 nghìn</th><th rowspan="2">Phí cộng dồn tối đa</th></tr> <tr> <th>Lớn hơn hoặc bằng</th><th>Nhỏ hơn</th></tr> <tr> <td>0</td><td>5</td><td>Phí tối thiểu</td><td>6.720</td></tr> <tr> <td></td><td>50</td><td>672</td><td>10.808</td></tr> <tr> <td>50</td><td>250</td><td>336,50</td><td>23.540</td></tr> <tr> <td>25</td><td>500</td><td>168,15</td><td>5.170</td></tr> <tr> <td>500</td><td>Trở lên</td><td>74,50</td><td>75.810</td></tr> <tr> <td></td><td></td><td>Phí tối đa</td><td>75.810</td></tr> </table> 2. Phí phát hành thêm: Không phải trả phí phát hành thêm. 3. Phí niêm yết hàng năm: £5.350/năm.			Giá trị vốn hóa thị trường		Phí lũy kế trên £1 nghìn	Phí cộng dồn tối đa	Lớn hơn hoặc bằng	Nhỏ hơn	0	5	Phí tối thiểu	6.720		50	672	10.808	50	250	336,50	23.540	25	500	168,15	5.170	500	Trở lên	74,50	75.810			Phí tối đa	75.810
Giá trị vốn hóa thị trường		Phí lũy kế trên £1 nghìn	Phí cộng dồn tối đa																														
Lớn hơn hoặc bằng	Nhỏ hơn																																
0	5	Phí tối thiểu	6.720																														
	50	672	10.808																														
50	250	336,50	23.540																														
25	500	168,15	5.170																														
500	Trở lên	74,50	75.810																														
		Phí tối đa	75.810																														

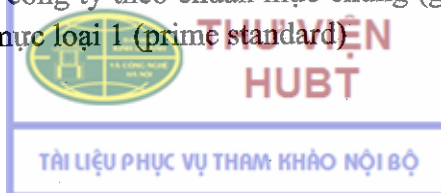
*** DEUTSCHE BOERSE (FRANKFURT STOCK EXCHANGE)**

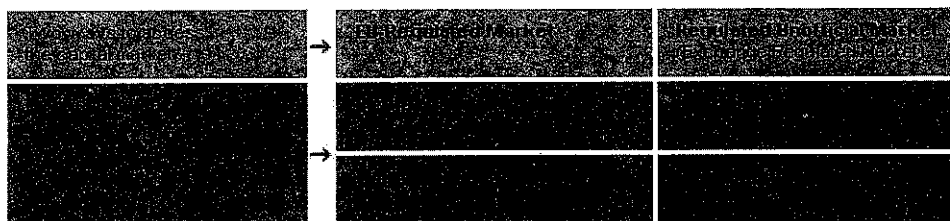
Các công ty có thể chọn hai cách để thâm nhập vào thị trường vốn:
 (1) thông qua các thị trường được điều chỉnh bởi khối EU (hay còn gọi là thị trường điều chỉnh EU - EU regulated market);

(2) thông qua các thị trường được điều chỉnh bởi chính các Sở giao dịch (hay còn gọi là thị trường điều chỉnh không chính thức).

Tùy vào tính minh bạch của công ty mà các công ty khi tham gia thị trường được phân loại thành các nhóm khác nhau:

- Công ty tham gia thị trường thông qua thị trường điều chỉnh EU được chia làm hai nhóm - công ty theo chuẩn mực chung (general standard) & công ty theo chuẩn mực loại 1 (prime standard)





Với mỗi loại công ty trên, quy định niêm yết là khác nhau.

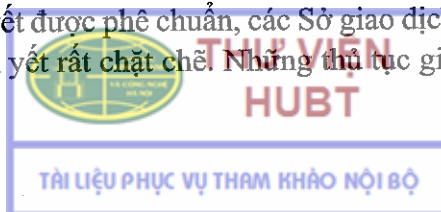
	Công ty theo chuẩn mực thị trường mở (First quotation board/openmarket)	Công ty theo chuẩn mực đầu vào (Entry standard)	Công ty theo chuẩn mực chung thuộc thị trường có điều chỉnh EU (General standard)	Công ty theo chuẩn mực loại 1 thuộc thị trường có điều chỉnh EU (Prime Standard)
Giá trị vốn hóa thị trường	N/A	N/A	Tối thiểu là €1,25 nghìn	Tối thiểu là €1,25 nghìn
Số lượng cổ phiếu phát hành	N/A	N/A	Tối thiểu 10.000 cổ phiếu	Tối thiểu 10.000 cổ phiếu
Thời gian hoạt động	N/A	1 năm	3 năm	3 năm
Bảo lãnh	Không yêu cầu			
Tỉ lệ sở hữu	Tối thiểu là €250 nghìn	Tối thiểu là €250 nghìn	- Tối thiểu là €1,25 nghìn - tối thiểu 25% vốn cổ phần thuộc sở hữu của công chúng.	- Tối thiểu là €1,25 nghìn - tối thiểu 25% vốn cổ phần thuộc sở hữu của công chúng.
Yêu cầu về vốn lưu động	N/A			
Số lượng cổ đông	N/A			

Quy định chuyển nhượng	N/A			
Bộ máy quản lý	N/A	N/A	Tuân theo chuẩn luật quản lý doanh nghiệp của Đức	Tuân theo chuẩn luật quản lý doanh nghiệp của Đức
Báo cáo tài chính	Theo chuẩn mực báo cáo tài chính GAAP của nước sở tại, hoặc của Mỹ, hoặc theo chuẩn mực báo cáo tài chính IAS/ IFRS	- Theo chuẩn mực báo cáo tài chính GAAP của nước sở tại, hoặc của Mỹ, hoặc theo chuẩn mực báo cáo tài chính IAS/ IFRS	Theo chuẩn mực báo cáo tài chính IAS/ IFRS đối với các nước thuộc khối EU; hoặc các chuẩn mực tương đương đối với các nước ngoài EU	Theo chuẩn mực báo cáo tài chính IAS/ IFRS đối với các nước thuộc khối EU; hoặc các chuẩn mực tương đương đối với các nước ngoài EU
Phí niêm yết	- Phí gia nhập thị trường: €750 - Phí niêm yết hàng năm: €2.500	- Phí gia nhập thị trường: €750 + €1.500 phí đăng kí (expose - issuer data form) - Phí niêm yết hàng năm: €5.000	- Phí gia nhập thị trường: €3.000 + €2.500 phí giao dịch lần đầu (introduction to trading-admission) - Phí niêm yết hàng năm: €7.500	- Phí gia nhập thị trường: €3.000 + €2.500 phí giao dịch lần đầu (introduction to trading) - Phí niêm yết hàng năm: €10.000

Ở Việt Nam, điều kiện niêm yết được quy định trong Luật chứng khoán và các văn bản hướng dẫn luật.

3.3.5. Thủ tục niêm yết

Để việc niêm yết được phê chuẩn, các Sở giao dịch chứng khoán yêu cầu các thủ tục niêm yết rất chặt chẽ. Những thủ tục giống nhau ở các Sở



giao dịch chứng khoán là: kiểm tra tình hình kinh doanh của tổ chức phát hành và các chi tiết về các chứng khoán niêm yết, các công ty niêm yết chịu trách nhiệm với Sở giao dịch chứng khoán về việc công khai thông tin, không thể giao dịch trên Sở giao dịch chứng khoán nếu không có niêm yết. Nhưng sự khác nhau giữa các Sở giao dịch chứng khoán về các thủ tục niêm yết thường biểu hiện ở quá trình ra quyết định, kiểm tra sơ bộ, mẫu đơn xin niêm yết, phương tiện liên lạc giữa Sở giao dịch chứng khoán và tổ chức phát hành...

Quá trình xin niêm yết chứng khoán thường diễn ra như sau:

Bước 1: Nộp hồ sơ đăng ký niêm yết lên SGDCK

Tổ chức đăng ký niêm yết chứng khoán phải nộp hồ sơ đăng ký niêm yết cho SGDCK. Hồ sơ đăng ký niêm yết chứng khoán thường bao gồm:

- Giấy đăng ký niêm yết chứng khoán theo mẫu quy định của Sở giao dịch;
- Quyết định thông qua việc niêm yết chứng khoán của cấp có thẩm quyền cao nhất của công ty (đại hội cổ đông, hội đồng quản trị, hội đồng thành viên...) tùy theo loại hình công ty và loại chứng khoán niêm yết theo quy định của pháp luật;
- Sổ đăng ký chủ sở hữu chứng khoán của tổ chức đăng ký niêm yết được lập trong một thời hạn nhất định theo quy định trước thời điểm nộp hồ sơ đăng ký niêm yết;
- Bản cáo bạch của tổ chức niêm yết theo mẫu quy định và phải đáp ứng các yêu cầu: có đầy đủ các thông tin cần thiết, trung thực, rõ ràng nhằm giúp cho người đầu tư và công ty chứng khoán có thể đánh giá đúng về tình hình tài chính, tình hình hoạt động kinh doanh và triển vọng của tổ chức xin niêm yết; các số liệu tài chính trong Bản cáo bạch phải phù hợp với các số liệu của Báo cáo tài chính đã được kiểm toán trong hồ sơ xin phép niêm yết; có chữ ký của Chủ tịch Hội đồng quản trị, Trưởng Ban Kiểm soát, Giám đốc (Tổng giám đốc), Kế toán trưởng của tổ chức xin niêm yết. Trường hợp đại diện ký thay cần có giấy uỷ quyền;
- Đối với việc niêm yết cổ phiếu của công ty cổ phần thì cần phải có cam kết của cổ đông là thành viên Hội đồng quản trị, Ban Kiểm soát, Giám đốc hoặc Tổng Giám đốc, Phó Giám đốc hoặc Phó Tổng Giám đốc và Kế toán trưởng nắm giữ một tỷ lệ do mình sở hữu trong thời gian theo quy định kể từ ngày niêm yết.
- Hợp đồng tư vấn niêm yết (nếu có);

- Giấy chứng nhận của tổ chức lưu ký chứng khoán về việc chứng của tổ chức đăng ký niêm yết đã đăng ký lưu ký tập trung.

Tùy theo tính chất của từng loại chứng khoán và quy định của từng Sở giao dịch mà hồ sơ đăng ký giao dịch có thể nhiều hoặc ít hơn các tài liệu trên.

Bước 2: SGDCK tiến hành thẩm định sơ bộ hồ sơ

Đây là bước kiểm tra ban đầu không dựa trên thực tế mà dựa trên cơ sở các tài liệu trong hồ sơ đăng ký niêm yết do tổ chức đăng ký niêm yết cung cấp. Mục đích của thẩm định sơ bộ là nhằm rút bớt thời gian thẩm định chính thức. Cho dù việc thẩm định này không được thực hiện một cách chính thức, nhưng nó có tác dụng quan trọng trong việc đưa ra quyết định cuối cùng việc chấp thuận hay từ chối việc niêm yết. Hầu hết các tổ chức đăng ký niêm yết không đáp ứng được các điều kiện do SGDCK đặt ra thì đều bị loại ngay khi thẩm định sơ bộ trước khi nộp đơn xin niêm yết chính thức.

Khi thẩm định sơ bộ, Sở giao dịch thường chú trọng đến các vấn đề sau:

- Các điều khoản thành lập công ty, công ty con và các chi nhánh (nếu có). Tổ chức nội bộ, chi tiết nhân sự về hội đồng quản trị, ban giám đốc, kiểm soát và lực lượng lao động; Việc nắm giữ chứng khoán, tham gia chia lợi nhuận, quyền lợi của hội đồng quản trị, ban giám đốc và của các cổ đông chính trong bất cứ hoạt động kinh doanh nào liên quan đến công ty;

- Các vấn đề về nợ (phải thu, phải trả), việc kiện tụng chưa hoàn thành và ảnh hưởng của nó tới công ty (nếu có);

- Khả năng sản xuất kinh doanh, đầu tư của công ty và các tác động của chính sách thu nhập, phân phối thu nhập trong tương lai;

- Thường xuyên tổ chức công bố thông tin về mọi mặt hoạt động của công ty đặc biệt là các thông tin về tài chính như kết quả hoạt động sản xuất kinh doanh, khả năng sinh lời, cơ cấu vốn, cơ cấu nắm giữ khối lượng chứng khoán trong những năm qua, mức độ thanh khoản của chứng khoán;

Tiến trình thẩm định sơ bộ hồ sơ của SGDCK gồm các bước sau:

- Thứ nhất: SGDCK kiểm tra các tài liệu do công ty xin niêm yết nộp;

- Thứ hai: SGDCK đặt các câu hỏi cho công ty xin niêm yết về các tài liệu đã nộp;

- Thứ ba: Công ty xin niêm yết trả lời câu hỏi của SGDCK về các thủ



tục từ bước 1 đến bước 3 và lặp đi lặp lại cho đến khi các chi tiết được sáng tỏ hoàn toàn;

- Thứ tư: SGDCK tìm hiểu thêm về công ty xin niêm yết và có thể đến công ty để kiểm tra các tài liệu và thu thập thêm các thông tin cần thiết cho việc thẩm định niêm yết chính thức;

- Thứ năm: Nhân viên SGDCK thảo luận về kết quả của việc thẩm tra trong đó có các kết quả khi thực hiện tìm hiểu công ty;

- Thứ sáu: SGDCK đưa ra quyết định cuối cùng và thông báo quyết định này cho công ty niêm yết.

Bước 3: Nộp đơn xin phép niêm yết chính thức lên SGDCK

Sau khi nhận được thông báo kết quả thẩm định sơ bộ hồ sơ xin niêm yết của SGDCK với quyết định chấp thuận hồ sơ, công ty đăng ký niêm yết phải nộp đơn kèm hồ sơ xin niêm yết chính thức lên SGDCK. Ngoài các tài liệu trong hồ sơ thẩm định sơ bộ trước đây, hồ sơ xin niêm yết chính thức cần có thêm các tài liệu sau:

- Đơn xin niêm yết theo mẫu quy định của Sở giao dịch trong đó nêu rõ lý do xin niêm yết;

- Giấy chứng nhận đăng ký kinh doanh do cơ quan nhà nước có thẩm quyền cấp;

- Điều lệ tổ chức và hoạt động của công ty đã được phê chuẩn;

- Mẫu chứng chỉ chứng khoán niêm yết, mệnh giá, các đặc quyền và đặc ân, số lượng mỗi loại chứng khoán cần được niêm yết;

- Một số tài liệu khác theo yêu cầu cụ thể của từng SGDCK.

Cùng với việc nộp đơn xin phép niêm yết chính thức, công ty đăng ký niêm yết sẽ ký hợp đồng niêm yết với SGDCK trong đó quy định các nghĩa vụ của công ty niêm yết. Mỗi Sở giao dịch đều có một mẫu hợp đồng niêm yết riêng nhưng tựu trung đều có những nội dung sau:

- Đảm bảo việc công bố thông tin theo định kỳ;

- Đảm bảo việc công bố các bản báo cáo tài chính theo chuẩn mực và nguyên tắc kế toán quốc tế một cách thường xuyên và định kỳ;

- Cung cấp cho SGDCK thông tin theo định kỳ nhằm giúp họ thực hiện tốt chức năng duy trì một thị trường có trật tự;

- Ngăn chặn công ty thực hiện kinh doanh thiếu lành mạnh.

Bước 4: SGDCK tiến hành kiểm tra niêm yết

Khi nhận được đơn xin niêm yết và ký hợp đồng niêm yết với công ty đăng ký niêm yết, SGDCK tiến hành kiểm tra tính pháp lý, tính chính xác của thông tin và kiểm tra, đối chiếu với các điều kiện về niêm yết chứng khoán trên SGDCK trên cơ sở các tài liệu báo cáo và đánh giá, so sánh với thực tế.

Các nội dung trọng tâm mà SGDCK chú ý kiểm tra gồm:

- Khả năng sinh lợi và ổn định của công ty;
- Tổ chức quản lý và hoạt động của công ty;
- Lợi ích của công chúng và việc đảm bảo quyền lợi của công ty;

Bước 5: SGDCK phê chuẩn niêm yết

Khi xét thấy công ty đăng ký niêm yết đã đáp ứng đầy đủ các điều kiện về niêm yết chứng khoán, Hội đồng quản trị SGDCK sẽ phê chuẩn cho chứng khoán đó được niêm yết để chính thức giao dịch trên SGDCK.

Bước 6: Khai trương niêm yết

Sau khi được phê chuẩn niêm yết, SGDCK sẽ quy định cụ thể thời gian sẽ niêm yết và mời chủ tịch hội đồng quản trị, hội đồng thành viên và tổng giám đốc, giám đốc điều hành của công ty niêm yết để định ngày giao dịch đầu tiên trên SGDCK đối với chứng khoán đã được phê chuẩn cho phép niêm yết. Đây chính là việc giúp lãnh đạo công ty niêm yết hiện diện trước công chúng và nhận trách nhiệm pháp lý của công ty đã được niêm yết.

3.3.6. Thuận lợi và bất lợi của niêm yết chứng khoán

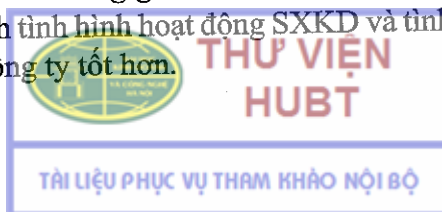
a) Thuận lợi của niêm yết chứng khoán

Đối với cổ đông

- *Tăng tính thanh khoản*: khả năng mua bán dễ dàng hơn và tránh thiệt hại khi giao dịch.

- *Thực hiện các quyền của cổ đông dễ dàng hơn*: sở hữu, chuyển nhượng, cầm cố, thế chấp, nhận cổ tức, phát hành quyền...

- *Tăng cường khả năng giám sát hoạt động của công ty*: do cơ chế công khai minh bạch tình hình hoạt động SXKD và tình hình tài chính giúp cổ đông giám sát công ty tốt hơn.



Đối với công ty

- Hình ảnh và uy tín công ty được nâng cao.
- Được quảng cáo thường xuyên trên các phương tiện thông tin mà không tốn phí.
- Giá trị công ty tăng lên cả về giá trị vô hình và hữu hình.
- Huy động vốn dễ dàng hơn với chi phí thấp hơn so với công ty khác.
- Quản lý và theo dõi cổ đông nhằm giám sát hoạt động thu tóm, sáp nhập công ty.
- Quản trị công ty tốt hơn: tách bạch người điều hành công ty và người chủ công ty; bộ máy quản lý chuyên nghiệp hơn.
- Tính minh bạch: Báo cáo tài chính được kiểm toán, tuân thủ chế độ công bố thông tin nghiêm ngặt.
- Chính sách ưu đãi thuế: được giảm thuế thu nhập doanh nghiệp. Điều này tùy thuộc vào quy định của từng nước và có sự thay đổi theo từng thời kỳ. Nhìn chung ở thị trường chứng khoán mới nổi, thường có chính sách ưu đãi thuế trong thời gian đầu hoạt động của thị trường nhằm khuyến khích việc niêm yết chứng khoán.

b) Bất lợi của việc niêm yết chứng khoán

- Phải tuân thủ chế độ công bố thông tin đầy đủ, chịu sự giám sát chặt chẽ hơn so với các công ty khác.
- Việc công bố thông tin có thể gây bất lợi cho công ty về các mặt như: lợi thế cạnh tranh, các hợp đồng thương mại, bí mật kinh doanh.
- Đội ngũ cán bộ quản lý công ty phải chịu áp lực từ công chúng đầu tư về tăng trưởng, thu nhập của công ty.
- Chi phí phát sinh: phí niêm yết hàng năm, phí kiểm toán, phí công bố thông tin, chi phí chuẩn bị hồ sơ.
- Nếu kinh doanh không hiệu quả có thể xảy ra hiện tượng thu tóm sáp nhập và làm mất quyền kiểm soát công ty.
- Việc mua bán cổ phiếu của các cổ đông chủ chốt bị hạn chế.

3.3.7. Quản lý chứng khoán được niêm yết

- Công bố thông tin

Các tổ chức được niêm yết tại Sở giao dịch chứng khoán phải báo cáo cho Sở giao dịch chứng khoán tất cả các sự việc có liên quan tới việc quản

lý chứng khoán được niêm yết. Việc báo cáo này được thực hiện thường xuyên kể từ khi công ty nộp đơn xin gia nhập Sở giao dịch chứng khoán và diễn ra trong suốt thời gian niêm yết. Nội dung báo cáo thường gồm các vấn đề như biên bản họp đại hội cổ đông, thay đổi quyền sở hữu của cổ đông, nhân sự lãnh đạo, thay đổi người giao dịch chứng khoán... Chế độ công bố thông tin định kỳ, tức thời và theo yêu cầu đối với công ty niêm yết được quy định cụ thể trong luật chứng khoán và quy chế niêm yết của Sở giao dịch chứng khoán.

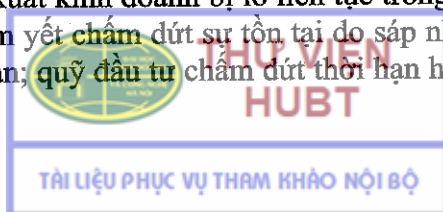
Sở giao dịch chứng khoán nhận và công khai các thông tin tài chính về công ty theo từng giai đoạn cho người đầu tư.

- Hủy bỏ niêm yết

Việc hủy niêm yết xảy ra khi công ty tự nguyện hủy niêm yết hay hủy niêm yết bắt buộc.

Trường hợp hủy niêm yết tự nguyện xảy ra khi công ty nhận thấy không khai thác được lợi thế của niêm yết và có nhiều bất lợi nếu duy trì niêm yết, đặc biệt là khi thị giá cổ phiếu giảm dưới mệnh giá và giá trị sổ sách trong thời gian khá lâu hoặc trường hợp sáp nhập doanh nghiệp làm công ty không còn đáp ứng điều kiện niêm yết... Để thực hiện điều này, công ty phải được sự chấp thuận của Đại hội cổ đông (đối với cổ phiếu), hoặc Hội đồng quản trị, chủ sở hữu vốn... (đối với trái phiếu) và nộp đơn xin hủy niêm yết cho Sở. Tổ chức đăng ký hủy bỏ niêm yết phải hoàn thành các nghĩa vụ theo quy định của pháp luật hiện hành trước khi tiến hành xin hủy bỏ niêm yết.

Các tiêu chuẩn hủy bỏ niêm yết rất khác nhau ở các Sở giao dịch chứng khoán và do các Sở giao dịch chứng khoán quy định. Nhìn chung, tổ chức niêm yết bắt buộc phải hủy bỏ niêm yết khi tổ chức niêm yết không còn đáp ứng được các điều kiện niêm yết như vốn điều lệ đã góp của tổ chức có cổ phiếu, trái phiếu niêm yết giảm xuống dưới quy định, không có đủ số lượng cổ đông nắm giữ tối thiểu cổ phiếu có quyền biểu quyết, tổ chức niêm yết ngừng hoặc bị ngừng các hoạt động sản xuất kinh doanh chính trong một thời gian nhất định, tổ chức niêm yết bị thu hồi giấy chứng nhận đăng ký kinh doanh hoặc giấy phép hoạt động trong lĩnh vực chuyên ngành; cổ phiếu không có giao dịch tại Sở giao dịch chứng khoán trong vòng một thời gian nhất định, tổ chức niêm yết cổ phiếu, trái phiếu có kết quả hoạt động sản xuất kinh doanh bị lỗ liên tục trong một thời gian nhất định..., tổ chức niêm yết chấm dứt sự tồn tại do sáp nhập, hợp nhất, chia, giải thể hoặc phá sản; quỹ đầu tư chấm dứt thời hạn hoạt động; trái phiếu



đến thời gian đáo hạn hoặc trái phiếu được tổ chức phát hành mua lại toàn bộ trước khi đáo hạn; tổ chức kiểm toán có ý kiến không chấp nhận hoặc từ chối cho ý kiến đối với báo cáo tài chính năm gần nhất của tổ chức niêm yết; tổ chức niêm yết không tiến hành các thủ tục niêm yết tại Sở giao dịch trong thời hạn nhất định kể từ ngày được chấp thuận đăng ký niêm yết...

Sở giao dịch chứng khoán sẽ thông báo cho tổ chức niêm yết khi phát hiện tổ chức niêm yết lâm vào tình trạng bị hủy niêm yết theo quy định và yêu cầu tổ chức niêm yết báo cáo giải trình cụ thể.

Trong quá trình xem xét việc hủy niêm yết hoặc quá trình khắc phục tình trạng bị hủy niêm yết, Sở giao dịch có thể đưa chứng khoán niêm yết vào diện bị kiểm soát hoặc tạm thời ngừng giao dịch. Khi tổ chức niêm yết khắc phục được tình trạng bị hủy niêm yết, tổ chức niêm yết phải gửi văn bản đề nghị cho phép giao dịch trở lại đối với cổ phiếu đang bị tạm ngừng giao dịch kèm các bằng chứng thể hiện việc khắc phục được tình trạng bị hủy niêm yết cho Sở giao dịch.

Trường hợp Sở giao dịch xét thấy tổ chức niêm yết không thể khắc phục được tình trạng bị hủy niêm yết, Phòng Quản lý và Thẩm định niêm yết của Sở giao dịch sẽ trình Hội đồng thẩm định niêm yết đề nghị hủy niêm yết đối với chứng khoán lâm vào tình trạng bị hủy niêm yết đồng thời báo cáo Ủy ban Chứng khoán Nhà nước. Hội đồng thẩm định niêm yết của Sở giao dịch sẽ quyết định hủy niêm yết đối với chứng khoán niêm yết trong các trường hợp sau:

- + Tổ chức niêm yết không đưa ra phương án cam kết để khắc phục tình trạng bị hủy niêm yết;

- + Tổ chức niêm yết không giải thích hoặc bỏ qua việc chuẩn bị hoặc không tiến hành các hành động nhằm thực hiện kế hoạch khắc phục tình trạng hiện hành hoặc không có khả năng để khắc phục tình trạng bị hủy niêm yết;

Sở giao dịch có thể cho phép chứng khoán bị hủy niêm yết được giao dịch trong một khoảng thời gian nhất định trước khi quyết định hủy niêm yết có hiệu lực.

- Thay đổi niêm yết

Việc thay đổi niêm yết xảy ra khi tổ chức niêm yết phát hành thêm chứng khoán, tách hoặc gộp chứng khoán, tổ chức niêm yết tách hoặc sáp nhập nhưng không thay đổi pháp nhân niêm yết, thay đổi địa điểm niêm yết tại các Sở giao dịch chứng khoán.

Sau khi có quyết định của Đại hội cổ đông về tách/gộp cổ phiếu, tổ chức niêm yết phải thực hiện công bố thông tin và báo cáo cho Sở giao dịch.

Tổ chức niêm yết phải thực hiện tạm dừng giao dịch đối với cổ phiếu niêm yết và chốt danh sách cổ đông đến ngày đăng ký cuối cùng. Sau khi hoàn tất việc tách/ gộp cổ phiếu một thời gian nhất định, tổ chức niêm yết phải nộp 01 bộ hồ sơ đăng ký thay đổi niêm yết theo quy định.

Tổ chức niêm yết thực hiện tách/ sáp nhập doanh nghiệp nhưng không thay đổi pháp nhân niêm yết bao gồm các trường hợp sau:

+ Tổ chức niêm yết (công ty bị tách) thực hiện tách doanh nghiệp để thành lập một hoặc một số doanh nghiệp cùng loại (công ty được tách) nhưng không chấm dứt sự tồn tại của tổ chức niêm yết.

+ Tổ chức niêm yết (công ty nhận sáp nhập) tiến hành sáp nhập với một hoặc một số tổ chức niêm yết khác hoặc chưa niêm yết (công ty bị sáp nhập) thành tổ chức niêm yết sáp nhập.

Trong thời gian quy định kể từ khi có quyết định của Đại hội đồng cổ đông về việc tách/ sáp nhập, tổ chức niêm yết phải thực hiện công bố thông tin và báo cáo cho Sở giao dịch.

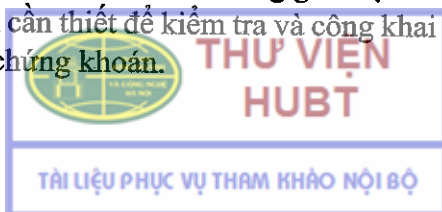
Tổ chức niêm yết thực hiện tách, sáp nhập muốn thay đổi đăng ký niêm yết phải đáp ứng được các điều kiện niêm yết. Trường hợp không đáp ứng được điều kiện niêm yết thì phải hủy niêm yết. Trường hợp muốn hủy niêm yết tự nguyện phải tiến hành các thủ tục hủy niêm yết tự nguyện.

- Chứng khoán bị kiểm soát

Chứng khoán niêm yết được đưa vào diện bị kiểm soát khi xảy ra một trong các trường hợp như không còn đáp ứng điều kiện niêm yết như không có đủ số lượng cổ đông nắm giữ tối thiểu tỷ lệ % cổ phiếu có quyền biểu quyết của công ty, kết quả kinh doanh phát sinh âm; tổ chức niêm yết ngừng hoặc bị ngừng các hoạt động sản xuất kinh doanh chính; tổ chức niêm yết không chấp hành đúng thời hạn nộp báo cáo theo quy định tại Quy chế công bố thông tin trên Sở giao dịch; cổ phiếu không có giao dịch trong một thời gian nhất định.

- Tạm ngừng giao dịch chứng khoán niêm yết

Sở giao dịch chứng khoán sẽ tạm dừng giao dịch chứng khoán niêm yết trong một thời gian cần thiết để kiểm tra và công khai những sự thật có thể ảnh hưởng tới giá chứng khoán.



Sở giao dịch chứng khoán xem xét tạm ngừng giao dịch chứng khoán khi xảy ra một trong các trường hợp như giá, khối lượng giao dịch chứng khoán có biến động bất thường theo Quy chế Giám sát giao dịch của Sở giao dịch; tổ chức niêm yết vi phạm nghiêm trọng Quy chế công bố thông tin trên Sở giao dịch; hoạt động kinh doanh của tổ chức niêm yết bị thua lỗ trong thời gian nhất định, tổ chức niêm yết thực hiện việc tách, gộp cổ phiếu; tách, sáp nhập doanh nghiệp; trong trường hợp cần thiết để bảo vệ lợi ích của nhà đầu tư hoặc đảm bảo ổn định của thị trường.

Sở giao dịch yêu cầu tổ chức niêm yết công bố thông tin và báo cáo giải trình cụ thể về lý do dẫn tới bị tạm ngừng giao dịch. Căn cứ trên giải trình của tổ chức niêm yết, Sở giao dịch sẽ xem xét cho phép chứng khoán niêm yết được giao dịch trở lại sau khi đã khắc phục được các nguyên nhân dẫn đến việc bị tạm ngừng giao dịch.

- Phí niêm yết và các khoản phí phải trả hàng năm

Đây là khoản tiền mà tổ chức niêm yết phải nộp khi niêm yết trên thị trường. Công ty nộp phí quản lý niêm yết hàng năm để duy trì hoạt động giao dịch chứng khoán trên Sở giao dịch chứng khoán và nộp phí đăng ký niêm yết lần đầu khi niêm yết chứng khoán và phí niêm yết bổ sung. Đây cũng là các loại phí đem lại thu nhập chính cho Sở giao dịch chứng khoán, tuy nhiên nó rất khác nhau ở các Sở giao dịch chứng khoán truyền thống và Sở giao dịch chứng khoán mới nổi vào các thời kỳ khác nhau.

3.4. HỆ THỐNG GIAO DỊCH CHỨNG KHOÁN TẠI SGDCK

Hệ thống giao dịch chứng khoán là tập hợp những nguyên tắc và thủ tục để thực hiện các mục tiêu của thị trường chứng khoán. Do đặc điểm lịch sử, tập quán, tình hình thị trường ở các nước khác nhau nên hệ thống giao dịch chứng khoán ở các Sở giao dịch khác nhau, song tất cả đều chung một mục đích là thiết lập “thị trường chứng khoán có hiệu quả”, cụ thể là đạt tới tính ổn định, đơn giản và thích hợp.

Các giao dịch tiến hành tại Sở phải tuân theo các nguyên tắc cơ bản về hoạt động kinh doanh là nguyên tắc trung gian, nguyên tắc công khai, nguyên tắc đấu giá.

Quy trình giao dịch chứng khoán tại Sở giao dịch chứng khoán

Giao dịch chứng khoán ở Sở giao dịch chứng khoán nói chung được thực hiện tại sàn giao dịch. Sàn giao dịch là nơi các nhà môi giới gặp nhau và thương lượng. Ngày nay, có nhiều Sở giao dịch chứng khoán vẫn sử

dụng sàn giao dịch, vẫn thực hiện phương thức giao dịch thủ công. Nhưng cũng có những Sở giao dịch chứng khoán đã bỏ sàn giao dịch, thực hiện đấu giá và thương lượng qua máy tính điện tử. Dù được thực hiện dưới hình thức nào đi chăng nữa thì nguyên tắc giao dịch và thương lượng vẫn không thay đổi.

Giao dịch thủ công tại sàn giao dịch

Sàn giao dịch là một phòng rộng, xung quanh có nhiều bảng đen, ngày nay các bảng này được thay bằng các bảng điện cỡ lớn và màn hình ti vi đủ màu sắc. Trên sàn giao dịch có các quầy giao dịch, nơi thực hiện các cuộc đấu giá của vài chục loại chứng khoán (50 - 80 loại chứng khoán). Trong quầy giao dịch có một số chuyên gia chứng khoán chuyên trách về môi giới lập giá, phục vụ các cuộc đấu giá của người môi giới giao dịch và thực hiện việc mua hay bán loại chứng khoán mà họ phụ trách. Trên sàn giao dịch có những người môi giới giao dịch, đây là đại diện cho những công ty chứng khoán thành viên đã đăng ký hoạt động tại sàn. Ngoài ra, trên sàn giao dịch còn có các nhân viên thư ký, nhân viên giám sát thị trường, nhân viên thông tin của Sở giao dịch chứng khoán...

Việc lập giá chứng khoán là công việc của người chuyên viên. Họ phải mở một cuốn sổ để ghi chép các lệnh mua bán do người môi giới giao dịch đăng ký và phải thường xuyên đối chiếu các lệnh.

Ngày nay, cuốn sổ của người chuyên viên được thay bằng máy vi tính. Giá chứng khoán được hình thành qua quá trình hỏi mua và chào bán tại buổi đấu giá tự do, công khai theo kiểu so khớp.

Hình thức giao dịch thủ công tại Sàn giao dịch cũng dần biến mất và thay vào đó là giao dịch thông qua máy tính điện tử.

Giao dịch qua máy tính điện tử

Đây là phương thức giao dịch chủ yếu và phổ biến hiện nay. Có nhiều cách giao dịch qua máy tính:

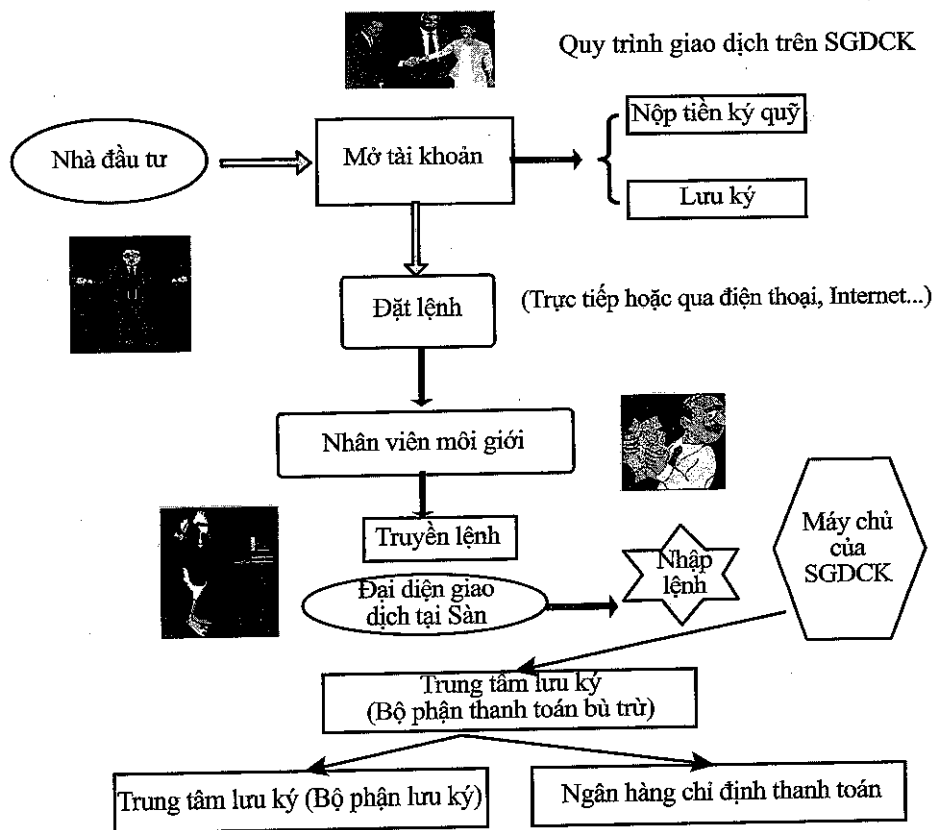
- Giao dịch qua máy tính điện tử tại sàn giao dịch (thị trường chứng khoán Hồng Kông, Trung Quốc...). Ở đây, hệ thống máy tính điện tử được nối mạng cục bộ giữa các nhà môi giới tại sàn giao dịch.

- Giao dịch qua máy tính điện tử nhưng không diễn ra tại Sàn giao dịch Sở giao dịch chứng khoán (London, Thailand, Singapore ...)

Ở đây, hệ thống máy tính điện tử được nối mạng giữa các Công ty chứng khoán với nhau và giữa các Công ty chứng khoán với Sở giao dịch.



Loại thị trường này không có chuyên viên chứng khoán. Giá chứng khoán được xác lập theo phương pháp so khớp lệnh.



QUÁ TRÌNH GIAO DỊCH VÀ LUÂN CHUYỂN CHỨNG TỪ CÓ THỂ NHƯ SAU:

- (1) Khách hàng phải mở tài khoản giao dịch chứng khoán (ký hợp đồng mở tài khoản).
- (2) Khách hàng ra lệnh mua, bán chứng khoán cho Công ty môi giới.
- (3) 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 theo nội dung sau (qua computer, telephone...): tên Công ty chứng khoán, ngân hàng ủy thác, lệnh mua/bán chứng khoán, loại chứng khoán, số lượng, giá cả, thời hạn thực hiện, lệnh số...

(5) Tại sàn giao dịch, người môi giới tại sàn sẽ nhập lệnh đó vào máy chủ của Sở giao dịch chứng khoán để xác định kết quả khớp lệnh.

Lưu ý: Đối với phương thức giao dịch từ xa, lệnh của nhà đầu tư sẽ được chuyển thẳng vào hệ thống giao dịch của Sở để được thực hiện khớp lệnh, bỏ qua bước trung gian là chuyển lệnh cho đại diện giao dịch tại Sàn và đại diện nhập lệnh vào hệ thống giao dịch.

(6) Tiến hành đấu giá, kết quả này được chuyển tới bảng điện của Sở giao dịch và lập tức được chuyển tới các Công ty chứng khoán liên quan và Trung tâm thanh toán và lưu ký 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.

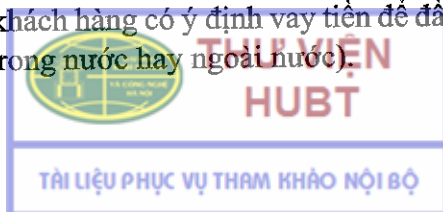
(9) Phòng thanh toán gửi báo cáo kết quả giao dịch đến Trung tâm lưu ký chứng khoán để so khớp số liệu và gửi cho khách hàng kết quả này.

Trong thời hạn nhất định (tính theo ngày làm việc và tùy thuộc vào chu kỳ thanh toán), kể từ ngày giao dịch, Trung tâm lưu ký chứng khoán chuyển quyền sở hữu chứng khoán từ người bán sang người mua và lập “Báo cáo tổng hợp thanh toán bù trừ” gửi tới Ngân hàng thanh toán thực hiện. Ngân hàng thanh toán trích chuyển vốn từ tài khoản người mua trả cho người bán.

Chúng ta sẽ lần lượt tìm hiểu một số nội dung của quy trình trên.

*** Mở tài khoản**

Trước khi nhận lệnh giao dịch của khách hàng, công ty chứng khoán phải yêu cầu khách hàng mở tài khoản giao dịch. Tài khoản đó có thể là tài khoản tiền mặt hay tài khoản ký quỹ. Tài khoản giao dịch để dùng cho các giao dịch thông thường còn tài khoản ký quỹ dùng cho giao dịch ký quỹ. Khi mở tài khoản cho khách hàng, nhân viên môi giới cần xem xét các yếu tố sau: loại đầu tư mà khách hàng dự định đầu tư, số người sẽ cùng đứng tên tài khoản, khách hàng có ý định vay tiền để đầu tư hay không, đối tượng khách hàng (trong nước hay ngoài nước).



Tài khoản của khách hàng được thể hiện như một báo cáo về hoạt động đầu tư của khách hàng. Tài khoản cũng có chức năng như một hồ sơ trong đó một công ty có thể ghi lại bất kỳ hay tất cả các thông tin cần thiết về khách hàng đầu tư. Mỗi tài khoản và mỗi giao dịch trên tài khoản có những ghi chép theo dõi riêng và phải tuân theo những yêu cầu về lưu giữ dữ liệu.

Khách hàng có thể đến trực tiếp công ty chứng khoán để mở tài khoản hoặc mở tài khoản thông qua Internet. Tùy thuộc vào quy định của từng nước về tính pháp lý của chữ ký điện tử, việc đăng ký mở tài khoản qua Internet được thực hiện triệt để hay từng phần (đăng ký mở qua Internet nhưng vẫn phải đến CTCK để ký tên vào hợp đồng mở tài khoản). Dù mở tài khoản theo hình thức nào, khách hàng đều phải cung cấp các thông tin cơ bản sau: họ tên, ngày tháng năm sinh, địa chỉ thường trú, số điện thoại, email, mẫu chữ ký...

Nhân viên môi giới và khách hàng phải thông hiểu về các mẫu và giấy tờ cần thiết để mở tài khoản.

Để mở bất cứ tài khoản nào, khách hàng phải điền hoặc cung cấp các thông tin cần thiết vào phiếu yêu cầu mở tài khoản và hợp đồng mở tài khoản. Mỗi nước khác nhau có quy định khác nhau về các thông tin khách hàng cung cấp khi mở tài khoản. Các thông tin này bao gồm: họ tên khách hàng, địa chỉ và số điện thoại, mã số thuế và số chứng minh thư, nghề nghiệp, khách hàng đủ tuổi theo quy định chưa, thông tin về tài chính (tài sản ròng và thu nhập dự tính), các mục tiêu đầu tư, khách hàng có phải là nhân viên công ty chứng khoán thành viên hay không, tên và nghề nghiệp của những người được phép sử dụng tài khoản, chữ ký... thông tin của khách hàng nên được cập nhật thường xuyên. Nếu khách hàng từ chối công khai hay cung cấp tất cả các thông tin tài chính cho công ty thì công ty có thể vẫn mở tài khoản cho khách hàng nếu khách hàng có nguồn tài chính đảm bảo cho việc mở tài khoản và hoạt động giao dịch của khách hàng.

Khách hàng có thể ủy quyền cho người khác thực hiện giao dịch và quản lý tài khoản. Hợp đồng ủy quyền sẽ được ký kết trên cơ sở chứng kiến của nhân viên môi giới chứng khoán.

Khách hàng khi lựa chọn CTCK để mở tài khoản cần xem xét nhiều yếu tố, trong đó phải kể đến là công nghệ hiện đại (sử dụng các giao dịch trực tuyến và tính chính xác, nhanh chóng), chất lượng cung cấp thông tin và tư vấn cho khách hàng.



CÔNG TY CP CHỨNG KHOÁN MB (MBS)
 Tòa nhà MB, Số 3 Liễu Giai, Hà Nội, Việt Nam
 Tel: +84 24 3726 2600 Fax: +84 24 3726 2601
 www.mbs.com.vn Bloomberg: MBSV<GO>
 MBS: Thành viên Tập đoàn MB

**YÊU CẦU KIỂM HỢP ĐỒNG MỞ TÀI KHOẢN
 VÀ ĐĂNG KÝ SỬ DỤNG DỊCH VỤ GIAO DỊCH CHỨNG KHOÁN**

(Dành cho KH cá nhân)

Số HD:...../20..../MBS-MTK

SỐ TÀI KHOẢN:

0	0	5							
---	---	---	--	--	--	--	--	--	--

Yêu cầu kiểm Hợp đồng mở Tài khoản và đăng ký sử dụng dịch vụ Giao dịch Chứng khoán ("Hợp đồng") này được ký kết tại CTCP Chứng khoán MB, giữa:

BÊN A: KHÁCH HÀNG*:.....Giới tính*: ☐ Nam ☐ Nữ

Ngày sinh*.....Quốc tịch*.....

Số CMND/CCCD/ Hộ chiếu¹*.....Ngày cấp*.....Nơi cấp*.....

Địa chỉ thường trú*.....

Địa chỉ liên hệ*.....

Điện thoại: Số di động*..... Số nhà riêng:.....Email*.....

Cơ quan, nghề nghiệp*.....Chức vụ*.....

Số trading code²*.....

BÊN B: CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN MB (MBS)

Giấy phép đăng ký kinh doanh: Số 116/GP-UBCK do UBCKNN cấp ngày 09/12/2013; Giấy phép điều chỉnh số 12/GPĐC-UBCK ngày 11/6/2014.

Địa chỉ: Tầng M-3-7, Số 3 Liễu Giai, Phường Liễu Giai, Quận Ba Đình, Thành phố Hà Nội

Số điện thoại: 024.37262600

Fax: 024.37262601

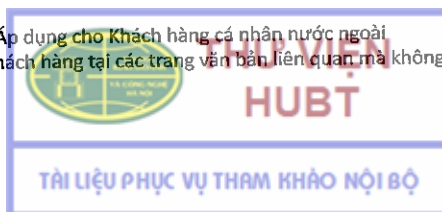
Người đại diện pháp luật: Ông Trần Hải Hà - Chức vụ: **Tổng Giám đốc**

Các Bên sau đây thống nhất đã đọc, hiểu và đồng ý ký kết Hợp đồng này bao gồm 02 cấu phần chính: (i) Yêu cầu kiểm Hợp đồng mở tài khoản và đăng ký sử dụng dịch vụ giao dịch chứng khoán (trang này và các trang liên sau) và (ii) Bộ Các Điều khoản và Điều kiện của Hợp đồng mở Tài khoản và đăng ký sử dụng dịch vụ giao dịch Chứng khoán. Các Bên xác nhận bằng việc ký tên như dưới đây:

PHẦN KHÁCH HÀNG KÝ HỢP ĐỒNG KIỂM ĐĂNG KÝ CHỮ KÝ MẪU		
Chữ ký*		Chữ ký nháy ³
(Chữ ký 1 và 2 phải cùng một mẫu)		(Trường hợp Chữ ký nháy khác với chữ ký mẫu)
Chữ ký 1	Chữ ký 2	
Ngày.....tháng.....năm 20....		
Họ và tên:.....		
PHẦN DÀNH CHO MBS		
Người xác thực KH (Ký, ghi rõ họ tên)	Nhân viên mở tài khoản (Ký, ghi rõ họ tên)	Đại diện Công ty CP Chứng khoán MB (Ký, ghi rõ họ tên và đóng dấu) Theo UQ số.....
Ngày ... tháng ... năm 20....		Ngày ... tháng ... năm 20....

¹ Hộ chiếu, ² Số Trading code: Áp dụng cho Khách hàng cá nhân nước ngoài

³ Chữ ký nháy: là chữ ký của Khách hàng tại các trang văn bản liên quan mà không có chữ ký chính



1. ĐĂNG KÝ CÁC LOẠI HÌNH DỊCH VỤ VÀ THÔNG TIN GIAO DỊCH CHỨNG KHOÁN

Khách hàng tích "X" hoặc "V" để đăng ký sử dụng dịch vụ và chấp nhận Các Điều khoản và Điều kiện của các Dịch vụ đã đăng ký. Khách hàng để trống hoặc tích "O" nếu xác nhận không sử dụng dịch vụ.

1. Đăng ký dịch vụ

STT	Dịch vụ chứng khoán	Đăng ký	Ghi chú
1	Dịch vụ Giao dịch ký quỹ chứng khoán	☐	Được mở Tài khoản giao dịch ký quỹ chứng khoán. Mặc nhiên được MBS cấp hạn mức sử dụng dịch vụ theo chính sách MBS từng thời kỳ hoặc theo thỏa thuận giữa KH và MBS.
2	Dịch vụ Sức mua ứng trước	☐	
3	Dịch vụ giao dịch điện tử	☐	Khi đăng ký giao dịch điện tử mặc nhiên được sử dụng toàn bộ các dịch vụ MBS cung cấp qua kênh giao dịch điện tử ngoại trừ dịch vụ số 4 và 5 trong bảng này.
4	Dịch vụ giao dịch chứng khoán lẻ lẻ trực tuyến	☐	Chỉ được sử dụng khi đã đăng ký dịch vụ số 3.
5	Dịch vụ ứng trước tiền bán chứng khoán trực tuyến	☐	

- Các dịch vụ đăng ký sẽ áp dụng cho TKGDCX của Khách hàng bao gồm tất cả các tiểu khoản, phù hợp với quy định của MBS từng thời kỳ.
- Khách hàng được sử dụng Dịch vụ ứng trước tiền bán chứng khoán trực tiếp tại sàn trên cơ sở mặc nhiên tuân thủ Các Điều khoản và Điều kiện của DVUTBCK.

2. Đăng ký nhận thông tin giao dịch Tài khoản*

- ☐ SMS cơ bản Số điện thoại:.....
- ☐ SMS nâng cao Số điện thoại:.....
- ☐ Email. Địa chỉ Email:.....

Ghi chú: Thông tin giao dịch tài khoản là: kết quả khớp lệnh, giao dịch tiền, quyền về tài khoản... và các thông tin khác theo quy định của MBS từng thời kỳ. MBS có thể thu phí với dịch vụ này.

3. Đăng ký nhận hóa đơn tài chính* ☐ Không ☐ Có. Mã số thuế:.....

4. Đăng ký phương thức bảo mật

- ☐ Mật khẩu, PIN
- ☐ Mật khẩu, PIN, Matrix Card (Thẻ ma trận). Seri number: Ký nhận Matrix Card*:.....

5. Đăng ký thông tin tài khoản thụ hưởng

- ☐ Được thêm mới/hủy bỏ thông tin tài khoản ngân hàng thụ hưởng trùng tên Chủ tài khoản, Tài khoản giao dịch chứng khoán của chủ sở hữu khác mở tại MBS trên Hệ thống giao dịch điện tử theo chính sách MBS từng thời kỳ.
- ☐ Chỉ được thêm mới thông tin tài khoản ngân hàng thụ hưởng trùng tên Chủ tài khoản trên Hệ thống giao dịch điện tử theo chính sách MBS từng thời kỳ (Thông tin bắt buộc lựa chọn với Khách hàng đăng ký phương thức bảo mật là "Mật khẩu, PIN").

Tài khoản Ngân hàng:

STT	Tên chủ tài khoản thụ hưởng	Số tài khoản ngân hàng	Ngân hàng - Chi nhánh	Tỉnh (TP)
1				
2				
3				
...				

Tài khoản giao dịch chứng khoán của chủ sở hữu khác mở tại MBS:

STT	Tên chủ tài khoản thụ hưởng	Số tài khoản GDCK (7 số)
1		005C.....
2		005C.....
3		005C.....
...		

6. Đăng ký dịch vụ chăm sóc tài khoản

☐ Dịch vụ chăm sóc cơ bản

☐ Dịch vụ chăm sóc nâng cao.

7. Mức phí giao dịch áp dụng*

☐ Theo mức phí giao dịch cơ bản

☐ Theo mức phí giao dịch khác:

8. Đăng ký tiện ích Xác nhận lệnh qua hệ thống giao dịch điện tử

Khách hàng đăng ký Xác nhận lệnh qua hệ thống giao dịch điện tử được thực hiện Xác nhận lệnh, Xác nhận giải ngân theo các phương thức giao dịch điện tử do MBS triển khai trong từng thời kỳ. KH đồng ý khi thực hiện Xác nhận nội dung lệnh đặt/ Xác nhận giải ngân có nghĩa là KH đã kiểm tra về các giao dịch được thực hiện, thừa nhận và chịu mọi trách nhiệm tài chính và pháp lý phát sinh trên TKGDCK của KH mà không vì bất cứ lý do gì hủy, phủ nhận, từ chối, thay đổi, thoái thác giao dịch sau khi các giao dịch này đã được MBS thực hiện.

II. THÔNG TIN FATCA*

Khách hàng trả lời các câu hỏi dưới đây:	CÓ	KHÔNG
Quý khách là công dân Hoa Kỳ hoặc đối tượng cư trú tại Hoa Kỳ?		
Quý khách có nơi sinh tại Hoa Kỳ?		
Quý khách có địa chỉ nhận thư hoặc địa chỉ lưu trú tại Hoa Kỳ?		
Quý khách có số điện thoại liên lạc tại Hoa Kỳ?		
Quý khách có lệnh định kỳ chuyển khoản vào một tài khoản mở tại Hoa Kỳ hay nhận chỉ thị thường xuyên từ một địa chỉ tại Hoa Kỳ?		
Quý khách có giấy ủy quyền hoặc đơn ủy quyền ký còn hiệu lực cấp cho một đối tượng có địa chỉ tại Hoa Kỳ liên quan tới tài khoản của Quý khách?		
Quý khách có địa chỉ nhận thư hộ hoặc giữ thư tại Hoa Kỳ?		

THÔNG TIN ĐẦU TƯ CỦA CHỦ TÀI KHOẢN

1. Hiểu biết về đầu tư:	Hạn chế	Trung bình	Tốt	Rất tốt
2. Kinh nghiệm về đầu tư:	Chưa có	Cổ phiếu	Trái phiếu	
	Tín phiếu kho bạc	Chứng khoán khác		
3. Mục tiêu đầu tư (%):	4. Mức độ chấp nhận rủi ro (%):			
5. Tài khoản giao dịch chứng khoán đã mở tại Công ty Chứng khoán khác:				
Số Tài khoản:	Tên Công ty Chứng khoán:			
Số Tài khoản:	Tên Công ty Chứng khoán:			
Số Tài khoản:	Tên Công ty Chứng khoán:			
6. Tên Công ty đại chúng mà Khách hàng sở hữu từ 05% vốn điều lệ trở lên:				
Tên Công ty:		Chức vụ:		
Tên Công ty:		Chức vụ:		
7. Thông tin người thụ hưởng liên quan:				
Họ và tên:		Giới tính:		Quốc tịch:
Số CMND/CCCD/Hộ chiếu:		Ngày cấp:		Nơi cấp:
Quan hệ với Chủ tài khoản:		Địa chỉ liên hệ:		
Điện thoại:		Địa chỉ liên hệ:		
8. Thông tin về người tư vấn mở tài khoản và giao dịch chứng khoán:				
Họ và tên:		Mã ID:		
Số Chứng chỉ hành nghề:		Loại:		
Quan hệ giữa người tư vấn và Khách hàng: Qua giới thiệu/Mới tiếp cận/Quan hệ Họ hàng				
Quen biết: Khác:				

9. Khai báo khi Khách hàng là Người nội bộ và Người có liên quan của Người nội bộ*

STT (1)	Tên tổ chức phát hành (TCPH) (2)	Mã CK (3)	Mối quan hệ với TCPH (4)		Ngày hiệu lực (5)
			Họ và tên Người có liên quan/Mối quan hệ giữa KH và người có liên quan (a)	Chức vụ KH/Người có liên quan tại TCPH (b)	



- Khách hàng là người nội bộ của TCPH khai báo mục: (1), (2), (3), (4b), (5) trong đó mục (4b) là khai báo chức vụ của Khách hàng tại TCPH.
- Khách hàng là người có liên quan với người nội bộ của TCPH khai báo mục: (1), (2), (3), (4a), (4b), (5) trong đó mục (4b) là khai báo chức vụ của người có liên quan với Khách hàng tại TCPH.
- Khách hàng không thuộc các đối tượng trên, vui lòng gạch chéo bảng khai báo thông tin Mục 9.

III. XÁC NHẬN CỦA KHÁCH HÀNG

1. *Bộ Các Điều khoản và Điều kiện của Hợp đồng mở tài khoản và đăng ký sử dụng dịch vụ giao dịch chứng khoán (Bộ T&C) áp dụng chung cho các khách hàng mở Tài khoản giao dịch chứng khoán (TKGDCK) và sử dụng các dịch vụ chứng khoán tại MBS. Khách hàng xác nhận và cam kết rằng: Ngoài việc đã nhận đầy đủ Bộ T&C, Khách hàng đã được MBS thông báo về việc MBS đăng tải công khai Bộ T&C trên website của MBS để Khách hàng tiện theo dõi. MBS có quyền sửa đổi, bổ sung, hủy bỏ hoặc chấm dứt toàn bộ, bất kỳ phần nào, bất kỳ điều, khoản, điểm nào của Bộ T&C này và bất kỳ điều kiện nào liên quan đến bất kỳ dịch vụ nào do MBS cung cấp và Khách hàng mặc nhiên chấp nhận với điều kiện là MBS sẽ đưa ra thông báo về việc sửa đổi, bổ sung, hủy bỏ, chấm dứt đó cho Khách hàng thông qua một trong các phương thức do MBS lựa chọn như: (i) gửi văn bản; hoặc (ii) điện thoại có ghi âm; hoặc (iii) email; hoặc (iv) SMS; hoặc (v) công bố trên website của MBS, trước khi những thay đổi đó có hiệu lực. Việc sử dụng dịch vụ và tài khoản sau ngày mà các sửa đổi này có hiệu lực (theo thông báo của MBS) sẽ được xem là sự chấp nhận hoàn toàn của Khách hàng đối với các thay đổi đó. Nếu không đồng ý với bất kỳ sửa đổi nào, thì Khách hàng phải thông báo cho MBS bằng văn bản về việc hủy bỏ hoặc chấm dứt sử dụng các dịch vụ với MBS và/hoặc đóng Tài khoản giao dịch chứng khoán trước khi những nội dung thay đổi có hiệu lực và việc chấm dứt này không làm phát sinh thêm bất kỳ trách nhiệm nào của MBS đối với Khách hàng.*
2. *Khách hàng cam kết tất cả những thông tin cung cấp tại toàn bộ văn bản này là đầy đủ, trung thực, chính xác. Trường hợp có bất kỳ thay đổi nào về thông tin, Khách hàng có trách nhiệm thông báo kịp thời bằng văn bản đến MBS. Khách hàng cam kết thực hiện đầy đủ các nghĩa vụ đối với MBS khi thực hiện các giao dịch trên Tài khoản Giao dịch Chứng khoán của Khách hàng.*

Yêu cầu kiểm Hợp đồng mở tài khoản và đăng ký sử dụng dịch vụ giao dịch chứng khoán này có hiệu lực kể từ thời điểm MBS xác nhận tiếp nhận và chấp thuận yêu cầu của Khách hàng; được lập thành 02 bản có giá trị như nhau, Khách hàng giữ 01 bản, MBS giữ 01 bản làm cơ sở thực hiện.

CỘNG HÒA XÃ HỘI CHỦ NGHĨA VIỆT NAM

Độc lập - Tự do - Hạnh phúc

HỢP ĐỒNG ỦY QUYỀN

Hôm nay, ngày tháng năm, chúng tôi gồm:

BÊN ỦY QUYỀN - CHỦ TÀI KHOẢN (Khách hàng của MBS):

1. Họ và tên:Giới tính: Nam: ☐ Nữ: ☐
2. Ngày sinh: Nơi sinh:.....
3. Số CMND/Hộ chiếu:Nơi cấp:.....Ngày cấp: Hết hạn:
4. Địa chỉ:.....
5. Điện thoại:.....Di động:.....Email:
6. Số TK giao dịch chứng khoán mở tại MBS:

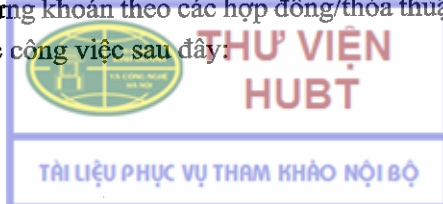
BÊN ĐƯỢC ỦY QUYỀN:

1. Họ và tên:Giới tính: Nam: ☐ Nữ: ☐
2. Ngày sinh: Nơi sinh:.....
3. Số CMND/Hộ chiếu:Nơi cấp:.....Ngày cấp: Hết hạn:
4. Địa chỉ:.....
5. Điện thoại:.....Di động:.....Email:
6. Số TK giao dịch chứng khoán mở tại MBS: (nếu có): Hai bên thống nhất

ký hợp đồng ủy quyền với các điều khoản sau:

ĐIỀU 1. NỘI DUNG ỦY QUYỀN:

Bên Ủy quyền hiện là chủ sở hữu của tài khoản giao dịch chứng khoán nêu trên được mở tại MBS. Bằng Hợp đồng này, Tôi, Bên Ủy quyền đồng ý ủy quyền cho Bên Được Ủy quyền có tên trên đây thay mặt Tôi toàn quyền sử dụng TKGDCK (TKGDCK là tài khoản được sử dụng để giao dịch chứng khoán thông thường và giao dịch chứng khoán theo các hợp đồng/thỏa thuận dịch vụ tài chính) của tôi để thực hiện các công việc sau đây:



STT	Phạm vi	Bên được Ủy quyền thay mặt Bên Ủy quyền thực hiện công việc sau đây trên TKGDCK của Bên Ủy quyền
1	Mang phiếu lệnh, phiếu giao dịch tiền	- Mang Phiếu đặt lệnh do Bên Ủy quyền ký đến MBS để thực hiện lệnh. - Mang các phiếu giao dịch tiền do Bên Ủy quyền ký đến MBS để thực hiện giao dịch.
2	Đặt lệnh giao dịch chứng khoán (mua/bán/sửa/hủy lệnh)	Toàn quyền quyết định khi đặt lệnh giao dịch chứng khoán và ký trực tiếp vào các Phiếu đặt lệnh giao dịch (Lệnh đặt và Phiếu lệnh bao gồm lệnh đặt và phiếu lệnh đối với giao dịch thông thường và giao dịch theo các hợp đồng/thỏa thuận dịch vụ tài chính (*) có liên quan).
3	Nhận chứng từ liên quan đến tài khoản	Nhận thông báo kết quả khớp lệnh trong ngày giao dịch; nhận thông báo số dư tiền, chứng khoán và các chứng từ khác liên quan đến tài khoản thay cho Bên Ủy quyền.
4	Thay đổi các thông tin liên quan đến tài khoản	Thay đổi các thông tin về Điện thoại, Fax, Email, Website, Thông tin người liên hệ.
5	Chuyển khoản tiền	Ký chứng từ chuyển khoản tiền từ TKGDCK của Bên Ủy quyền vào tài khoản do Bên được Ủy quyền chỉ định.
6	Rút tiền	Ký trực tiếp trên chứng từ yêu cầu rút tiền để rút tiền từ TKGDCK của Bên Ủy quyền và thay mặt Bên Ủy quyền nhận tiền khi rút tiền.
7	Đăng ký và sử dụng dịch vụ Ứng trước tiền bán chứng khoán do MBS cung cấp	Thực hiện thủ tục đăng ký và sử dụng dịch vụ Ứng trước tiền bán chứng khoán từ tài khoản của Bên Ủy quyền. Ký tên trên các hồ sơ ứng tiền chi tiết từng lần phát sinh theo yêu cầu sử dụng dịch vụ của Khách hàng.
8	Các nghiệp vụ chứng khoán	Bao gồm nhưng không giới hạn các nghiệp vụ: thực hiện thủ tục và ký hồ sơ, chứng từ, ký gửi chứng khoán, rút chứng khoán, hủy rút chứng khoán, chuyển khoản chứng khoán không qua giao dịch thay cho Bên Ủy quyền.
9	Đăng ký quyền mua chứng khoán và chuyển nhượng quyền mua	Thực hiện thủ tục và ký hồ sơ, chứng từ: đăng ký mua chứng khoán thay cho Bên Ủy quyền trên cơ sở quyền mua phát sinh; yêu cầu MBS khấu trừ tiền mua số chứng khoán đăng ký từ tài khoản của Bên Ủy quyền; thực hiện thủ tục và ký hồ sơ chuyển nhượng quyền mua chứng khoán thay cho Bên Ủy quyền.

STT	Phạm vi	Bên được Ủy quyền thay mặt Bên Ủy quyền thực hiện công việc sau đây trên TKGDCK của Bên Ủy quyền
10	Đăng ký, đăng ký lại và nhận bản giao công cụ bảo mật của dịch vụ trực tuyến trên tài khoản của bên ủy quyền	Thực hiện thủ tục đăng ký, đăng ký lại và nhận bản giao công cụ bảo mật của dịch vụ giao dịch trực tuyến. Đăng ký lại bao gồm các nội dung sau: Mở/ khóa thẻ Stock24; Gia hạn thẻ Stock24 ; Đổi mật khẩu Contact24/Stock24; Đổi/ cấp mới thẻ Stock24; Hỗ trợ khác liên quan đến tài khoản của KH Bên Ủy quyền và Bên được ủy quyền có trách nhiệm chủ động thỏa thuận với nhau để Bên được Ủy quyền bàn giao lại công cụ bảo mật cho Bên Ủy quyền. MBS không tham gia vào việc bàn giao công cụ bảo mật giữa hai bên (Bên Ủy quyền và Bên được ủy quyền) và MBS không có bất cứ trách nhiệm, nghĩa vụ gì nếu có tranh chấp, thiệt hại phát sinh từ các giao dịch theo phương thức trực tuyến trên TKGDCK của Bên Ủy quyền mà nguyên nhân là do hai bên không thực hiện việc bàn giao công cụ bảo mật như thỏa thuận tại mục này.
11	Sử dụng dịch vụ SMUT	Bên được Ủy quyền thay mặt Bên Ủy quyền thực hiện và ký các hồ sơ, chứng từ, các đề nghị và bất cứ tài liệu nào khác phát sinh trong quá trình sử dụng Dịch vụ sức mua ứng trước trên TKGDCK của Bên Ủy quyền tại MBS. Bên được Ủy quyền thay mặt Bên Ủy quyền thực hiện tất cả các quyền và nghĩa vụ nêu trong các hợp đồng/hồ sơ Dịch vụ sức mua ứng trước trên TKGDCK của Bên Ủy quyền mở tại MBS.
12	Sử dụng dịch vụ Giao dịch ký quỹ	Bên được Ủy quyền thay mặt Bên Ủy quyền thực hiện và ký các hồ sơ, chứng từ, các đề nghị và bất cứ tài liệu nào khác phát sinh trong quá trình sử dụng Dịch vụ giao dịch ký quỹ trên tài khoản của Bên ủy quyền tại MBS. Bên được Ủy quyền thay mặt Bên Ủy quyền thực hiện tất cả các quyền và nghĩa vụ nêu trong các hợp đồng/hồ sơ dịch vụ giao dịch ký quỹ trên tài khoản giao dịch chứng khoán của Bên Ủy quyền mở tại MBS.
13	Sử dụng dịch vụ HTKDCK	Bên được Ủy quyền thay mặt Bên Ủy quyền thực hiện và ký các hồ sơ, chứng từ, các đề nghị và bất cứ tài liệu nào khác phát sinh trong quá trình sử dụng Dịch vụ hợp tác kinh doanh chứng khoán trên tài khoản của Bên Ủy quyền tại MBS. Bên được Ủy quyền thay mặt Bên ủy quyền thực hiện tất cả các quyền và nghĩa vụ nêu trong các hợp đồng/hồ sơ dịch vụ Hợp tác kinh doanh chứng khoán đã ký với MBS trên tài khoản giao dịch chứng khoán của Bên Ủy quyền mở tại MBS.

STT	Phạm vi	Bên được Ủy quyền thay mặt Bên Ủy quyền thực hiện công việc sau đây trên TKGDCK của Bên Ủy quyền
14	Sử dụng Dịch vụ tài chính khác (**) do MBS và/ hoặc đối tác hợp tác với MBS cung cấp cho khách hàng	Bên được Ủy quyền thay mặt Bên Ủy quyền thực hiện thủ tục và ký các phụ lục, biên bản, yêu cầu rút tiền, chuyển khoản tiền và chứng khoán, đặt lệnh giao dịch, yêu cầu giải ngân, các đề nghị và bất cứ tài liệu nào khác phát sinh trong quá trình sử dụng Dịch vụ tài chính khác trên tài khoản của Bên Ủy quyền tại MBS. Bên được Ủy quyền thay mặt Bên Ủy quyền thực hiện tất cả các quyền và nghĩa vụ nêu trong các hợp đồng/hồ sơ Dịch vụ tài chính khác đã ký với MBS và bên thứ ba.
15	Sử dụng dịch vụ Tính sức mua	Bên được Ủy quyền thay mặt Bên Ủy quyền thực hiện và ký các hồ sơ, chứng từ, các đề nghị và bất cứ tài liệu nào khác phát sinh trong quá trình sử dụng Dịch vụ tính sức mua trên tài khoản của Bên Ủy quyền tại MBS. Bên được Ủy quyền thay mặt Bên Ủy quyền thực hiện tất cả các quyền và nghĩa vụ nêu trong các hợp đồng/hồ sơ dịch vụ Tính sức mua trên tài khoản giao dịch chứng khoán của Bên Ủy quyền mở tại MBS.

(*): Dịch vụ Tài chính: là các dịch vụ được cung cấp bởi MBS và/hoặc do đối tác phối hợp với MBS cung cấp phù hợp với quy định của pháp luật trong từng thời kỳ, bao gồm dịch vụ Ứng trước tiền bán chứng khoán, dịch vụ Sức mua ứng trước, dịch vụ Giao dịch ký Quỹ, dịch vụ hợp tác kinh doanh chứng khoán, dịch vụ Cho vay thanh toán tiền mua chứng khoán đã khớp lệnh và/hoặc các mục đích tiêu dùng, dịch vụ Tính sức mua. (**): Dịch vụ Tài chính khác: là các dịch vụ được cung cấp bởi MBS và/hoặc do đối tác phối hợp với MBS cung cấp phù hợp với quy định của pháp luật từng thời kỳ, bao gồm nhưng không giới hạn dịch vụ hỗ trợ vốn, dịch vụ hỗ trợ thanh toán....(không bao gồm các dịch vụ tài chính đã liệt kê ở mục (*)).

ĐIỀU 2. THỜI HẠN ỦY QUYỀN

☐ Từ ngày đến ngày

☐ Từ ngày cho đến khi có văn bản khác thay thế và không bị giới hạn hiệu lực bởi thời hạn 01 (một) năm theo quy định tại Điều 582 Bộ luật dân sự.

ĐIỀU 3. THỦ LAO

Ủy quyền không thù lao.

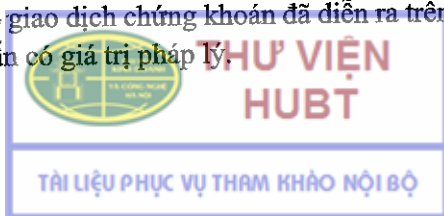


ĐIỀU 4. CAM KẾT CHUNG

1. Nội dung ủy quyền chỉ nằm trong phạm vi đã được Bên Ủy quyền nêu ở trên.
2. Bên Ủy quyền cam kết hoàn toàn chịu mọi trách nhiệm và nghĩa vụ phát sinh từ việc ủy quyền này và chấp nhận mọi hành vi của Bên được Ủy quyền thực hiện theo nội dung công việc đã ủy quyền.
3. Bên ủy quyền cam kết chấp nhận và không thực hiện bất cứ khiếu nại nào đối với MBS vì những thông tin của tài khoản mà MBS đã cung cấp và việc MBS thực hiện theo yêu cầu của Bên được ủy quyền trong phạm vi đã ủy quyền nêu tại Điều 1 của hợp đồng này.
4. Bên được ủy quyền cam kết giữ bí mật tất cả các thông tin liên quan đến các tài khoản của Bên ủy quyền mở tại MBS. MBS không chịu trách nhiệm về những thiệt hại (nếu có) do Bên được ủy quyền tiết lộ những thông tin liên quan đến tài khoản của Bên ủy quyền mở tại MBS.
5. Bên ủy quyền và Bên được ủy quyền thống nhất nếu sửa đổi, bổ sung, thay thế hoặc chấm dứt hợp đồng ủy quyền này trước thời hạn sẽ thông báo bằng văn bản cho MBS. MBS chỉ không thực hiện các yêu cầu của Bên được ủy quyền và thực hiện các yêu cầu của Bên ủy quyền khi đã nhận được văn bản thông báo hợp lệ. Hai bên cam kết không yêu cầu MBS chịu trách nhiệm về các giao dịch phát sinh trong thời gian hai bên chậm cung cấp văn bản thông báo hợp lệ cho MBS.
6. Trong trường hợp hai bên có ủy quyền nội dung Dịch vụ tài chính khác: Ủy quyền sẽ có hiệu lực khi Bên ủy quyền gửi văn bản đề nghị đến MBS tương ứng với từng dịch vụ phát sinh mà MBS hoặc đối tác hợp tác với MBS cung cấp từng thời kỳ.
7. Hai bên cam kết kế thừa toàn bộ quyền, nghĩa vụ và các vấn đề cần xử lý đã, đang hoặc sẽ tiếp tục phát sinh từ việc ủy quyền theo các văn bản ủy quyền hai bên đã ký trước đây về giao dịch chứng khoán tại MBS (nếu có).
8. Tùy thuộc vào chính sách của MBS từng thời kỳ mà MBS có quyền từ chối một hoặc một số nội dung ủy quyền nêu trên.

ĐIỀU 5. HIỆU LỰC THI HÀNH

1. Hợp đồng ủy quyền này có hiệu lực từ ngày công chứng. Các văn bản ủy quyền đã ký trước đây giữa hai bên về giao dịch chứng khoán tại MBS (nếu có) hết hiệu lực song các giao dịch chứng khoán đã diễn ra trên cơ sở các văn bản ủy quyền đó tại MBS vẫn có giá trị pháp lý.



2. Đây là một phụ lục không tách rời của Hợp đồng mở tài khoản giao dịch chứng khoán và/hoặc Yêu cầu mở tài khoản và đăng ký sử dụng dịch vụ giao dịch chứng khoán và/hoặc Thỏa thuận V/v đăng ký lại để sử dụng các dịch vụ giao dịch chứng khoán và/hoặc Hợp đồng dịch vụ tài chính/ Hợp đồng giao dịch khác (nếu có) của Bên ủy quyền tại MBS.

3. Bên Ủy quyền và Bên Được Ủy quyền đã đọc, nhất trí với các nội dung của hợp đồng này và cùng ký tên dưới đây.

....., Ngày.....tháng.....năm 20.....

BÊN ĐƯỢC ỦY QUYỀN

(Ký, ghi rõ họ tên)

BÊN ỦY QUYỀN

(Ký, ghi rõ họ tên)

Các loại tài khoản:

Có hai loại tài khoản phổ biến là tài khoản thanh toán ngay (tài khoản giao dịch chứng khoán) và tài khoản bảo chứng.

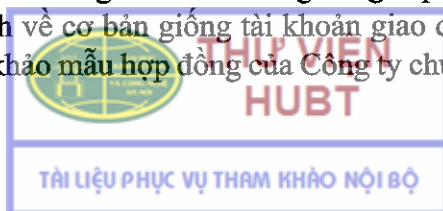
Tài khoản thanh toán ngay hay tài khoản giao dịch chứng khoán là tài khoản phổ biến trong ngành công nghiệp chứng khoán. Tài khoản thanh toán ngay phản ánh số tiền và chứng khoán thực có của khách hàng. Khách hàng phải có đủ 100% số tiền và chứng khoán khi tiến hành mua hoặc bán chứng khoán.

Tài khoản bảo chứng là tài khoản đáp ứng nhu cầu vay vốn để đầu tư của khách hàng. Thuật ngữ “bảo chứng” nói lên số tiền hay số chứng khoán bảo chứng tối thiểu mà khách hàng phải ký quỹ trước cho các giao dịch chứng khoán. Khách hàng có thể sử dụng tài khoản này để đầu tư với điều kiện phải ký thác một tỷ lệ phần trăm nhất định trên tổng chi phí của khách hàng. Khách hàng phải trả tiền lãi đối với số tiền chưa thanh toán, được căn cứ trên lãi suất do công ty chứng khoán đưa ra. Lãi suất này nhìn chung sẽ hấp dẫn hơn so với lãi suất ngân hàng và tổ chức tín dụng khác đưa ra cho các khoản tín dụng tương tự. Chứng khoán mà khách hàng đã mua được sẽ được lưu giữ trên tài khoản bảo chứng.

Khi mở một tài khoản bảo chứng, khách hàng sẽ ký kết một hợp đồng bảo chứng, trong đó đưa ra các điều khoản quy định các điều kiện tín dụng. Trong hợp đồng bảo chứng bao gồm một thỏa thuận tín dụng, một thỏa thuận thế chấp và một thỏa thuận đồng ý cho vay.

Như vậy, tài khoản bảo chứng có hai ưu điểm chính. Ưu điểm đầu tiên là người đầu tư có thể kiểm soát được việc đầu tư (và nhận được tất cả các khoản thu nhập từ đầu tư) trong khi đó họ chỉ cần ký quỹ một lượng tiền nhất định. Ưu điểm thứ hai là cung cấp cho khách hàng một nguồn vốn tiềm năng. Nếu khách hàng thanh toán đầy đủ số tiền mua chứng khoán trên tài khoản và cần một số tiền, công ty chứng khoán sẵn sàng cho khách hàng vay đối với số chứng khoán này tối đa bằng tỷ lệ bảo chứng theo quy định của luật. Một khách hàng có thể mở cả tài khoản thanh toán ngay và tài khoản bảo chứng.

Khi tham gia giao dịch trên thị trường chứng khoán phái sinh, Sở Giao dịch Chứng khoán yêu cầu khách hàng phải mở tài khoản giao dịch chứng khoán phái sinh. Thông tin khách hàng cung cấp khi mở tài khoản chứng khoán phái sinh về cơ bản giống tài khoản giao dịch chứng khoán thông thường (Tham khảo mẫu hợp đồng của Công ty chứng khoán MBS).





CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN MB
Tòa nhà MB, số 3 Liễu Giai, Ba Đình, Hà Nội
Tel: +84 24 3726 2600 * Fax: +84 24 3726 2601
www.mbs.com.vn * Bloomberg: MBSV <GO>
MBS, thành viên của tập đoàn MB

Hợp đồng số:
...../20...../MBS-MTK

**YÊU CẦU MỞ TÀI KHOẢN KIÊM HỢP ĐỒNG
GIAO DỊCH CHỨNG KHOÁN PHÁI SINH
(Dành cho Khách hàng cá nhân)**

SỐ TÀI KHOẢN PHÁI SINH :

0	0	5								D
---	---	---	--	--	--	--	--	--	--	---

Yêu cầu mở Tài khoản kiêm Hợp đồng Giao dịch Chứng khoán phái sinh ("Hợp đồng") này được ký kết tại CTCP Chứng khoán MB, giữa:

BÊN A: KHÁCH HÀNG*: Click here to enter text. Giới tính*: Nam Nữ

Ngày sinh*: Click here to enter text. Quốc tịch*: Click here to enter text.

Số CMND/CCCD/ Hộ chiếu*: Click here to enter text. Ngày cấp*: Click here to enter text. Nơi cấp*: Click here to enter text.

Địa chỉ thường trú*: Click here to enter text.

Địa chỉ liên hệ*: Click here to enter text.

Điện thoại: Số di động*: Click here to enter text. Số nhà riêng: Click here to enter text. Email*: Click here to enter text.

Cơ quan: Chức vụ:

Số trading code¹*:

BÊN B: CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN MB (MBS)

Giấy chứng nhận đủ điều kiện kinh doanh chứng khoán phái sinh số 05/GP-UBCK do UBCKNN cấp ngày 19/5/2017

Địa chỉ: Tầng M-3-7, Số 3 Liễu Giai, Phường Liễu Giai, Quận Ba Đình, Thành phố Hà Nội

Số điện thoại: 024.37262600

Fax: 024.37262601

Người đại diện pháp luật:

Chức vụ:

Các Bên sau đây thống nhất đã đọc, hiểu và đồng ý ký kết Hợp đồng này bao gồm 02 cấu phần chính: (i) Yêu cầu mở tài khoản kiêm Hợp đồng giao dịch chứng khoán phái sinh (trang này và các trang liền sau) và (ii) Điều khoản và Điều

¹ Số Trading code: Áp dụng cho Khách hàng cá nhân nước ngoài



kiện về giao dịch chứng khoán phái sinh (Bộ T&C về phái sinh). Các Bên xác nhận bằng việc ký tên như dưới đây:

KHÁCH HÀNG*
(Ký, ghi rõ họ tên)

Ngày.....tháng.....năm 20.....

PHẦN DÀNH CHO MBS		
Người xác thực Khách hàng (Ký, ghi rõ họ tên)	Nhân viên mở tài khoản (Ký, ghi rõ họ tên)	Đại diện Công ty cổ phần Chứng khoán MB (Ký, ghi rõ họ tên và đóng dấu) Theo UQ số.....
Ngày.....tháng...năm 20.....	Ngày ... tháng ... năm 20.....	

I. ĐĂNG KÝ CÁC LOẠI HÌNH DỊCH VỤ VÀ THÔNG TIN GIAO DỊCH CHỨNG KHOÁN PHÁI SINH

Khách hàng tích “X” hoặc “V” để đăng ký sử dụng dịch vụ và để trống hoặc tích “0” nếu xác nhận không sử dụng dịch vụ.

1. Đăng ký hình thức nộp ký quỹ Chứng khoán phái sinh (CKPS)

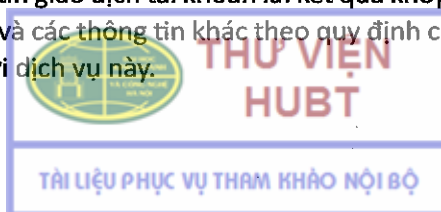
Ủy quyền cho MBS	☐	MBS thay mặt khách hàng chuyển/nộp ký quỹ lên VSD; giá trị/ tỷ lệ chuyển ký quỹ theo chính sách MBS từng thời kỳ.
Không ủy quyền cho MBS	☐	MBS thực hiện nộp ký quỹ với giá trị theo đề xuất của khách hàng, đảm bảo các điều kiện quản lý tài khoản theo quy định của MBS.

Các dịch vụ đăng ký nêu trên sẽ được cung cấp cho tài khoản phái sinh của khách hàng khi MBS triển khai và thực hiện theo quy định của MBS từng thời kỳ.

2. Đăng ký nhận Thông tin giao dịch Tài khoản*

- ☐ SMS cơ bản Số điện thoại:Click here to enter text.
- ☐ SMS nâng cao Số điện thoại:Click here to enter text.
- ☐ Email Địa chỉ Email:Click here to enter text.

Ghi chú: Thông tin giao dịch tài khoản là: kết quả khớp lệnh, giao dịch tiền, thông tin số dư vị thế và các thông tin khác theo quy định của MBS từng thời kỳ. MBS có thể thu phí với dịch vụ này.



3. Dịch vụ giao dịch điện tử

Khách hàng được giao dịch qua các kênh giao dịch điện tử do MBS cung cấp từng thời kỳ trên cơ sở Khách hàng đã đăng ký sử dụng dịch vụ điện tử tại Yêu cầu kiểm hợp đồng mở tài khoản và đăng ký sử dụng dịch vụ giao dịch chứng khoán.

II. XÁC NHẬN CỦA KHÁCH HÀNG

1. Bộ T&C về phái sinh áp dụng chung cho các khách hàng mở tài khoản phái sinh và sử dụng các dịch vụ giao dịch chứng khoán phái sinh tại MBS. Khách hàng xác nhận và cam kết rằng: Ngoài việc đã nhận đầy đủ Bộ T&C về phái sinh, khách hàng đã được MBS thông báo về việc MBS đăng tải công khai Bộ T&C về phái sinh trên website của MBS để Khách hàng tiện theo dõi. MBS có quyền sửa đổi, bổ sung, hủy bỏ hoặc chấm dứt toàn bộ, bất kỳ phần nào, bất kỳ điều, khoản, điểm nào của Bộ T&C này và bất kỳ điều kiện nào liên quan đến bất kỳ dịch vụ nào do MBS cung cấp và Khách hàng mặc nhiên chấp nhận với điều kiện là MBS sẽ đưa ra thông báo về việc sửa đổi, bổ sung, hủy bỏ, chấm dứt đó cho khách hàng thông qua một trong các phương thức do MBS lựa chọn như: (i) gửi văn bản; hoặc (ii) điện thoại có ghi âm; hoặc (iii) email; hoặc (iv) SMS; hoặc (v) công bố trên website của MBS trước khi những thay đổi đó có hiệu lực. Việc sử dụng dịch vụ và tài khoản sau ngày mà các sửa đổi này có hiệu lực (theo thông báo của MBS) sẽ được xem là sự chấp nhận hoàn toàn của khách hàng đối với các thay đổi đó. Nếu không đồng ý với bất kỳ sửa đổi nào, khách hàng phải thông báo cho MBS bằng văn bản về việc hủy bỏ hoặc chấm dứt sử dụng các dịch vụ với MBS và/hoặc đóng tài khoản phái sinh trước khi những nội dung thay đổi có hiệu lực và việc chấm dứt này không làm phát sinh thêm bất kỳ trách nhiệm nào của MBS đối với Khách hàng.

2. Khách hàng cam kết tất cả những thông tin cung cấp tại toàn bộ Hợp đồng này là đầy đủ, trung thực, chính xác. Trường hợp có bất kỳ thay đổi nào về thông tin, khách hàng có trách nhiệm thông báo kịp thời bằng văn bản đến MBS. Khách hàng cam kết thực hiện đầy đủ các nghĩa vụ đối với MBS khi thực hiện các giao dịch trên tài khoản phái sinh của khách hàng.

3. Khách hàng cam kết không thuộc đối tượng cá nhân không có năng lực hành vi dân sự đầy đủ, đang chấp hành hình phạt tù, hoặc bị tòa án cấm hành nghề kinh doanh, Giám đốc (Tổng Giám đốc), Phó Giám đốc (Phó Tổng Giám đốc), các trưởng bộ phận, nhân viên của thành viên giao dịch khác.

4. Bộ T&C về phái sinh là một phần không tách rời của Hợp đồng.

5. Khách hàng đã nhận, đọc, hiểu và đồng ý chịu ràng buộc bởi các quy định của Hợp đồng này.

6. Yêu cầu mở tài khoản kèm Hợp đồng giao dịch chứng khoán phái sinh này có hiệu lực kể từ thời điểm MBS xác nhận tiếp nhận và chấp thuận yêu cầu của khách hàng; được lập thành 02 bản có giá trị như nhau, khách hàng giữ 01 bản, MBS giữ 01 bản làm cơ sở thực hiện.

*** Lệnh giao dịch**

Việc thương lượng và đấu giá mua bán chứng khoán tại Sở giao dịch chứng khoán được thực hiện trên cơ sở các lệnh giao dịch do khách hàng đưa ra. Lệnh giao dịch là chỉ thị của khách hàng cho người môi giới thể hiện ý muốn mua hay bán chứng khoán theo yêu cầu của họ. Mỗi lệnh sử dụng sẽ có ưu và nhược điểm khác nhau. Vì vậy, nhà đầu tư cần căn cứ vào nhu cầu, ưu nhược điểm của mỗi loại lệnh và diễn biến thị trường để sử dụng loại lệnh phù hợp.

Nhà đầu tư có thể đặt lệnh trực tiếp, qua điện thoại, email hoặc Internet. Dù đặt lệnh qua hình thức nào, nội dung của lệnh gồm thông tin cơ bản sau: lệnh mua hay lệnh bán; tên và số tài khoản của khách hàng; mã chứng khoán; số lượng chứng khoán cần mua hay bán; giá (loại lệnh); ngày giờ ra lệnh; thời hạn hiệu lực của lệnh; phương thức thanh toán lệnh: chuyển khoản hay tiền mặt.

Những nội dung cơ bản này của lệnh được thể hiện trên tờ phiếu lệnh được in sẵn hoặc bản ghi trong trường hợp đặt lệnh thông qua điện thoại và Internet...

Mẫu phiếu lệnh:

Liên 1: Lưu FPT



CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN FPT
 Trụ sở chính: Tầng 2 - 71 Nguyễn Chí Thanh - Đống Đa - Hà Nội - Việt Nam
 Tel: (84.4) 773 7070 - Fax: (84.4) 773 9058 - Website: www.fpts.com.vn

MUA

PHIẾU LỆNH MUA
(PURCHASE ORDER)

Tên khách hàng (Customer Name): Số CMND/ PP Number:

Người được uỷ quyền (Authorized person): Số CMND/ PP Number:

Số Tài khoản (Account number):

0	5	8							
---	---	---	--	--	--	--	--	--	--

Mã CK (Securities Code)	Khối lượng (Quantity)	Giá (Price)		Phân dành cho công ty FPT (For FPT)
		Lệnh giới hạn (LO) (1000VND)	Lệnh ATO, ATC, MP	
1	2	3	4	5

Kiểm soát viên
(Supervisor)

Nhân viên môi giới
(Broker)

Ngày/Day: Tháng/Month: Năm/Year:
 Khách hàng (Ký, ghi rõ họ tên)
(Customer)

* Khách hàng không phải điền vào mục (5) / Customers are not requested to fill in (5).
 * Khối lượng đơn vị 01 CK / Quantity: 01 Share Unit.

01.03.9MCKCHDCUPTS 1/0

Liên 1-Lưu FPTB



CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN FPT
Trụ sở chính: Tầng 2 - 71 Nguyễn Chí Thanh - Đống Đa - Hà Nội - Việt Nam
 Tel: (84.4) 773 7670 - Fax: (84.4) 773 9056 - Website: www.fpts.com.vn

BÁN

PHIẾU LỆNH BÁN
(SELL ORDER)

Tên khách hàng (Customer Name): Số CMND/PP Number:
 Người được ủy quyền (Authorized person): Số CMND/PP Number:
 Số Tài khoản (Account number): 0 5 8

Mã CK (Security Code)	Số lượng (Quantity)	Giá (Price)		Phân danh cho công ty FPTB (For FPTB)
		Lệnh giới hạn (LO) (1000VND)	Lệnh ATO, ATC, MP	
1	2	3	4	5

Kiểm soát viên
(Supervisor)

Nhân viên môi giới
(Broker)

Ngày/Tháng/Năm
Khách hàng (Ký, ghi rõ họ tên)
(Customer)

* Khách hàng không phải điền vào mục (3) / Customers are not requested to fill in (3).
 * Số lượng đơn vị 01 CK / Quantity: 01 Share Unit.

01/02-04/MCHV/DCV/FPTB 10

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN MBS

Tòa Nhà MBS Số 3 Liễu Giai, Ba Đình, Hà Nội, Việt Nam
 ĐT: +84 24 3726 2600 - Fax: +84 24 3726 2601
 W: www.mbs.com.vn - Bloomberg: MBSV <GO>
 MBS, thành viên của Tập đoàn MBS

Loại GD: **Khép lệnh**
 AEID
 Phòng

PHIẾU LỆNH GIAO DỊCH CHỨNG KHOÁN PHẢI SINH

Tên Khách hàng: Ngày CD:
 Số CMND/Số ĐKKD: Người được ủy quyền:
 Số CMND/Số ĐKKD:
 Tài khoản giao dịch: **005C**
 Tiền khoản: **D**

1	VN30F1001	ATC	1	Bán				10657119	14.02.04/01/2018

Khách hàng sáng ý rằng, Phiếu lệnh giao dịch chứng khoán phải sinh này là bằng chứng xác thực cho việc tham gia vào vị thế mua/bán chứng khoán phải sinh của Khách hàng tại MBS.
 Phiếu lệnh này có giá trị pháp lý và duy nhất cho từng phiếu lệnh riêng lẻ nên Khách hàng đặt lệnh mua/bán chứng khoán tại các nhà đầu tư khác nhau trong phiếu giao dịch. Phiếu lệnh giao dịch chứng khoán phải sinh này ghi nhận lệnh mua/bán sau khi MBS thực hiện yêu cầu lệnh của khách hàng và cuối cùng của KH.
 Khách hàng tại đây thừa nhận rằng các lệnh giao dịch trên đây được thực hiện là đúng theo yêu cầu của khách hàng đã ghi và xác nhận cho MBS trước thời điểm các lệnh giao dịch này được thực hiện.

Khách hàng
(Ký, ghi rõ họ tên)

Nhân viên nhận lệnh
(Ký, ghi rõ họ tên)

Đại diện MBS
(Ký, ghi rõ họ tên)

Phân loại lệnh:

- Căn cứ vào mức độ của lệnh:

+ Lệnh lô chẵn: một đơn vị giao dịch (10 cổ phiếu, 100 cổ phiếu hoặc 1000 cổ phiếu ...) và bội số của một đơn vị giao dịch.

+ Lệnh lô lẻ: ít hơn một đơn vị giao dịch.

- Căn cứ vào loại (chiều) giao dịch:

+ Lệnh mua

+ Lệnh bán

- Căn cứ vào giá giao dịch:

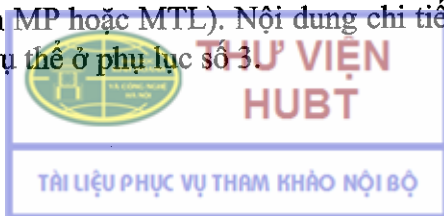
+ **Lệnh giới hạn (Limit order):** Là lệnh mua bán chứng khoán theo đó nhà đầu tư đưa ra giá mua bán cụ thể, người môi giới chỉ được thực hiện tại mức giá đó hoặc tốt hơn. Một nhà đầu tư đưa ra lệnh mua 1000 cổ phiếu ACB với giá 20.000 đ/cổ phiếu. Đây là lệnh giới hạn. Mức giá cao nhất mà nhà đầu tư chấp nhận mua là 20000đ/cổ phiếu, thực hiện thấp hơn sẽ càng tốt. Lệnh giới hạn mua đưa ra giá cao nhất có thể mua, khách hàng sẽ vui lòng chấp nhận giá thấp hơn nhưng không chấp nhận thanh toán cho giá cao hơn. Lệnh giới hạn bán sẽ đưa ra giá thấp nhất mà khách hàng chấp nhận bán cổ phiếu, khách hàng sẽ vui lòng chấp nhận giá cao hơn giá giới hạn nhưng không cho phép thấp hơn. Tương tự ví dụ trên là lệnh bán 1000 cổ phiếu BVH với giá 30.000 đ/cổ phiếu. Đặt lệnh này đồng nghĩa với nhà đầu tư chấp nhận bán với giá thấp nhất là 30.000 đ/cổ phiếu, thực hiện với giá cao hơn sẽ càng tốt.

Mặc dù có giá giới hạn nhưng nhân viên môi giới vẫn phải thực hiện tại giá có lợi nhất cho khách hàng. Vì vậy, lệnh giới hạn chỉ được thực hiện tại giá chỉ định hoặc tốt hơn.

Lệnh giới hạn thông thường không được thực hiện ngay. Vì vậy, khách hàng thường phải đưa ra thời hạn hiệu lực của lệnh.

Khách hàng đưa ra lệnh giới hạn có thể nhận rủi ro là mất cơ hội mua hay bán, đặc biệt là trong trường hợp thị trường đi xa giá giới hạn. Thị trường có thể không bao giờ thấp như giá giới hạn mua hoặc cao như giá giới hạn bán.

+ **Lệnh thị trường (Market order):** Lệnh này không có mức giá quy định trước mà chấp nhận với giá tốt nhất hiện hành trên thị trường. Lệnh này được thực hiện ngay tại giá tốt nhất hiện hành trên thị trường và được ưu tiên hơn các lệnh khác. Một lệnh thị trường mua sẽ được thực hiện ngay tại giá chào bán thấp nhất hiện hành; một lệnh thị trường bán sẽ được thực hiện tại giá chào mua cao nhất hiện hành trên thị trường. Tùy thuộc vào quy định của từng Sở giao dịch, nếu trường hợp lệnh MO không được thực hiện hết khi được nhập vào hệ thống giao dịch, lệnh sẽ được hủy toàn bộ (trường hợp lệnh đặt là MOK) hoặc hủy phần không được thực hiện hết (lệnh MAK) hoặc phần không thực hiện hết sẽ chuyển sang lệnh giới hạn (trường hợp đặt lệnh MP hoặc MTL). Nội dung chi tiết của các loại lệnh này được trình bày cụ thể ở phụ lục số 3.



Ví dụ cụ thể của lệnh này như sau:

Trong phiên khớp lệnh liên tục cổ phiếu VIC, có hai lệnh bán cổ phiếu VIC với giá 96000 VNĐ và 99000 VNĐ, nhà đầu tư C đặt lệnh MP (Market price) để mua cổ phiếu VIC:

Thời gian	Nhà đầu tư	Lệnh mua		Lệnh bán	
		Khối lượng (cổ phiếu)	Giá (1000 VNĐ)	Khối lượng (cổ phiếu)	Giá (1000 VNĐ)
9h30'	A			2000	96
9h32'	B			1000	99
9h33'	C	3000	MP		

Kết quả khớp lệnh: Nhà đầu C mua được 2000 cổ phiếu với 96000 (do giá 96000 là giá bán tốt nhất vào thời điểm lệnh nhập vào hệ thống) và tiếp đến là 1000 cổ phiếu với giá 99000 VNĐ.

Nguyên tắc khớp lệnh tương tự đối với trường hợp nhà đầu tư đặt lệnh MP để bán cổ phiếu:

Thời gian	Nhà đầu tư	Lệnh mua		Lệnh bán	
		Khối lượng (cổ phiếu)	Giá (1000 VNĐ)	Khối lượng (cổ phiếu)	Giá (1000 VNĐ)
9h30'	A	2000	96		
9h32'	B	1000	99		
9h33'	C			4000	MP

Kết quả khớp lệnh: nhà đầu tư C bán được 1000 cổ phiếu ở giá 99000 (do giá 99000 là giá mua tốt nhất trên thị trường vào thời điểm khách hàng đặt lệnh), 2000 ở giá 96000. Số lượng cổ phiếu không thực hiện hết (1000 cổ phiếu) sẽ chuyển thành lệnh giới hạn theo nguyên tắc bằng giá thực hiện gần nhất trừ đi một bước giá (Bước giá giao dịch tùy thuộc vào quy định của từng nước, quy định ở Việt Nam được thể hiện ở phụ lục số 3).

Việc điều chỉnh khối lượng đặt lệnh MP sẽ quyết định đến mức giá nhà đầu tư mua bán được. Vì vậy, trong phiên khớp lệnh liên tục nhà đầu tư cần quan sát diễn biến thị trường hết sức kỹ lưỡng và cân nhắc khối lượng đặt lệnh của mình nhằm tránh việc thực hiện tại giá không mong

đội. Ví dụ, nếu không muốn thực hiện tại giá 96000, nhà đầu tư thay vì đặt bán 4000 cổ phiếu như trong trường hợp, nhà đầu tư chỉ đặt bán 1000 cổ phiếu ở lệnh MP.

+ Lệnh thực hiện tại giá mở cửa (ATO: at the opening)

Là lệnh đặt mua hoặc đặt bán chứng khoán không đưa ra giá cụ thể nhưng chấp nhận thực hiện tại mức giá mở cửa. Khi đặt lệnh này, nhà đầu tư phải chấp nhận mua cổ phiếu với mọi giá miễn giá đó là giá mở cửa của cổ phiếu. Như vậy, khả năng giới hạn giá mua bán cổ phiếu khi sử dụng lệnh này rất thấp. Tuy nhiên, lệnh ATO có ưu điểm là được ưu tiên trước lệnh giới hạn trong khi so khớp lệnh. Lệnh ATO được nhập vào hệ thống giao dịch trong thời gian khớp lệnh định kỳ để xác định giá mở cửa và sẽ tự động bị hủy bỏ sau thời điểm xác định giá mở cửa nếu lệnh không được thực hiện hoặc không được thực hiện hết. Vì vậy, trong bối cảnh thị trường tranh mua hoặc tranh bán và thời gian đặt lệnh gần sát với thời gian khớp lệnh nhà đầu tư không nên sử dụng lệnh này.

+ Lệnh thực hiện tại giá đóng cửa (ATC: at the closing)

Là lệnh đặt mua hoặc đặt bán chứng khoán không đưa ra giá cụ thể nhưng chấp nhận thực hiện tại mức giá đóng cửa. Lệnh ATC được ưu tiên trước lệnh giới hạn trong khi so khớp lệnh. Lệnh ATC được nhập vào hệ thống giao dịch trong thời gian khớp lệnh định kỳ để xác định giá đóng cửa và sẽ tự động bị hủy bỏ sau thời điểm xác định giá đóng cửa nếu lệnh không được thực hiện hoặc không được thực hiện hết.

- Căn cứ vào thời hạn hiệu lực của lệnh

+ Lệnh ngày: Lệnh chỉ có hiệu lực tại Sở giao dịch chứng khoán ngay trong ngày ra lệnh.

+ Lệnh tuần: Lệnh có hiệu lực cho đến cuối tuần.

+ Lệnh tháng: Lệnh có giá trị hiệu lực đến cuối tháng giao dịch.

- Căn cứ vào điều kiện thực hiện lệnh

+ Lệnh có giá trị cho đến khi hủy bỏ (GTC): Lệnh này có giá trị đến khi khách hàng tuyên bố hủy bỏ nó hoặc khi nó đã thực hiện xong. Tuy nhiên, các lệnh này cũng có thời hạn nhất định. Ví dụ, ở Mỹ: không kể ngày đặt lệnh, chuyên gia sẽ hủy các lệnh này vào ngày giao dịch cuối cùng của tháng tư hoặc tháng mười (theo từng 6 tháng) trừ khi khách hàng đặt lại các lệnh này vào thời gian đó (CTCK có thể hủy lệnh này hàng tháng).

Việc hủy bỏ các lệnh hết hạn này sẽ làm giảm rủi ro thực hiện các lệnh bị khách hàng lãng quên.

Một lệnh GTC được đặt lại hay xác nhận lại một cách hợp lệ sẽ duy trì vị trí ban đầu trong hệ thống giao dịch của Sở. Nếu lệnh GTC không đặt lại hay xác nhận lại vào thời gian thích hợp, nó sẽ bị hủy bỏ và phải đặt lại như lệnh mới.

+ Lệnh không có chỉ dẫn: Lệnh sẽ không giới hạn nhân viên môi giới thực hiện tại giá hay thời gian cụ thể nào. Lệnh cho phép người môi giới tùy ý chọn giá và thời gian tốt nhất cho việc thực hiện giao dịch.

+ Lệnh thực hiện ngay toàn bộ hoặc hủy bỏ (FOK): Loại lệnh này yêu cầu được thực hiện ngay toàn bộ hoặc hủy bỏ nếu không được thực hiện. Như vậy, trong trường hợp không thực hiện được toàn bộ lệnh này ngay, sẽ hủy bỏ lệnh.

Ví dụ: Một khách hàng đưa ra lệnh có tính chất thực hiện ngay toàn bộ hoặc hủy bỏ để mua 1000 cổ phiếu X với giá 50 USD. Điều này có nghĩa khách hàng yêu cầu CTCK mua ngay 1000 cổ phiếu với giá tối đa là 50 USD. Nếu số lượng cổ phiếu thực hiện thấp hơn 1000 cổ phiếu khách hàng sẽ không chấp nhận.

+ Lệnh thực hiện tất cả hoặc không (AON): Lệnh này được thực hiện toàn bộ hoặc không thực hiện. Lệnh này có thể là lệnh có giá trị trong ngày hoặc cho đến khi hủy bỏ. Như vậy, toàn bộ lệnh phải được thực hiện trong một lần giao dịch, có thể thực hiện ngay hoặc thực hiện về sau. Lệnh có thể được gia hạn nếu không thực hiện được một cách hoàn toàn. Lệnh này khác lệnh FOK là không cần phải thực hiện ngay.

+ Lệnh thực hiện ngay hoặc hủy bỏ (IOC): Một phần hay toàn bộ lệnh sẽ được thực hiện ngay nếu có đối ứng, phần còn lại sẽ hủy bỏ ngay lập tức.

+ Lệnh giao dịch cuối ngày: Lệnh được thực hiện sát nút giờ đóng cửa của Sở giao dịch chứng khoán khoảng 30 giây.

+ Lệnh thực hiện theo hai cách: Lệnh này cho phép người môi giới chọn một trong hai giải pháp hoặc là mua (theo lệnh có giới hạn) hoặc là bán (theo lệnh dừng), không bao giờ thực hiện cả hai. Nếu đã thực hiện giải pháp này thì bỏ giải pháp kia.

+ **Lệnh bán tăng giá:** Là lệnh mà người môi giới hoặc bán theo lệnh giới hạn hoặc là bán theo lệnh thị trường với giá cao hơn giá giao dịch trước đó.

+ **Lệnh mua giảm giá:** Là lệnh mà người môi giới hoặc là mua theo lệnh giới hạn hoặc là mua theo lệnh thị trường với giá thấp hơn giá giao dịch trước đó.

+ **Lệnh hoán đổi:** Là lệnh bán cổ phiếu này để mua cổ phiếu khác nhằm hưởng chênh lệch giá.

+ **Lệnh huỷ bỏ:** hai loại là huỷ bỏ hoàn toàn lệnh cũ và không khôi phục lại nữa; huỷ bỏ lệnh cũ và thay bằng lệnh mới để thực hiện.

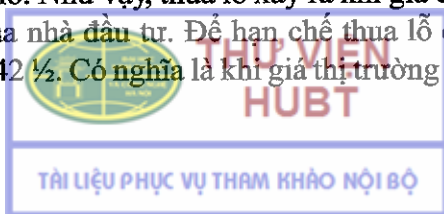
+ **Lệnh giao dịch chéo cổ phiếu:** Là lệnh mà người môi giới phối hợp lệnh mua với lệnh bán một loại cổ phiếu cùng khối lượng và cùng thời gian giữa hai khách hàng khác nhau để hưởng chênh lệch giá. Ví dụ, nhân viên môi giới nhận lệnh đặt mua 2000 cổ phiếu và một lệnh đặt bán 2000 cổ phiếu, nhân viên này đưa lệnh đến đám đông giao dịch trước quầy chuyên gia và đưa ra giá cao hơn giá chào bán hiện hữu. Nhân viên này đến quầy giao dịch cổ phiếu này và hỏi chuyên gia về báo giá, chẳng hạn 621/8 đến 623/8. Nếu môi giới muốn thực hiện lệnh chéo 62 1/4, ông ta sẽ chào bán trước đám đông với giá 623/8 cho 2000 cổ phiếu này. Nếu không có thành viên nào chấp nhận giá này, môi giới sẽ thực hiện lệnh chéo với giá 62 1/4.

- Các loại lệnh đặc biệt

+ **Lệnh dừng:** Là dạng biến tướng của lệnh giới hạn nhằm hạn chế tổn thất do rủi ro gây ra. Có hai loại lệnh dừng:

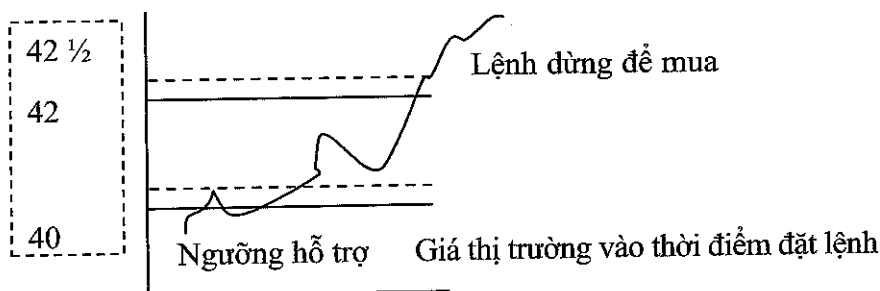
* **Lệnh dừng mua:** Lệnh này luôn luôn đưa ra giá cao hơn giá thị trường hiện hành, nhằm bảo vệ lợi nhuận hay để giới hạn thua lỗ khi bán không. Lệnh chỉ được thực hiện (mua) khi chứng khoán có giá bằng hoặc lớn hơn giá X, mà khách hàng đưa ra. Tại sao người đầu tư đưa lệnh dừng cho nhân viên môi giới của họ để mua 1000 cổ phiếu ACB với giá dừng 42 1/2 trong khi giá thị trường là 40.

Khi vay chứng khoán để bán không nhà đầu tư kỳ vọng về sự giảm giá chứng khoán. Nếu giá giảm nhà đầu tư sẽ mua vào để trả và sẽ có khoản lãi giữa giá mua vào và giá đã bán. Tuy nhiên, nếu giá không giảm mà lại tăng nhà đầu tư sẽ bị lỗ. Như vậy, thua lỗ xảy ra khi giá cổ phiếu biến động trái với nhận định của nhà đầu tư. Để hạn chế thua lỗ đó, nhà đầu tư đặt lệnh dừng mua ở giá 42 1/2. Có nghĩa là khi giá thị trường tăng, vượt ngưỡng



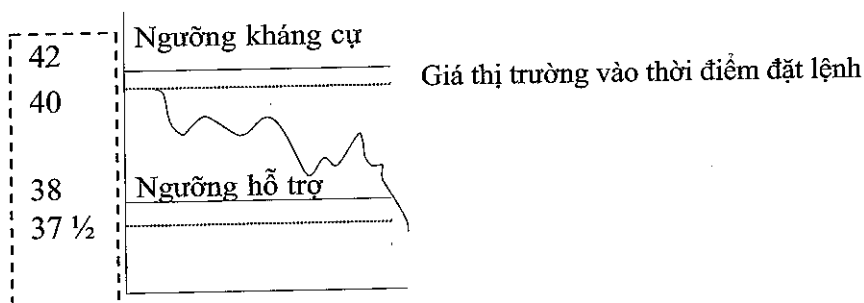
kháng cự 42, CTCK sẽ mua vào cổ phiếu khi giá thị trường đạt $42 \frac{1}{2}$ hoặc cao hơn một chút. Như vậy, thua lỗ của nhà đầu tư sẽ được giới hạn. Sở dĩ, khi cổ phiếu ACB phá vỡ mức kháng cự 42, theo quan điểm phân tích kỹ thuật nhà đầu tư sẽ tin rằng khả năng tăng giá sẽ tiếp diễn và hy vọng sẽ mua được tại giá để hạn chế thua lỗ của mình. (Hình 3.1)

Hình 3.1. Lệnh dừng mua



* Lệnh dừng bán: Lệnh này luôn đưa ra giá dưới giá thị trường hiện hành, thường đặt ra để bảo vệ lợi nhuận hay thua lỗ khi chứng khoán đã được mua với giá cao hơn. Lệnh chỉ thực hiện (bán ra) khi chứng khoán có giá bằng hoặc nhỏ hơn giá mà khách hàng đưa ra.

Hình 3.2. Lệnh dừng bán



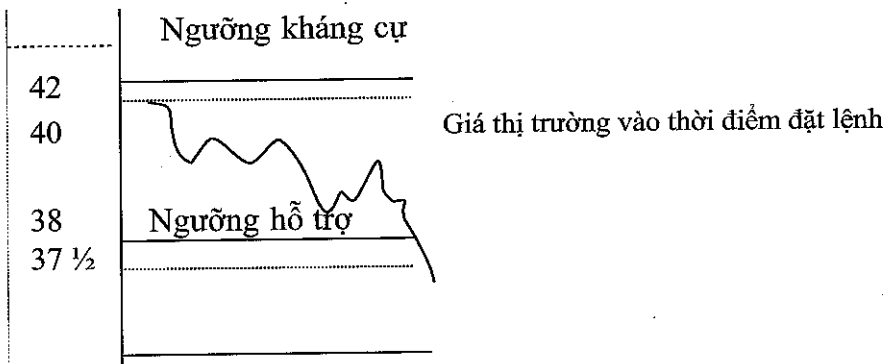
Tại sao người đầu tư đưa lệnh dừng cho nhân viên môi giới của họ để mua 1000 cổ phiếu BVH với giá dừng $37 \frac{1}{2}$ trong khi giá thị trường là 40.

Giá chứng khoán đã mua của nhà đầu tư giả định là 35. Khi giá thị trường là 40 nếu bán nhà đầu tư sẽ có lãi. Tuy nhiên, nhà đầu tư vẫn kỳ vọng cổ phiếu còn tăng giá nữa, lúc đó khoản lãi của họ sẽ lớn hơn. Nếu giá không tăng mà lại giảm nhà đầu tư sẽ có ít lợi nhuận hơn. Như vậy, lợi

nhuận sẽ ít hơn khi giá cổ phiếu biến động trái với nhận định của nhà đầu tư. Đây là mấu chốt của việc đặt lệnh với giá dừng thấp hơn giá thị trường hiện hành. Để bảo vệ lợi nhuận đó, nhà đầu tư đặt lệnh dừng bán ở giá $37 \frac{1}{2}$. Có nghĩa là khi giá thị trường giảm, vượt ngưỡng hỗ trợ 38, CTCK sẽ bán cổ phiếu khi giá thị trường đạt $37 \frac{1}{2}$ hoặc thấp hơn một chút. Như vậy, tiền lời của nhà đầu tư sẽ được bảo vệ. Sở dĩ, khi cổ phiếu ACB phá vỡ mức hỗ trợ 38, theo quan điểm phân tích kỹ thuật nhà đầu tư sẽ tin rằng khả năng giảm giá sẽ tiếp diễn và hy vọng sẽ bán được tại giá $37 \frac{1}{2}$ để bảo vệ lợi nhuận của mình. (Hình 3.2)

Tương tự lệnh dừng để bán được sử dụng nhằm hạn chế thua lỗ. Chẳng hạn, một nhà đầu tư kỳ vọng về sự tăng giá cổ phiếu, nhà đầu tư sẽ đặt lệnh để mua cổ phiếu đó theo giá thị trường hiện tại, giá 40. Tuy nhiên, nếu giá cổ phiếu không tăng mà lại giảm, giảm càng nhiều thua lỗ của họ càng lớn. Để hạn chế thua lỗ đó, nhà đầu tư sẽ đặt lệnh dừng bán với giá $37 \frac{1}{2}$ được đưa. (Hình 3.3)

Hình 3.3. Lệnh dừng bán



* Khi sử dụng lệnh dừng, nhà đầu tư không nên đặt giá dừng quá sát với giá thị trường bởi khả năng thực hiện lệnh sẽ rất lớn. Vấn đề đặt ra là, sau khi lệnh được thực hiện diễn biến thị trường sẽ đi theo đúng nhận định của nhà đầu tư. Như vậy, cơ hội sinh lời sẽ không còn.

+ Lệnh dừng giới hạn:

Lệnh này giống lệnh dừng nhưng nó sẽ chuyển thành một lệnh giới hạn khi đạt tới giá dừng. Đây là lệnh kết hợp giữa lệnh dừng và lệnh giới hạn.

Ví dụ, nếu một lệnh đưa ra: “lệnh dừng bán 1000 cổ phiếu ACB giá $37 \frac{1}{2}$ giới hạn $36 \frac{1}{2}$ ”, nghĩa là lệnh dừng sẽ được kích hoạt tại giá $37 \frac{1}{2}$

hay thấp hơn. Tuy nhiên, bởi vì đây có lệnh giới hạn $36 \frac{1}{2}$, nên lệnh này không được thực hiện với giá thấp hơn $36 \frac{1}{2}$. Như vậy, người đầu tư nói rằng: “Nếu giá cổ phiếu hạ thấp hơn, tôi sẵn sàng bán ra, nhưng nếu giá vượt quá xa, tôi sẽ chờ đợi giá quay trở về mức mong đợi”.

Việc thực hiện lệnh dừng giới hạn diễn ra hai bước. Trước tiên lệnh dừng được chậm ngời. Sau đó việc giao dịch sẽ được tuân thủ như tất cả các lệnh giới hạn, phải được thực hiện tại giá giới hạn hoặc tốt hơn.

Tóm lại, lệnh dừng mua, lệnh dừng giới hạn mua đặt tại hay trên giá thị trường hiện hành. Lệnh dừng bán và lệnh dừng giới hạn bán đặt dưới giá thị trường hiện hành.

- Lệnh theo tỷ lệ: Lệnh được áp dụng mua chứng khoán khi thị trường có chiều hướng giảm giá, một số phần trăm mua với giá này, một số phần trăm mua với giá thấp hơn.

So sánh tính chất một số loại lệnh:

Loại lệnh	Mô tả	Lệnh trên Sở giao dịch	Lệnh trên OTC
Lệnh thị trường	Mua hay bán tại giá thị trường tốt nhất	Lệnh phổ biến trên Sở giao dịch, phiên khớp lệnh liên tục	Lệnh phổ biến trên OTC
Lệnh giới hạn	Giá thấp nhất cho lệnh bán, cao nhất cho lệnh mua	Lệnh có hiệu lực trong ngày hoặc GTC	Lệnh có hiệu lực trong ngày hoặc GTC
Lệnh dừng	Lệnh mua cao hơn thị trường, lệnh bán thấp hơn thị trường	Có thể được chấp nhận trên Sở giao dịch, lệnh trong ngày hoặc GTC	Không được thị trường OTC chấp nhận
Lệnh dừng giới hạn	Trở thành lệnh giới hạn khi giá dừng đạt đến hoặc vượt qua	Được sở giao dịch chấp nhận	Không được thị trường OTC chấp nhận

Thứ tự ưu tiên của lệnh

Tất cả các giao dịch của một loại chứng khoán có thể xảy ra tại quầy giao dịch ở sàn giao dịch hoặc thông qua hệ thống Computer đã ấn định.

Thứ tự ưu tiên lệnh tùy thuộc quy định của từng nước. Thông thường, trật tự ưu tiên lệnh 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 các lệnh trùng nhau về giá, lệnh nào đặt trước được thực hiện trước.

- **Số lượng hoặc quy mô của lệnh:** Lệnh có giá và thời gian trùng nhau thì lệnh có số lượng lớn hơn sẽ được thực hiện trước hoặc là người môi giới sẽ tính theo tỷ lệ so với lượng chứng khoán của mỗi lệnh.

Trật tự ưu tiên lệnh hiện nay ở Việt Nam là giá và thời gian, bởi trong thực tế khi các lệnh đặt có cùng giá và thời gian đặt lệnh như nhau, hệ thống giao dịch sẽ ngẫu nhiên chọn một lệnh để nhập vào hệ thống trước.

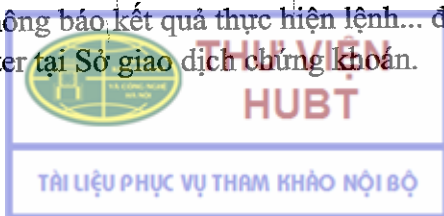
Tính chất pháp lý của lệnh

Lệnh giao dịch được coi như một đơn đặt hàng cố định của khách hàng đối với người môi giới. Vì vậy, trách nhiệm và quyền hạn của khách hàng và người môi giới phải được quy định rõ và phải tôn trọng. Khách hàng phải thực hiện các nội dung quy định trong lệnh khi lệnh được thực hiện (theo giấy báo thực hiện lệnh). Người môi giới phải chuyển lệnh và thực hiện lệnh khi có đối ứng theo quy định của Sở giao dịch. Lệnh là một cam kết không hủy bỏ trong thời hạn của lệnh, trừ khi khách hàng yêu cầu hủy bỏ và được Công ty chứng khoán chấp nhận.

Lệnh có thể phát ra dưới hình thức văn bản như phiếu lệnh in sẵn, fax, telex, có thể dưới dạng thư tín, điện tín, điện thoại, Internet. Mỗi hình thức đặt lệnh có ưu và nhược điểm riêng. Sử dụng hình thức đặt lệnh nào đều dựa trên cơ sở thoả thuận giữa khách hàng và công ty chứng khoán cũng như quy định của từng nước.

**** Xác định giá trong đấu giá tại Sở giao dịch***

Có hai phương thức khớp lệnh: khớp lệnh định kỳ và khớp lệnh liên tục. Mỗi hệ thống đấu lệnh đều có những ưu và nhược điểm nhất định. Vì vậy, các Sở giao dịch chứng khoán ở một số nước thường kết hợp giữa hai hệ thống này. Đấu giá theo lệnh định kỳ thường được sử dụng để xác định giá mở cửa, giữa giờ và đóng cửa. Còn vào các thời điểm khác, các lệnh được ghép với nhau liên tục sau khi giá mở cửa đã được xác định. Hiện nay, việc đấu lệnh, thông báo kết quả thực hiện lệnh... đều được thực hiện qua hệ thống computer tại Sở giao dịch chứng khoán.



Khớp lệnh định kỳ

Là phương thức giao dịch được hệ thống giao dịch thực hiện trên cơ sở so khớp các lệnh mua và lệnh bán chứng khoán của khách hàng tại một thời điểm xác định. Nguyên tắc xác định giá thực hiện trong phương thức khớp lệnh định kỳ: là mức giá thực hiện đạt được khối lượng giao dịch lớn nhất; Như vậy, hệ thống giao dịch sẽ xác định cung cầu và khối lượng giao dịch tại mỗi mức giá. Sau đó chọn giá khớp là mức giá có khối lượng giao dịch là lớn nhất. Nếu có nhiều mức giá thỏa mãn khối lượng giao dịch lớn nhất thì mức giá trùng hoặc gần với giá thực hiện của lần khớp lệnh gần nhất sẽ được chọn.

Ở đây các lệnh được tập trung lại và vào một thời điểm nhất định mới được ghép lại với nhau. Vì vậy, đây là hình thức thích hợp để phát hiện mức giá cân bằng, hạn chế biến động giá quá mức, giảm được sai sót trong thanh toán. Hệ thống đấu lệnh định kỳ không phản ánh kịp thời thông tin thị trường, nên chỉ thích hợp với những thị trường có khối lượng giao dịch nhỏ.

Phương thức khớp lệnh định kỳ thường được sử dụng để xác định giá mở cửa và giá đóng cửa của chứng khoán trong phiên giao dịch.

Ví dụ: Hệ thống giao dịch của Sở tập hợp được các lệnh mua bán cổ phiếu ABC vào thời điểm khớp lệnh định kỳ như sau (giả định giá đóng cửa ngày hôm trước là 28,5).

Lệnh mua		Giá (1000 VNĐ)	Lệnh bán		Khối lượng giao dịch
Số lượng (lô)	Tổng cầu		Tổng cung	Số lượng (lô)	
225 (001)	225	29,8	775	0	225
25 (002)	250	29,7	775	200 (017)	250
100 (003)	350	29,5	575	125 (016)	350
75 (004)	425	28,7	450	50 (015)	425
150 (005)	575	28,5	400	75 (014)	400
125 (006)	700	28,4	325	125 (013)	325
100 (007)	800	28,2	200	75 (012)	200
75 (008)	875	28,0	125	50 (011)	125
150 (009)	1025	27,7	75	75 (010)	75



Ở ví dụ này, giá mở cửa là 28,7 vì với giá này, số lượng chứng khoán mua bán là nhiều nhất (425 lô). Ở giá này, theo thứ tự ưu tiên của lệnh thì các nhà môi giới 001, 002, 003, 004 được mua đúng với số cổ phiếu đã đăng ký, các nhà môi giới 010, 011, 012, 013, 014 sẽ được bán đúng với số cổ phiếu đã đăng ký. Người môi giới 015 chỉ bán được 25 trong số 50 lô được đăng ký vì giá đặt bán cao hơn các nhà môi giới 014, 013, 012, 011, 010.

Theo nguyên tắc hiển thị ba giá chào mua cao nhất và ba giá chào bán thấp nhất, trong số lệnh mua bán chưa khớp, bảng dư mua bán ngay sau thời điểm khớp lệnh định kỳ như sau:

		Dư mua				Khớp lệnh				Dư mua				Giá lệnh		
Mã CK	Giá	KL	Giá	KL	Giá	KL	Thay đổi	Giá	KL	Giá	KL	Giá	KL	Mở	Cao	Thấp
	3	2	2	2	1	1				1	1	2	2	3	3	
ACB 28.2 100 28.4 125 28.5 150 REE▲0.2 28.7 425 28.7 25 29.5 125 29.7 200 28.7 28.7 28.7																

Trong trường hợp phiên giao dịch có khách hàng đặt lệnh ATO, việc xác định giá mở cửa được xác định như sau:

Lệnh mua		Giá (1000 VNĐ)	Lệnh bán		Khối lượng giao dịch
Số lượng (lô)	Tổng cầu		Tổng cung	Số lượng (lô)	
225 (001)	225	ATO	20	20 (018)	
25 (002)	250	29.7	795	200 (017)	250
100 (003)	350	29.4	595	125 (016)	350
75 (004)	425	28.7	470	50 (015)	425
150 (005)	575	28.5	420	75 (014)	420
125 (006)	700	28.4	345	125 (013)	345
100 (007)	800	28.2	220	75 (012)	220
75 (008)	875	28.0	145	50 (011)	145
150 (009)	1025	27.6	95	75 (010)	95

Giá mở cửa trong trường hợp này là giá 28,7 vì tại đó khối lượng chứng khoán giao dịch là lớn nhất (425 lô). Do lệnh ATO được ưu tiên trước lệnh LO khi so khớp nên với khối lượng giao dịch 425 lô sẽ phân bổ trước hết cho lệnh ATO, sau đó phân bổ cho người mua giá cao và người bán giá thấp. Cụ thể, nhà môi giới 001, 002, 003, 004 mua được toàn bộ số cổ phiếu đã đặt lệnh, nhà môi giới 018, 010, 011, 012, 013, 014 bán được toàn bộ số cổ phiếu đã đăng ký. Nhà môi giới 015 chỉ bán được 5 lô trong số 50 lô đã đăng ký.



THƯ VIỆN
HUBT

Trong trường hợp có hai hay nhiều mức giá khác nhau cùng có số lượng chứng khoán mua bán nhiều nhất thì giá nào gần với giá khớp lệnh gần nhất (chênh lệch ít nhất) sẽ được xác định là giá khớp lệnh. Nếu đây là phiên xác định giá mở cửa, giá khớp lệnh trước đó chính là giá đóng cửa của cổ phiếu đó ở phiên giao dịch ngày hôm trước.

Ví dụ: Vào thời gian khớp lệnh định kỳ xác định giá mở cửa, Sở giao dịch chứng khoán TP.HCM nhận được các lệnh mua bán cổ phiếu X như sau:

Lệnh mua		Giá (1000 VNĐ)	Lệnh bán		Khối lượng giao dịch (lô)
Số lượng (lô)	Tổng cầu		Tổng cung	Số lượng (lô)	
300	1600	52	100	100	100
100	1300	51	400	300	400
200	1200	50	1000	600	1000
700	1000	49	1600	600	1000
300	300	48	1800	200	300

Ở đây có hai giá 49 và 50 cho số lượng cổ phiếu giao dịch nhiều nhất bằng nhau (1000). Giả sử giá đóng cửa của cổ phiếu đó ở phiên giao dịch ngày hôm trước là 48 thì giá mở cửa là 49, nếu giá đóng cửa của phiên giao dịch kế trước là 51 thì giá mở cửa sẽ là 50. Trường hợp cả hai mức giá đều gần với giá đóng cửa ngày hôm trước thì tùy thuộc vào quy định của từng nước sẽ có nguyên tắc chọn giá khác nhau. Ở nhiều nước, trong trường hợp này sẽ chọn mức giá có chênh lệch cung cầu nhỏ nhất, nếu chênh lệch như nhau thì tùy thuộc diễn biến thị trường cụ thể Sở giao dịch sẽ chọn mức giá phù hợp. Ở Sở giao dịch chứng khoán TP.HCM, trong trường hợp có nhiều mức giá có khối lượng giao dịch lớn nhất, giá khớp lệnh là mức giá cao nhất. Nếu giá đóng cửa của cổ phiếu đó hôm trước là 49,5, theo quy định Sở giao dịch chứng khoán TP.HCM giá khớp sẽ là 50.

Khớp lệnh liên tục

Khớp lệnh liên tục: là phương thức giao dịch được hệ thống giao dịch thực hiện trên cơ sở so khớp các lệnh mua và lệnh bán chứng khoán ngay khi lệnh được nhập vào hệ thống giao dịch. Như vậy, các giao dịch diễn ra liên tục và vì thế mà giá giao dịch được hình thành liên tục. Đối với phương thức khớp lệnh liên tục, có kết quả giao dịch khi giá đặt mua cao hơn hoặc bằng giá đặt bán và thực hiện theo giá của lệnh đến trước. Trong trường

hợp vào cùng một thời điểm, có nhiều lệnh mua có thể khớp với một lệnh bán thì lệnh đặt mua có giá cao hơn được ưu tiên khớp trước và ngược lại đối với lệnh bán. Yêu cầu cao nhất của phối kết liên tục là phải tôn trọng thứ tự thời gian đặt lệnh của người đầu tư. Điều này đảm bảo sự công bằng và tính thị trường của giá giao dịch.

Thời gian	Nhà đầu tư	Lệnh mua		Lệnh bán		Kết quả
		Khối lượng (lô)	Giá	Khối lượng (lô)	Giá	
9h30'		3	80			
9h32'				2	80	2 lô giá 80
Dư mua 1 lô giá 80						
9h35'				2	79	1 lô giá 80
Dư bán 1 lô giá 79						
9h37'		2	81			1 lô giá 79
Dư mua 1 lô giá 81						
9h 39'				5	82	
Dư mua 1 lô giá 81, dư bán 5 lô giá 82						

Trong phương thức khớp lệnh liên tục, giá cả được xác định qua sự phản ánh tức thời của thông tin. Hệ thống này có lợi thế là cung cấp mức giá liên tục của chứng khoán thoả mãn nhu cầu ngay lập tức của người đầu tư. Vì vậy, nó thích hợp với các thị trường có khối lượng giao dịch lớn, sôi động.

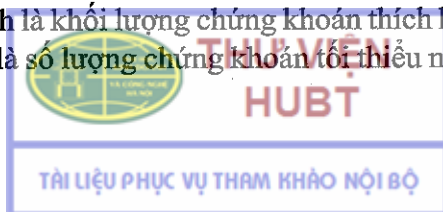
Việc lựa chọn giao dịch vào thời điểm khớp lệnh định kỳ hay liên tục tùy thuộc vào quan điểm của từng nhà đầu tư. Có nhà đầu tư chọn phiên khớp lệnh định kỳ để đặt lệnh bởi nếu có sơ suất trong giá đặt thì khả năng rủi ro không cao. Có nhà đầu tư chọn phiên liên tục để đặt lệnh bởi tránh được khả năng làm giá (cơ chế hiển thị giá tốt nhất trong thời gian khớp lệnh định kỳ tạo cơ hội cho một số nhà đầu tư thực hiện hành vi thao túng giá dễ dàng hơn) và khả năng thực hiện lệnh nhanh, tại giá mong muốn sẽ tốt hơn.

Các quy định liên quan đến giao dịch chứng khoán

*** Các quy định chung**

Đơn vị giao dịch

Đơn vị giao dịch là khối lượng chứng khoán thích hợp được quy định trong giao dịch. Đây là số lượng chứng khoán tối thiểu nhà đầu tư đặt mua,



bán trong mỗi lần giao dịch. Đơn vị giao dịch phụ thuộc vào mệnh giá của chứng khoán và quy mô, đặc điểm của Sở giao dịch. Trước khi đưa ra quyết định về đơn vị giao dịch, Sở giao dịch chứng khoán các nước thường căn cứ vào mệnh giá của cổ phiếu, mặt bằng giá cũng như tham khảo về đơn vị giao dịch của Sở giao dịch chứng khoán nước ngoài.

Sở giao dịch	Loại chứng khoán	Đơn vị giao dịch
Singapore Stock Exchange (SGX)	Cổ phiếu	1000 cổ phiếu
Shanghai Stock Exchange (SSE)	Cổ phiếu, chứng chỉ quỹ, chứng quyền	100
	Trái phiếu	100 trái phiếu hoặc 1000 RMB (Nhân dân tệ)
Ba Lan Stock Exchange (BSE)		
Malaysia Stock Exchange (MSE)		
Taiwan Stock Exchange (TSE)		1000
Korea Stock Exchange (KSE)		10

Việc xác định đơn vị giao dịch cao hay thấp sẽ ảnh hưởng rất nhiều đến sự tham gia của các nhà đầu tư cá nhân. Đơn vị giao dịch càng cao thì càng ít người đầu tư cá nhân đầu tư vào chứng khoán, đặc biệt đối với cổ phiếu có thị giá cao. Đơn vị giao dịch thấp sẽ tạo điều kiện cho người đầu tư nhỏ dễ dàng tham gia thị trường nhưng không tạo được ưa thích của CTCK bởi công việc liên quan đến xử lý lệnh không khác đối với đơn vị giao dịch cao nhưng phí môi giới thu được đối với nhà đầu tư lại thấp.

Ở Việt Nam, đơn vị giao dịch được quy định cụ thể trong quy chế giao dịch chứng khoán tại Sở (tham khảo phụ lục). Nhìn chung, mệnh giá chứng khoán và đơn vị giao dịch ở Sở giao dịch Việt Nam không quá cao để khuyến khích các nhà đầu tư tư nhân tham gia vào thị trường chứng khoán.

Đơn vị yết giá

Đơn vị yết giá là đơn vị tiền tệ tối thiểu được quy định đối với việc đặt giá của nhà đầu tư. Các trường hợp đặt lệnh không tuân thủ đơn vị yết giá sẽ không hợp lệ. Đơn vị yết giá được quy định khác nhau đối với từng nước.

Đơn vị giao dịch các chứng khoán ở Việt Nam được quy định cụ thể trong quy chế giao dịch của Sở (tham khảo phụ lục).

Sở giao dịch	Loại chứng khoán	Đồng tiền yết giá	Giá đặt	Đơn vị yết giá
Singapore Stock Exchange (SGX) (Trên SGX chứng khoán có thể yết giá bằng USD hoặc HK\$ hoặc JPY)	Cổ phiếu	USD	Dưới 1	0,005
			1 - 99	0,01
			Trên 10	0,0
			Tất cả	0,001
	Cổ phiếu	HK\$	Dưới 0,25	0,001
			0,25 - 0,495	0,005
			0,5 - 9,99	0,01
			10,00 - 19,98	0,02
			20,00 - 99,95	05
			100 - 199,0	0,10
			200 - 498	0,2
			Trên 500	0,5
	Cổ phiếu	JPY	Dưới 2.000	1
			2.000 - 2.995	5
			3.000 - 29.990	10
			30.000 - 49.950	50
			50.000 - 99.900	100
			Từ 100.000 trở lên	1.000

Sở giao dịch	Loại chứng khoán	Đồng tiền yết giá	Giá đặt	Đơn vị yết giá
Shanghai Stock Exchange (SSE) (Cổ phiếu A: cổ phiếu của công ty nội địa; Cổ phiếu B: cổ phiếu của công ty nước ngoài)	Cổ phiếu A, trái phiếu	RMB	Tất cả	0,01
	Chứng chỉ quỹ, chứng quyền	RMB	Tất cả	0,001
	Cổ phiếu B	USD	Tất cả	0,001 USD



THƯ VIỆN
HUBT

Biên độ dao động giá

Hầu hết các thị trường chứng khoán đều quy định biên độ biến động giá nhằm hạn chế sự biến động quá mức trên thị trường. Lệnh đặt của nhà đầu tư phải nằm trong phạm vi trần và sàn cho phép. Nếu không, lệnh đó sẽ không hợp lệ và nhà đầu tư sẽ không mua, bán được cổ phiếu.

Trên cơ sở biên độ dao động giá, hệ thống giao dịch của Sở sẽ xác định giá trần và giá sàn theo nguyên tắc:

• Giá trần = giá tham chiếu (1+ biên độ dao động giá). Giá sàn = giá tham chiếu (1- biên độ dao động giá)

Đối với cổ phiếu, chứng chỉ quỹ có mức giá trần/ sàn sau khi điều chỉnh biên độ dao động nhưng giá trần/ sàn vẫn bằng mức giá tham chiếu sẽ điều chỉnh như sau:

- Giá trần điều chỉnh = Giá tham chiếu + một đơn vị yết giá
- Giá sàn điều chỉnh = Giá tham chiếu - một đơn vị yết giá

Trường hợp giá trần và sàn của cổ phiếu, chứng chỉ quỹ sau khi điều chỉnh theo cách trên bằng không (0), giá trần và sàn sẽ được điều chỉnh như sau:

- Giá trần điều chỉnh = Giá tham chiếu + một đơn vị yết giá
- Giá sàn điều chỉnh = Giá tham chiếu.

Giá tham chiếu được xác định tùy thuộc vào quy định của từng Sở giao dịch, thường căn cứ vào giá đóng cửa của phiên giao dịch ngày hôm trước hoặc giá giao dịch bình quân của kết quả khớp lệnh. Tuy nhiên, giá tham chiếu vào ngày giao dịch không hưởng quyền sẽ được điều chỉnh khác với thông lệ bình thường và bằng giá đóng cửa của phiên giao dịch ngày hôm trước (hoặc giá giao dịch bình quân của kết quả khớp lệnh) - giá trị của quyền.

Giá tham chiếu sẽ không bị điều chỉnh trong các trường hợp doanh nghiệp phát hành trái phiếu chuyển đổi hoặc doanh nghiệp phát hành thêm cổ phiếu với giá phát hành cao hơn giá bình quân của ngày giao dịch liền trước ngày không hưởng quyền (sau khi đã điều chỉnh theo các quyền khác - nếu có).

Quy định của Sở giao dịch chứng khoán một số nước về biên độ dao động giá như sau:

Sở giao dịch	Loại chứng khoán	Biên độ dao động giá
Singapore Stock Exchange (SGX)	Cổ phiếu	$\pm 10\%$
	Trái phiếu; ETF	$\pm 30\%$
Shanghai Stock Exchange (SSE)	Cổ phiếu; chứng chỉ quỹ	$\pm 10\%$
	Cổ phiếu bị kiểm soát đặc biệt	$\pm 5\%$
BaLan Stock Exchange (BSE)	Cổ phiếu	$\pm 10\%$
Malaysia Stock Exchange (MSE)	Cổ phiếu	$\pm 30\%$
New York Stock Exchange		

Biên độ dao động giá đối với chứng khoán lần đầu tiên niêm yết cũng như chứng khoán niêm yết trở lại cũng có sự khác biệt so với trường hợp bình thường.

Ở Việt Nam, biên độ biến động giá giao dịch chứng khoán do Chủ tịch Ủy ban Chứng khoán Nhà nước quyết định và được thay đổi tùy thuộc vào từng thời kỳ (tham khảo phụ lục).

Ký quỹ

Ký quỹ được đưa ra đối với người đầu tư tư nhân khi đặt lệnh mua chứng khoán nhằm đảm bảo an toàn trong thanh toán. Mức ký quỹ có thể dao động từ 40 - 100% trị giá giao khoán, mức này có thể cao khi hoạt động thực tế của thị trường sôi động và thấp khi thị trường buồn tẻ.

Chu kỳ thanh toán

Việc thanh toán và chuyển giao chứng khoán được thực hiện trong một thời gian quy định do quy chế của Sở giao dịch chứng khoán hay tập quán giao dịch trên thị trường OTC quyết định. Ví dụ: với chu kỳ thanh toán T + 3 thì sau 3 ngày (làm việc) người mua mới nhận được chứng khoán và người bán mới nhận được tiền (ngày giao dịch là T + 0). Như vậy, tính cả ngày giao dịch thì đến ngày thứ 5 người mua và bán mới sử dụng được chứng khoán và tiền để thực hiện cho giao dịch tiếp theo. Với giao

dịch mua bán khối lượng lớn (giao dịch thỏa thuận), chu kỳ thanh toán có thể được rút ngắn hơn, có thể T + 1.

Số giao dịch	Loại chứng khoán	Chu kỳ thanh toán
Shanghai Stock Exchange	A Shares	T + 1
	B Shares	T + 3
Torronto Stock Exchange (TSX)	Cổ phiếu	T + 3
Singapore stock Exchange	Cổ phiếu	T + 3
Korea Stock Exchange	Cổ phiếu	T + 2
Thailand Stock Exchange	Cổ phiếu	T + 3
India Stock Exchange	Cổ phiếu	T + 1
	Trái phiếu Chính phủ	T + 1
Taiwan Stock Exchange	Cổ phiếu	T + 1

Ở Việt Nam, chu kỳ thanh toán có sự khác biệt đối với các giao dịch có khối lượng lớn và nhỏ và có sự khác biệt ở từng thời kỳ (tham khảo phụ lục số 3).

Các quy định về giao dịch đặc biệt

Giao dịch lô lớn

Trường hợp có những lệnh khối lượng lớn đưa vào giao dịch thì giao dịch có thể bị xáo động về giá vì cung cầu mất cân đối quá lớn. Khi đó, các nhà môi giới thường tách những lệnh này ra để giao dịch riêng, hoặc chuyển những giao dịch này giao dịch ở thị trường OTC.

Giao dịch lô lớn là giao dịch có khối lượng hoặc giá trị lớn. Việc phân loại giao dịch lô lớn (giao dịch khối) được dựa trên số lượng cổ phiếu hoặc giá trị giao dịch của lệnh. Điều này căn cứ vào quy mô của công ty, khối lượng giao dịch của thị trường, khả năng thanh toán của thị trường và quy định của từng nước.

Sở giao dịch	Loại chứng khoán	Đơn vị giao dịch lô lớn
Shanghai Stock Exchange (SSE)	Cổ phiếu (A, B)	≥ 500.000 cổ phiếu
	Cổ phiếu A	≥ 3 triệu RMB
	Cổ phiếu B	≥ 300.000 USD
	Chứng chỉ quỹ	≥ 3 triệu đơn vị hoặc giá trị ≥ 3 triệu RMB
	Trái phiếu kho bạc	≥ 10000 trái phiếu hoặc giá trị ≥ 10 triệu RMB
	Trái phiếu khác	≥ 1000 trái phiếu hoặc giá trị ≥ 1 triệu RMB

Khi xác định giá, người mua và người bán tự thỏa thuận với nhau để quyết định khối lượng và giá giao dịch. Sau đó, hai bên chuyển giao dịch này tới Sở giao dịch xem xét và thông qua giao dịch. Mức giá bị giới hạn ở giá cao nhất và thấp nhất trong ngày.

Trình tự giao dịch thỏa thuận: Trong giao dịch thỏa thuận có thể xảy ra hai trường hợp: đã xác định được đối tác giao dịch và chưa xác định được đối tác.

+ ***Trường hợp đã xác định được đối tác giao dịch:***

Nếu nhà đầu tư đã tìm được đối tác giao dịch và đã hoàn tất thỏa thuận giao dịch thì thông báo cho công ty chứng khoán về thỏa thuận này, công ty chứng khoán sẽ thực hiện nhập lệnh giao dịch vào hệ thống giao dịch của Sở giao dịch.

+ ***Trường hợp chưa xác định được đối tác giao dịch:***

* Khi có nhu cầu giao dịch, nhà đầu tư sẽ đặt lệnh mua/ lệnh bán tại CTCK.

* Căn cứ vào lệnh của nhà đầu tư, công ty chứng khoán sẽ nhập lệnh vào hệ thống giao dịch tại Sở giao dịch, ngay lập tức các lệnh đó sẽ được hiển thị trên sổ lệnh của thị trường.

* Căn cứ vào thông tin trên sổ lệnh, các CTCK sẽ liên lạc với nhau để giúp nhà đầu tư tìm kiếm và thỏa thuận với các đối tác giao dịch về mức giá và khối lượng giao dịch. Khi đạt được thỏa thuận, CTCK sẽ thực hiện lệnh giao dịch cho nhà đầu tư.

* Hệ thống giao dịch của Sở giao dịch sẽ nhận và xác nhận các lệnh



giao dịch do công ty chứng khoán nhập vào và sẽ đưa ra kết quả giao dịch tổng hợp của toàn thị trường.

Sửa lệnh giao dịch thỏa thuận

Trong giờ giao dịch, trường hợp phát hiện sai lệch so với lệnh gốc sau khi lệnh giao dịch thỏa thuận đã được xác nhận, CTCK được phép sửa lệnh giao dịch thỏa thuận theo Quy trình sửa lệnh giao dịch thỏa thuận.

Thời gian sửa lệnh giao dịch thỏa thuận phải được hoàn tất trong một thời gian nhất định trước khi phiên giao dịch kết thúc.

Hình thức thanh toán

Có sự khác biệt về chu kỳ thanh toán đối với các giao dịch thỏa thuận tùy thuộc vào độ lớn của giao dịch thỏa thuận và tùy thuộc vào quy định của từng nước.

Giao dịch lô lẻ

Giao dịch lô lẻ (odd-lot) là các giao dịch có khối lượng nhỏ hơn một đơn vị giao dịch quy định. Lô lẻ là những lô khối từ:

1 tới 9 cổ phiếu (trường hợp lô chẵn 10 cổ phiếu)

1 tới 99 cổ phiếu (trường hợp lô chẵn 100 cổ phiếu)

1 tới 999 cổ phiếu (trường hợp lô chẵn 1.000 cổ phiếu)

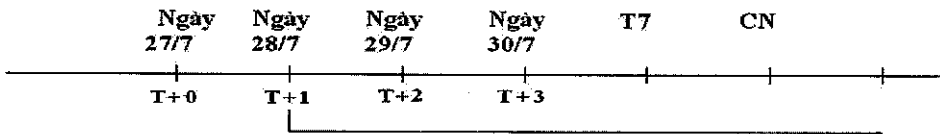
Giao dịch lô lẻ được thực hiện chủ yếu theo phương thức thỏa thuận. Tùy theo quy định của từng nước và từng thời kỳ, giao dịch lô lẻ được thực hiện trên cơ sở thỏa thuận giữa nhà đầu tư và công ty chứng khoán hoặc có thể đặt lệnh giao dịch theo phương thức giao dịch thỏa thuận hoặc khớp lệnh qua hệ thống giao dịch của Sở.

Số lượng cổ phiếu lẻ thường xuất hiện khi trả cổ tức bằng cổ phiếu, cổ phiếu thưởng... Giao dịch lô lẻ có thể thực hiện trên cả Sở giao dịch chứng khoán và thị trường phi tập trung.

Giao dịch không có cổ tức, không hưởng quyền mua cổ phần

Để trả cổ tức hay xác định quyền mua cổ phần mới phát hành... phải xác định ai là người thực sự đang sở hữu chứng khoán. Để làm được điều đó, công ty cổ phần định ra ngày chuẩn để xác định khách hàng được cổ tức hay quyền mua cổ phần (còn gọi là ngày đăng ký cuối cùng). Ví dụ:

ngày 30/7, tức là đến thời điểm đó khách hàng nào có tên trong danh sách thì được cổ tức hay quyền mua cổ phần. Những cổ đông sở hữu chứng khoán từ sau ngày đó sẽ không được hưởng quyền có liên quan đến chứng khoán trong đợt đó.



Với chu kỳ thanh toán giả định là $T + 3$, những cổ đông mua và sở hữu cổ phiếu từ ngày 27 trở về trước sẽ được hưởng quyền của đợt này. Người mua cổ phiếu ngày 28/7 trở đi sẽ không có tên trong danh sách cổ đông nên không được hưởng quyền của đợt này. Do vậy, ngày 28/7 được gọi là ngày giao dịch không hưởng quyền. Trường hợp, chu kỳ thanh toán là $T+2$, ngày giao dịch không hưởng quyền là ngày 27/7.

Giá tham chiếu của cổ phiếu vào ngày giao dịch không hưởng cổ tức hay quyền mua cổ phần... sẽ được điều chỉnh theo nguyên tắc lấy giá đóng cửa hoặc giá bình quân của khoảng thời gian giao dịch gần nhất điều chỉnh theo giá trị cổ tức được nhận hoặc giá trị các quyền kèm theo. Ví dụ:

- Trường hợp trả cổ tức bằng tiền tại HSX: vào ngày chứng khoán không có cổ tức, giá tham chiếu sẽ bằng giá đóng cửa ngày hôm trước trừ đi cổ tức.

- Trường hợp trả cổ tức bằng cổ phiếu tại HSX:

Giá tham chiếu = Giá đóng cửa ngày hôm trước / $(1 + \text{tỷ lệ trả cổ tức bằng cổ phiếu})$.

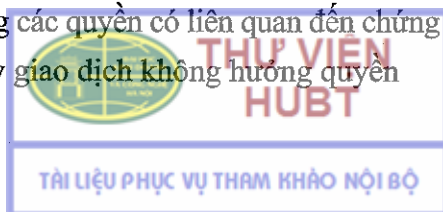
- Trường hợp trả cổ tức bằng tiền và bằng cổ phiếu tại HSX:

Giá tham chiếu = $(\text{Giá đóng cửa ngày hôm trước} - \text{cổ tức bằng tiền}) / (1 + \text{tỷ lệ trả cổ tức bằng cổ phiếu})$.

Xuất phát từ sự điều chỉnh về giá tham chiếu vào ngày giao dịch không hưởng quyền nên hầu hết các pha loãng về giá chứng khoán sẽ xảy ra vào ngày này. Giá tham chiếu vào ngày giao dịch không hưởng quyền tham dự đại hội cổ đông sẽ không bị điều chỉnh.

Trong đầu tư chứng khoán, các nhà đầu tư nên nhìn nhận bản chất vấn đề giao dịch hưởng quyền và không hưởng quyền, tránh tình trạng mua bằng mọi giá để được hưởng các quyền có liên quan đến chứng khoán này...

Tóm tắt về ngày giao dịch không hưởng quyền



Sự kiện	Định nghĩa	Thời hạn
Ngày giao dịch	Ngày diễn ra giao dịch mua hoặc bán.	Là ngày khởi đầu cho các loại hợp đồng thanh toán. Đối với hợp đồng thanh toán bằng tiền mặt, ngày giao dịch cũng là ngày thanh toán.
Ngày thanh toán	Ngày thực hiện thanh toán theo quy định của Sở giao dịch.	Khác nhau đối với từng loại hợp đồng: trong ngày đối với thanh toán tiền mặt. 3 ngày làm việc đối với giao dịch thông thường (giả định chu kỳ là $T + 3$), giao dịch quyền lựa chọn của người bán và mua ngày thanh toán dài hơn.
Ngày ghi sổ (khóa sổ)	Là ngày để quy định ai có tên trong danh sách người sở hữu chứng khoán sẽ được hưởng quyền. Ngày này do tổ chức phát hành chọn.	Nhà đầu tư phải kết thúc giao dịch để được ghi nhận là cổ đông vào ngày ghi sổ
Ngày giao dịch không hưởng quyền	Là ngày do Ủy Ban, Trung tâm lưu ký thống nhất ấn định sau khi được tổ chức phát hành thông báo về việc thực hiện quyền. Trong ngày này người mua chứng khoán sẽ không được hưởng quyền, người bán vẫn được hưởng quyền	Ngày trước ngày ghi sổ để chuẩn bị thực hiện quyền. Nếu chu kỳ là $T + 3$, là 2 ngày làm việc trước ngày ghi sổ. Người mua chứng khoán sẽ không được hưởng quyền.
Ngày chi trả cổ tức, trái tức	Là ngày cổ tức, trái tức về tài khoản của người được hưởng quyền, ngày này do tổ chức phát hành lựa chọn.	Thường sau một thời gian nhất định (có thể vài tuần hoặc lâu hơn).
Ngày niêm yết bổ sung cổ phiếu phát hành	Là ngày cổ phiếu về tài khoản của người được hưởng quyền. Sau đó, người sở hữu mới được giao dịch cổ phiếu này, ngày này do tổ chức phát hành lựa chọn...	Thường sau một thời gian nhất định (có thể vài tuần hoặc lâu hơn).

Giao dịch cổ phiếu quỹ

Cổ phiếu quỹ là loại cổ phiếu đã phát hành và được tổ chức phát hành mua lại trên thị trường chứng khoán. Mục đích của công ty khi giao dịch cổ phiếu quỹ có thể do yêu cầu của cổ đông hoặc nhằm tăng, giảm số lượng cổ phiếu đang lưu hành, có nguồn cổ phiếu để bán, thưởng cho người lao động và điều chỉnh giảm vốn điều lệ. Việc giao dịch cổ phiếu quỹ phải thỏa mãn một số điều kiện nhất định về số lượng cổ phiếu được phép mua lại, có đủ vốn mua lại và đặc biệt là không được phép mua lại khi hoạt động kinh doanh thua lỗ, nợ quá hạn. Khi thực hiện giao dịch cổ phiếu quỹ, công ty còn phải tuân thủ một số quy định về số lượng mua tối thiểu và tối đa cho mỗi lần giao dịch. Khi thực hiện giao dịch cổ phiếu quỹ, công ty phải kết thúc giao dịch này trong thời gian do luật định, ở Việt Nam hiện nay là 90 ngày kể từ khi được chấp thuận. Đối với cổ phiếu mua lại chỉ được bán sau khi đã nắm giữ tối thiểu 06 tháng.

Giao dịch chào mua công khai

Chào mua công khai là thủ tục đăng ký, thông báo công khai ý định mua, thực hiện mua và các thủ tục khác liên quan đến việc mua một phần hoặc toàn bộ cổ phần (hoặc chứng chỉ quỹ đóng) có quyền biểu quyết của một công ty đại chúng (hoặc quỹ đại chúng).

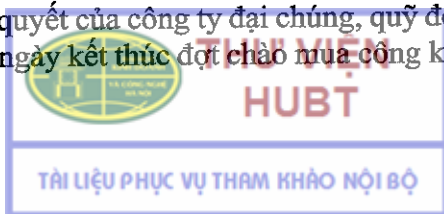
Giao dịch chào mua công khai được thực hiện khi tổ chức, cá nhân muốn nắm giữ, kiểm soát một khối lượng lớn cổ phiếu có quyền biểu quyết để kiểm soát hoặc thôn tóm công ty.

Ở Việt Nam, giao dịch chào mua công khai (cổ phiếu) được áp dụng trong trường hợp:

+ Chào mua cổ phiếu có quyền biểu quyết, chứng chỉ quỹ đóng dẫn đến việc sở hữu từ hai mươi lăm phần trăm trở lên cổ phiếu, chứng chỉ quỹ đang lưu hành của một công ty đại chúng, quỹ đóng;

+ Tổ chức, cá nhân và người có liên quan nắm giữ từ hai mươi lăm phần trăm trở lên cổ phiếu có quyền biểu quyết, chứng chỉ quỹ của một công ty đại chúng, quỹ đóng mua tiếp từ mười phần trăm trở lên cổ phiếu có quyền biểu quyết, chứng chỉ quỹ đang lưu hành của công ty đại chúng, quỹ đóng;

+ Tổ chức, cá nhân và người có liên quan nắm giữ từ hai mươi lăm phần trăm trở lên cổ phiếu có quyền biểu quyết, chứng chỉ quỹ của một công ty đại chúng, quỹ đóng mua tiếp từ năm đến dưới mười phần trăm cổ phiếu có quyền biểu quyết của công ty đại chúng, quỹ đóng trong thời gian dưới một năm, kể từ ngày kết thúc đợt chào mua công khai trước đó.



Tổ chức, cá nhân không phải thực hiện thủ tục chào mua công khai trong các trường hợp sau đây:

- + Mua cổ phiếu, chứng chỉ quỹ mới phát hành dẫn đến việc sở hữu từ hai mươi lăm phần trăm trở lên cổ phiếu có quyền biểu quyết, chứng chỉ quỹ của một công ty đại chúng, quỹ đóng theo phương án phát hành đã được Đại hội đồng cổ đông công ty đại chúng, Ban đại diện quỹ đóng thông qua;

- + Nhận chuyển nhượng cổ phiếu có quyền biểu quyết, chứng chỉ quỹ dẫn đến việc sở hữu từ hai mươi lăm phần trăm trở lên cổ phiếu có quyền biểu quyết, chứng chỉ quỹ của một công ty đại chúng, quỹ đóng đã được Đại hội đồng cổ đông công ty đại chúng, Ban đại diện quỹ đóng thông qua;

- + Chuyển nhượng cổ phiếu giữa các công ty trong doanh nghiệp được tổ chức theo mô hình công ty mẹ, công ty con;

- + Tặng, cho, thừa kế cổ phiếu;

- + Chuyển nhượng vốn theo quyết định của Tòa án;

Trước khi thực hiện giao dịch chào mua công khai, tổ chức, cá nhân mua cổ phiếu của công ty đại chúng phải đồng thời báo cáo Ủy ban Chứng khoán Nhà nước và công bố thông tin bắt buộc theo quy định của pháp luật.

Tổ chức, cá nhân chào mua công khai cổ phiếu của công ty đại chúng phải gửi tài liệu đăng ký chào mua đến Ủy ban Chứng khoán Nhà nước và công ty mục tiêu.

(Công ty mục tiêu là công ty đại chúng có cổ phiếu là đối tượng chào mua công khai)

Tài liệu đăng ký chào mua bao gồm: bản đăng ký chào mua (tên, địa chỉ công ty chào mua và công ty mục tiêu, thời gian chào mua, số lượng chào mua, nguồn vốn chào mua...) quyết định của Đại hội cổ đông.

Giá chào mua công khai cổ phiếu của công ty đại chúng được xác định theo nguyên tắc nhất định.

Ở Việt Nam, giá chào mua công khai cổ phiếu của công ty đại chúng được xác định theo nguyên tắc sau đây:

- + Trường hợp công ty mục tiêu, quỹ đầu tư mục tiêu là tổ chức niêm yết hoặc đăng ký giao dịch: mức giá chào mua không được thấp hơn bình quân giá tham chiếu cổ phiếu của công ty mục tiêu, chứng chỉ quỹ của quỹ đầu tư mục tiêu do Sở giao dịch chứng khoán công bố trong thời hạn sáu mươi (60) ngày liền trước ngày gửi bản đăng ký chào mua;

- Trường hợp công ty mục tiêu không phải là tổ chức niêm yết hoặc tổ chức đăng ký giao dịch: mức giá chào mua không được thấp hơn giá bình quân cổ phiếu của công ty mục tiêu, được ít nhất hai (02) công ty chứng khoán thường xuyên yết giá trong thời hạn sáu mươi (60) ngày liền trước ngày gửi bản đăng ký chào mua hoặc giá chào bán cổ phần, chứng chỉ quỹ trong đợt phát hành gần nhất của công ty mục tiêu.

Trong quá trình chào mua công khai, bên chào mua chỉ được tăng giá chào mua. Việc tăng giá được thực hiện với điều kiện bên chào mua phải công bố việc tăng giá ít nhất bảy (07) ngày trước khi kết thúc đợt chào mua và phải đảm bảo giá tăng thêm được áp dụng đối với tất cả các cổ đông của công ty mục tiêu hoặc nhà đầu tư của quỹ đầu tư chứng khoán mục tiêu kể cả các cổ đông hoặc nhà đầu tư đã chấp nhận bán cho bên chào mua.

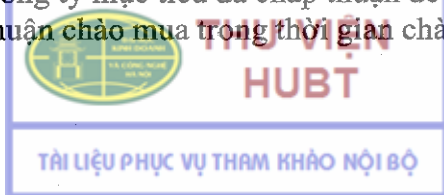
Tổ chức chào mua chỉ được rút lại đề nghị chào mua đã công bố trong những trường hợp sau đây:

- + Số lượng cổ phiếu đăng ký bán không đạt tỷ lệ mà bên chào mua đã công bố trong Bản đăng ký chào mua công khai.
- + Công ty mục tiêu tăng hoặc giảm số lượng cổ phần có quyền biểu quyết thông qua tách, gộp cổ phiếu hoặc chuyển đổi cổ phần ưu đãi;
- + Công ty mục tiêu giảm vốn cổ phần;
- + Công ty mục tiêu phát hành chứng khoán bổ sung để tăng vốn điều lệ quỹ;
- + Công ty mục tiêu bán toàn bộ hoặc một phần hoạt động kinh doanh hoặc tài sản;
- + Công ty mục tiêu bị giải thể.

Việc rút lại đề nghị chào mua cũng phải báo cáo Ủy ban Chứng khoán Nhà nước việc rút lại đề nghị chào mua đối với công ty mục tiêu và phải công bố công khai việc rút lại đề nghị chào mua trên.

Thời gian thực hiện một đợt chào mua công khai được thực hiện trong một thời gian nhất định. Ở Việt Nam, thời gian thực hiện chào mua công khai không được ngắn hơn ba mươi (30) ngày và không dài quá sáu mươi (60) ngày, kể từ ngày chào mua chính thức. Việc chào mua bao gồm cả việc chào mua bổ sung hoặc có sự điều chỉnh so với đăng ký ban đầu phải được thực hiện với các điều kiện không thấp hơn giá các đợt chào mua trước.

Cổ đông của công ty mục tiêu đã chấp thuận đề nghị chào mua có quyền rút lại chấp thuận chào mua trong thời gian chào mua công khai.



Trường hợp số cổ phiếu chào mua nhỏ hơn số cổ phiếu đặt bán thì cổ phiếu được mua trên cơ sở tỷ lệ tương ứng với số cổ phiếu mà mỗi cổ đông của công ty mục tiêu mà nhà đầu tư nắm giữ đăng ký bán và đảm bảo mức giá công bằng đối với tất cả các cổ đông hoặc nhà đầu tư.

Bên chào mua phải tuân thủ một số nghĩa vụ kể từ thời điểm gửi đăng ký chào mua công khai đến khi hoàn thành đợt chào mua, bên chào mua như: trực tiếp hoặc gián tiếp mua hoặc cam kết mua cổ phiếu của công ty mục tiêu hoặc chứng chỉ quỹ của quỹ đầu tư mục tiêu bên ngoài đợt chào mua công khai; bán hoặc cam kết bán cổ phiếu mà mình đang chào mua; đối xử không công bằng với những người sở hữu cùng loại cổ phiếu; cung cấp thông tin riêng cho cổ đông hoặc nhà đầu tư ở mức độ không giống nhau hoặc không cùng thời điểm; từ chối mua cổ phiếu của cổ đông công ty mục tiêu trong quá trình chào mua; mua cổ phiếu của công ty mục tiêu trái với các điều khoản được công bố trong bản đăng ký chào mua công khai.

Giao dịch mua ký quỹ và bán khống

Giao dịch mua ký quỹ (margin trading) là việc mua chứng khoán mà người đầu tư chỉ có một phần tiền, phần còn lại do công ty chứng khoán cho vay. Như vậy, để mua chứng khoán khách hàng chỉ ký quỹ một số tiền nhất định, phần còn lại họ có thể đi vay từ công ty chứng khoán. Tùy theo quy định của từng nước, mà mức ký quỹ hay mức cho vay là khác nhau. Giao dịch ký quỹ được hạch toán trên tài khoản ký quỹ (tài khoản bảo chứng: margin account). Khi giá chứng khoán tăng lên ở một mức nhất định, khách hàng có thể rút tiền ký quỹ vượt quá hoặc vay thêm tiền để mua chứng khoán. Ngược lại khi giá chứng khoán giảm ở một mức nhất định, khách hàng phải nộp thêm tiền ký quỹ (tùy thuộc vào quy định về tỷ lệ ký quỹ duy trì).

Giao dịch ký quỹ có thể giúp bình ổn giá thị trường, tăng tính thanh khoản cho thị trường, song cũng tiềm ẩn rủi ro cao. Vì vậy, nó chỉ được sử dụng khi thị trường đã đạt tới tầm phát triển nhất định.

Với phương thức mua ký quỹ, khách hàng có thể tăng lượng lợi nhuận được thu trên một tổng đầu tư nhất định, và công ty chứng khoán sẽ thu được phí hoa hồng do việc thực hiện một khối lượng dịch vụ lớn hơn, đồng thời cũng thu tiền lãi trên tiền cho khách hàng vay (hoặc phí từ trung gian giữa khách hàng và tổ chức cho vay).

Bán khống là việc bán chứng khoán không do người bán sở hữu. Người kinh doanh chứng khoán vay chứng khoán để thực hiện việc bán ngay và sẽ mua để trở lại trong tương lai. Như vậy, trên cơ sở nhận định giá chứng khoán trong tương lai sẽ giảm, nhà kinh doanh sẽ thực hiện vay

chứng khoán để bán với hy vọng trong tương lai giá cổ phiếu giảm họ sẽ mua vào để trả.

VD: Giá cổ phiếu A trên thị trường hiện nay là 150.000đ/cổ phiếu. Chúng ta nhận định giá cao nhất trong thời gian tới giá cổ phiếu sẽ hạ. Quyết định vay 100 cổ phiếu của công ty chứng khoán X, kèm theo lệnh bán. Sau một thời gian, giá cổ phiếu hạ tới 100.000đ/cổ phiếu, chúng ta đưa lệnh mua 100 cổ phiếu để trả nợ. Như vậy chúng ta được một khoản lời: $50.000 \times 100 = 5.000.000\text{đ}$ (tất nhiên phải trả lệ phí).

Khi giá chứng khoán giảm ở mức nhất định, người kinh doanh có thể rút tiền ký quỹ vượt quá hoặc vay thêm chứng khoán để bán. Ngược lại, khi giá chứng khoán tăng ở mức nhất định, họ phải nộp thêm tiền ký quỹ.

Người tham gia bán khống là người có khả năng phân tích cao. Ở thị trường phát triển đều áp dụng bán khống, nó sẽ giúp ổn định giá vì khi giá đang tăng thì bán ra => giảm tăng giá và khi giá chứng khoán giảm => mua vào để hạn chế sụt giá => ổn định giá.

Bán khống được xem là việc làm rất rủi ro. Người bán khống phải mua cổ phiếu trả cho khoản vay của mình và chấp nhận rủi ro không hạn chế. Nếu giá chứng khoán tăng thay vì giảm, nhà đầu tư có thể phải bỏ ra rất nhiều tiền để mua số cổ phiếu đã vay.

Sự khác biệt giữa kỳ vọng của nhà đầu tư thực hiện bán khống và bán chứng khoán có quyền sở hữu như sau:

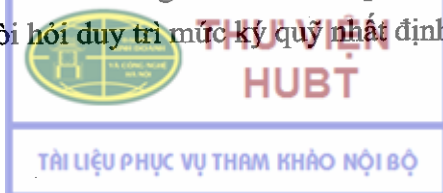
	Bán có quyền sở hữu	Bán khống
Giao dịch đầu	Mua thấp	Bán cao (vay chứng khoán và bán)
Giao dịch sau (kết thúc)	Bán cao	Mua thấp (mua để trả số chứng khoán đã vay)

Một số lưu ý về bán khống:

- Bán khống luôn được thực hiện và tính trên tài khoản bảo chứng và phải tuân thủ về mức ký quỹ ban đầu (mức ký quỹ tùy thuộc vào quy định của từng nước).

- Bán khống luôn đòi hỏi chuyển giao về cổ phiếu vay mượn (cổ phiếu vay mượn cho việc bán khống). Vì vậy, nếu trong thời hạn vay mượn tổ chức phát hành thực hiện chi trả cổ tức, người thực hiện bán khống không những phải có trách nhiệm hoàn trả chứng khoán mà còn phải hoàn trả cổ tức.

- Bán khống đòi hỏi duy trì mức ký quỹ nhất định.



MỘT SỐ THUẬT NGỮ CẦN CHÚ Ý

Tiếng Việt	Tiếng Anh
Sở giao dịch chứng khoán	Stock exchange
Thành viên của sở	SE's members
Chứng khoán niêm yết	Listed securities
Lệnh thực hiện tại giá mở cửa	ATO (At the opening)
Lệnh thực hiện tại giá đóng cửa	ATC (At the closing)
Lệnh giới hạn	LO (limit order)
Lệnh thị trường	Market order
Lệnh thị trường giới hạn	Market to limit
Lệnh thị trường khớp toàn bộ hoặc hủy	Market - Fill Or Kill
Lệnh dừng	SO (Stop Order)
Ưu tiên về giá	Price priority
Ưu tiên về thời gian	Time priority
Ưu tiên về khối lượng	Precedence
Khớp lệnh định kỳ	Call market matching
Khớp lệnh liên tục	Continuous order matching
Chu kỳ thanh toán	Settlement cycle
Thanh toán đa phương	Multilateral settlement
Biên độ dao động giá	Collar (price spread)
Đơn vị giao dịch	Trading units
Giá tham chiếu	Reference price
Đơn vị yết giá	Quote units (price units)
Giao dịch thỏa thuận	Negotiation trading
Giao dịch khớp lệnh	Matching trading
Lô chẵn	Round lot
Lô lẻ	Odd lot
Giao dịch ngân quỹ	Treasury trading
Giao dịch chào mua công khai	Tender offer trading
Giao dịch không hưởng quyền mua	Ex-right trading
Giao dịch không hưởng quyền nhận cổ tức	Ex-dividend trading
Ngày đăng ký cuối cùng	Last register day
Giao dịch mua ký quỹ	Margin trading
Bán không	Short sale
Số lượng chứng khoán sở hữu	Ex-rights quantity
Số lượng cổ phiếu được mua	Rights stocks
Số lượng cổ phiếu về tài khoản	Rights stocks received



TÓM TẮT CHƯƠNG 3

Sở giao dịch chứng khoán là nơi mua bán chứng khoán niêm yết. Các chứng khoán niêm yết tại Sở phải thỏa mãn các điều kiện nhất định như vốn, kết quả kinh doanh, số lượng cổ đông nắm giữ cổ phiếu.

Để thực hiện mua bán chứng khoán niêm yết cho nhà đầu tư, các CTCK phải là thành viên của Sở. Điều kiện thành viên của Sở sẽ khác nhau ở mỗi nước. Các thành viên của Sở có các quyền như quyền giao dịch trên Sở, quyền nhận thông tin... và nghĩa vụ nhất định như chịu sự kiểm tra giám sát của Sở, nghĩa vụ công bố thông tin, nghĩa vụ nộp phí v.v...

Giao dịch mua bán chứng khoán niêm yết trên Sở phải thông qua đặt lệnh. Các lệnh được sử dụng bao gồm các lệnh cơ bản như lệnh giới hạn, lệnh thị trường, lệnh ATO, ATC v.v... Mỗi loại lệnh có ưu và nhược điểm khác nhau.

Khi đặt lệnh nhà đầu tư phải tuân thủ các quy định về giá đặt, đơn vị yết giá, đơn vị giao dịch và đảm bảo ký quỹ đúng quy định.

Giá giao dịch trên Sở được thực hiện thông qua phương thức thỏa thuận và phương thức khớp lệnh. Phương thức thỏa thuận được áp dụng đối với các giao dịch lô lớn. Các giao dịch khớp lệnh áp dụng đối với các giao dịch lô chẵn và lô lẻ tùy thuộc quy định của từng Sở giao dịch chứng khoán. Có hai cơ chế khớp lệnh đó là khớp lệnh định kỳ và khớp lệnh liên tục.

Ngoài các giao dịch thông thường, trên Sở giao dịch còn có một số giao dịch đặc biệt như giao dịch lô lớn, lô lẻ, giao dịch không hưởng quyền, giao dịch mua ký quỹ, bán khống, giao dịch chào mua công khai, giao dịch ngân quỹ. Các giao dịch này có các quy định riêng về phương thức giao dịch, về số lượng đặt lệnh v.v...

CÂU HỎI ÔN TẬP CHƯƠNG 3

1. Phân biệt Sở giao dịch chứng khoán và thị trường phi tập trung?
2. Tại sao nói Sở giao dịch chứng khoán là một doanh nghiệp đặc thù.
3. Phân tích các chức năng, nhiệm vụ của Hội đồng quản trị, Ban điều hành của Sở?
4. Tại sao hoạt động ở Sở giao dịch chứng khoán lại là các thành viên của Sở? Phân tích các loại thành viên này?
5. Phân biệt người môi giới và người kinh doanh chứng khoán?
6. Tại sao ở Sở giao dịch chứng khoán chỉ chấp nhận các chứng khoán có đủ tiêu chuẩn niêm yết? Phân tích các tiêu chuẩn niêm yết này?
7. Tất cả các công ty đều muốn được niêm yết chứng khoán của mình tại Sở giao dịch chứng khoán: điều này là đúng hay sai và tại sao?
8. Ý nghĩa các thông tin khách hàng cung cấp khi mở tài khoản đối với CTCK là gì?
9. Phân tích nội dung các loại lệnh giao dịch chứng khoán? Ưu và nhược điểm của mỗi loại lệnh?
10. Ưu và nhược điểm của mỗi hình thức đặt lệnh?
11. Mục đích của nhà đầu tư khi sử dụng lệnh dừng?
12. Phân biệt phương thức khớp lệnh định kỳ và khớp lệnh liên tục tại Sở giao dịch chứng khoán?

BÀI TẬP CHƯƠNG 3

1. Ngày 25/5/X, SGDCK HCM có thông báo chấp thuận niêm yết cổ phiếu của công ty cổ phần A với mã chứng khoán XYZ có một số thông tin sau:

- Ngày cấp giấy phép thành lập và hoạt động kinh doanh: 3/12/2000
- Ngày niêm yết: 20/6/X
- Ngày giao dịch chính thức: 20/6/X
- Tổng số cổ phiếu đăng ký niêm yết: 55.000.000 cổ phiếu
- Tổng số cổ phiếu do Hội đồng quản trị, Ban kiểm soát, Tổng giám đốc và Kế toán trưởng đang nắm giữ : 8.920.000 cổ phiếu
- Giá chào sàn: 55.000 đồng/cp.

Yêu cầu:

a. Xác định số cổ phiếu được tự do chuyển nhượng của XYZ khi niêm yết. Biết rằng, tại thời điểm niêm yết công ty không có cổ phiếu quỹ.

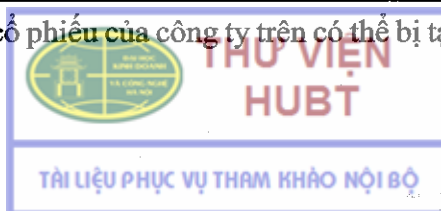
b. Xác định số cổ phiếu Hội đồng quản trị, Ban kiểm soát, Tổng giám đốc và Kế toán trưởng phải cam kết nắm giữ trong khoảng thời gian 1 năm kể từ ngày niêm yết.

c. Với quy định về biên độ giao động trong ngày đầu tiên giao dịch là 20%, tính khoảng giá hợp lệ mà nhà đầu tư có thể đặt lệnh trong ngày 20/6/X.

d. Giả định thông tin về hoạt động của công ty sau khi niêm yết như sau:

Chỉ tiêu báo cáo lãi / lỗ	X + 2	X + 1	X
Tổng doanh thu	50.211	83.788	233.921
Lợi nhuận/(lỗ) từ hoạt động kinh doanh	(11.975)	(9.082)	(59)
Lợi nhuận trước thuế	(11.983)	(3.528)	161
Lợi nhuận thuần	(11.983)	(3.528)	161

Hãy cho biết, cổ phiếu của công ty trên có thể bị tạm ngừng giao dịch vào thời điểm nào?



2. Vào thời gian giao dịch xác định giá mở cửa, hệ thống giao dịch của SGDCK tập hợp được các lệnh mua bán cổ phiếu X như sau:

Lệnh mua (Cổ phiếu)	Giá (1000 VNĐ)	Lệnh bán (cổ phiếu)
2250 (001)	29,7	0
20 (002)	29,6	200 (017)
1000 (003)	29,5	1250 (016)
700 (004)	28,7	80 (015)
1500 (005)	28,5	750 (014)
100 (006)	28,4	1200 (013)
100 (007)	28,2	700 (012)
750 (008)	28,1	50 (011)
100 (009)	28,0	750 (010)

Yêu cầu:

- Xác định giá mở cửa của cổ phiếu X?
- Nhận xét việc thực hiện lệnh theo giá mở cửa? Biết rằng, giá đóng cửa ngày hôm trước là 29.100 đồng.
- Xác định phí môi giới nhà môi giới (003) nhận được từ khách hàng mua cổ phiếu X? Biết rằng, phí môi giới là 0,35%.

3. Vào thời gian giao dịch xác định giá mở cửa, hệ thống giao dịch của SGDCK tập hợp được các lệnh mua bán cổ phiếu Y như sau:

Lệnh bán	P (Đơn vị: đồng)	Lệnh mua
5000	ATO	4000
5200	38000	8000
8300	37700	18000
15000	37400	15000
18500	37100	0
13400	36800	5000
5600	36500	4500
4000	36200	3500



Yêu cầu:

a. Xác định giá mở cửa của cổ phiếu Y. Biết rằng giá đóng cửa của cổ phiếu Y ở phiên giao dịch ngày hôm trước là 37.200 đồng.

b. Nhận xét việc thực hiện lệnh theo giá mở cửa của cổ phiếu Y.

c. Tính phí môi giới mà các công ty chứng khoán thu được trong phiên giao dịch trên biết rằng các công ty chứng khoán đều áp dụng mức phí môi giới là 0,5% và trong số lệnh mua được thực hiện tỷ lệ giao dịch tự doanh là 10% và trong số lệnh bán được thực hiện tỷ lệ giao dịch tự doanh là 5%.

4. Cho biết một số thông tin sau:

- Đại hội cổ đông năm 2010 của công ty cổ phần KLM được niêm yết trên SGDCK Hồ Chí Minh đã thông qua phương án chi trả cổ tức năm 2010 như sau:

+ Tỷ lệ chi trả cổ tức (bằng tiền mặt): 10%

+ Ngày đăng ký cuối cùng: 8/4/2011 (Thứ 6)

+ Thời gian dự kiến chi trả: 5/5/2011

- Thông tin giao dịch của KLM ngày 5/4/2011 như sau:

Mã chứng khoán	Giá trần	Giá sàn	Giá tham chiếu	Giá đóng cửa	Giá trung bình
KLM	63.000	57.000	60.000	63.000	62.800

- Cuối giờ chiều ngày 5/4/2011, nhà đầu tư A kiểm tra số dư tài khoản thấy có thông tin sau:

Số dư tiền (đồng)	Số dư chứng khoán (cổ phiếu)	
205.000.000	KLM	2000
	STB	500

- Trong phiên giao dịch xác định giá mở cửa của KLM vào ngày 6/4/2011 ông A đã đặt lệnh ATO để mua 2000 cổ phiếu KLM.

- Tại 9h13' ngày 6/4/2011 có một số thông tin giao dịch của KLM như sau:



Đơn vị giao dịch: Giá: 1000 đồng; khối lượng (KL : 10 cổ phiếu)

Mã CK	Đặt mua						Đặt bán					
	Giá 3	KL 3	Giá 2	KL 2	Giá 1	KL 1	Giá 1	KL 1	Giá 2	KL 2	Giá 3	KL 3
KLM	63	1220	63,5	8000	ATO	1000	ATO	50400	61,5	10		

(Giá định tất cả các lệnh giao dịch đã được hiện trên bảng giá và không có thêm bất cứ lệnh nào được nhập vào hệ thống cho tới khi khớp lệnh xác định giá mở cửa).

- Thông tin về nhà đầu tư đặt lệnh ATO để mua như sau:

Thời gian	9h	9h05	9h10	9h11	9h12	9h13
Nhà đầu tư - mua	B - 2000	C - 3000	A - 2000	D - 1000	E - 500	F - 1500

Yêu cầu:

a. Xác định giá tham chiếu của KLM ngày 6/4/2011.

b. Xác định giá mở cửa của KLM ngày 6/4/2011 và nhận xét việc thực hiện lệnh ATO mua.

c. Xác định số tiền cổ tức ông A sẽ được hưởng theo quyền cổ đông của KLM.

d. Kết quả câu (a) sẽ thay đổi thế nào nếu tỷ lệ chi trả cổ tức là 10% (trong đó 5% bằng tiền mặt và 5% bằng cổ phiếu với giá quy đổi là 15.000 đồng/cổ phiếu). Biết rằng, số lượng cổ phiếu trước khi tăng vốn là 4,5 triệu cổ phiếu.

e. Kết quả câu (c) sẽ thay đổi thế nào nếu 9h14', ông A đặt mua thêm 500 cổ phiếu KLM với giá 63.500 đồng/cổ phiếu.

5. Lệnh mua bán cổ phiếu VIC trong phiên khớp lệnh liên tục như sau:

Thời gian	Nhà đầu tư	Lệnh mua		Lệnh bán	
		Khối lượng (lô)	Giá	Khối lượng (lô)	Giá
9h30'	A	30	82		
9h32'	B			20	80
9h35'	C			10	79
9h37'	D	8	80		
9h 39'	E			3	82

Yêu cầu:

- a. Xác định số lượng cổ phiếu mỗi nhà đầu tư mua bán được
- b. Xác định phí môi giới nhà đầu tư A phải trả cho CTCK. Biết rằng, CTCK áp dụng biểu phí môi giới như sau:

Giá trị giao dịch	Tỷ lệ phí môi giới
> 300 triệu	0,3%
200 - 300 triệu	0,4%
< 200 triệu	0,5%

- c. Kết quả câu (a) sẽ thay đổi thế nào nếu 9h40' nhà đầu tư F:
 - Đặt mua 5 (lô) giá 83.
 - Hoặc đặt lệnh MP để mua 5 (lô).
 - d. Kết quả câu (a) sẽ thay đổi thế nào nếu 9h34' nhà đầu tư A đặt lệnh hủy số lượng cổ phiếu chưa được khớp.
6. Lệnh mua bán cổ phiếu ACB trong phiên khớp lệnh liên tục tại SGDCK Hà Nội như sau:

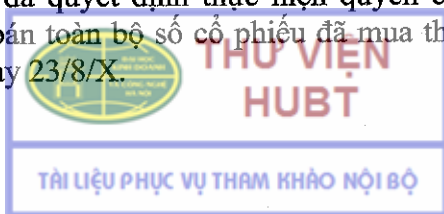
Thời gian	Nhà đầu tư	Lệnh mua		Lệnh bán	
		Khối lượng (lô)	Giá	Khối lượng (lô)	Giá
9h30'	A	30	20		
9h32'	B			20	19
9h35'	C			20	18
9h37'	D	40	MTL		
9h 39'	E			10	20

Yêu cầu:

- a. Xác định số lượng cổ phiếu mỗi nhà đầu tư mua bán được
- b. Kết quả câu (a) sẽ thay đổi thế nào nếu 9h37' nhà đầu tư D đặt lệnh MOK hoặc lệnh MAK.

7. Ngày 20/5/X, ông F mua một quyền chọn mua kiểu Châu Âu, cho phép mua 2000 cổ phiếu Y với giá 13.000 đồng/cổ phiếu vào thời gian đáo hạn của hợp đồng. Phí quyền chọn là 1000 đồng/ cổ phiếu và thời hạn của quyền chọn là 3 tháng.

Nhà đầu tư F đã quyết định thực hiện quyền chọn mua tại ngày 20/8/X và đặt lệnh bán toàn bộ số cổ phiếu đã mua theo quyền chọn tại thời điểm 13h48' ngày 23/8/X.



Ngày 23/8/X, trong phiên khớp lệnh định kỳ xác định giá đóng cửa cổ phiếu Y, SGDCK Hồ Chí Minh tập hợp được một số lệnh mua bán cổ phiếu Y như sau:

Lệnh mua		Giá	Lệnh bán	
Nhà đầu tư	Khối lượng lô		Khối lượng lô	Nhà đầu tư
A	1000	20.100		
		20.200	2000	E
B	400	20.300	8030	G
C	3020	20.500		
D	6000	20.800	1000	Y
E	4000	ATC	9000	K

Yêu cầu:

a. Xác định giá trần và sàn của cổ phiếu X ngày 23/8/X. Biết rằng, theo thông tin từ Công ty cổ phần Y, ngày 23/8/X là ngày giao dịch không hưởng quyền mua cổ phần Y với giá ghi trên quyền mua là 10.100 đồng/cổ phiếu. Tỷ lệ thực hiện quyền là 4 : 3.

b. Xác định giá đóng cửa của cổ phiếu Y ngày 23/8/X.

c. Nhận xét việc thực hiện lệnh của các nhà đầu tư.

d. Xác định mức lợi nhuận của ông F từ việc thực hiện quyền chọn mua, bán cổ phiếu và bán quyền mua cổ phần (nếu có) vào ngày 23/8/X.

Giả định, ông F sẽ bán toàn bộ quyền mua cổ phần với giá bằng giá đóng cửa ngày 22/8/X trừ đi giá tham chiếu ngày 23/8/X.

e. Với kết quả giao dịch tại câu (b), xác định số cổ phiếu mà ông F có thể mua theo quyền và số tiền mà ông F phải nộp để thực hiện quyền mua cổ phần (nếu có).

f. Xác định mức phí môi giới nhà đầu tư E phải trả cho công ty chứng khoán. Biết rằng, công ty chứng khoán nơi nhà đầu tư E mở tài khoản áp dụng mức phí môi giới là 0,4%.

Cho biết thêm:

- Biên độ dao động tại HOSE là $\pm 5\%$ và tại HNX là $\pm 7\%$.

- Chu kỳ thanh toán là T + 3.

- Giá đóng cửa của cổ phiếu X ngày 22/8/X (trên HOSE) là 27.800 đồng.

- Thời gian phiên khớp lệnh định kỳ xác định giá đóng cửa từ 13h45 - 14h00.

Chương 4

THỊ TRƯỜNG OTC

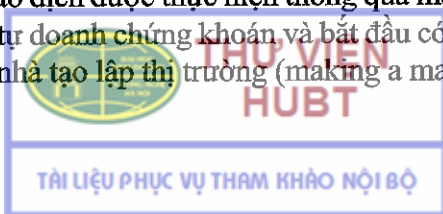
Chứng khoán sau khi phát hành sẽ được mua đi bán lại trên thị trường thứ cấp. Trên thị trường này, chứng khoán có thể giao dịch ở thị trường tập trung hoặc thị trường phi tập trung... Chương 4 sẽ giúp người đọc hiểu được thị trường phi tập trung là gì, thị trường này có điểm khác biệt gì so với thị trường tập trung. Bên cạnh đó, mục đích hoạt động và vai trò của thị trường chứng khoán phi tập trung cũng như thị trường này được tổ chức và hoạt động như thế nào sẽ được đề cập cụ thể ở chương này. Phần cuối của chương sẽ giới thiệu khá kỹ về thị trường OTC ở một số nước trên thế giới.

4.1. NHỮNG VẤN ĐỀ CHUNG VỀ THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN PHI TẬP TRUNG

4.1.1. Khái niệm

Thị trường chứng khoán phi tập trung (hay còn gọi là thị trường OTC - Over The Counter Market) là một bộ phận của thị trường chứng khoán thứ cấp, xuất hiện sớm nhất và tồn tại lâu đời nhất. Theo *hình thức* sơ khai ban đầu, chứng khoán giao dịch trên thị trường được mua bán thẳng qua quầy (over the counter) của các ngân hàng hoặc công ty chứng khoán mà không phải thông qua các trung gian môi giới để đưa vào giao dịch tập trung tại một địa điểm nhất định. Người tham gia mua bán chứng khoán sẽ thỏa thuận giá trực tiếp với công ty chứng khoán để thực hiện giao dịch.

Hình thức phát triển cao hơn của thị trường OTC là *tự doanh truyền thống* được vận hành dựa trên mạng lưới các nhà môi giới và tự doanh chứng khoán thực hiện giao dịch trực tiếp với nhau và giao dịch với các nhà đầu tư tại các địa điểm bất kỳ. Hình thức thị trường này tiếp tục duy trì phương thức giao dịch truyền thống đó là phương thức định giá thông qua thương lượng song phương giữa một bên mua và một bên bán. Các loại chứng khoán được giao dịch trên thị trường chủ yếu là chứng khoán của các doanh nghiệp vừa và nhỏ. Hoạt động giao dịch được thực hiện thông qua mạng lưới điện thoại, điện tín giữa các nhà tự doanh chứng khoán và bắt đầu có sự xuất hiện, tham gia của hệ thống các nhà tạo lập thị trường (making a market).



Sàn môi giới điện tử (Electronic Brokering Platform) là hình thức phát triển tiếp theo của thị trường OTC. Theo hình thức này, thương lượng giá về cơ bản vẫn được duy trì nhưng kỹ thuật, cách thức thương lượng đã phát triển với nhiều hình thức khác nhau. Hoạt động của thị trường được vận hành dựa trên một mạng lưới các tổ chức trung gian môi giới và hệ thống các nhà tạo lập thị trường liên kết với nhau và kết nối với trung tâm quản lý qua mạng máy tính điện tử diện rộng ECN (Electronic Communication Network). Qua mạng điện tử này, các đối tượng tham gia thị trường như các công ty chứng khoán, công ty đăng ký giao dịch (niêm yết), các nhà đầu tư, các cơ quan tổ chức, giám sát thị trường ... có thể cung cấp và truy vấn các thông tin theo yêu cầu. Hơn thế, qua hệ thống này, các công ty chứng khoán có thể thực hiện đàm phán, thương lượng giá cũng như khối lượng giao dịch trên cơ sở giá chào bán/ chào mua tốt nhất từ đó thông báo kết quả giao dịch cho trung tâm điều hành, trung tâm thanh toán bù trừ và lưu ký chứng khoán một cách nhanh chóng, hiệu quả. Cả hai bên giao dịch mua và bán đều có lợi vì giao dịch trực tiếp qua ECN xóa bỏ mức chênh lệch giữa giá mua và giá bán (thường xảy ra trên thị trường giao dịch truyền thống). Ngoài ra, ECN còn cung cấp cho các nhà giao dịch sự bảo mật lớn hơn. Đây là điều quan trọng bởi vì những nhà giao dịch lớn thường không muốn công bố rộng rãi ra công chúng lượng mua bán chứng khoán của mình vì e ngại làn sóng biến động giá xảy ra theo xu hướng giao dịch của họ.

**Bảng 4.1. Một số mạng giao dịch điện tử (ECN)
trên thị trường OTC của Mỹ**

Tên ECN	Ký hiệu
Archipelago Attain Bloomberg tradebook Brass Utility GlobeNet ECN Instinet Corporation Island ECN marketXT NexTrade	ARCA ATTN BTRD BRUT GNET INCA ISLD MKXT NTRD

ECN đã trở nên rất thành công trên thị trường OTC hiện nay. Ở Mỹ hiện có hai mạng ECN lớn nhất là Island/ Instinet và Archipelago. Instinet là mạng ECN lâu đời nhất với khối lượng chứng khoán giao dịch lớn nhất. Island được xếp thứ 2 và các lệnh giao dịch của mạng này không bị tính

phí. Tổng khối lượng giao dịch các cổ phiếu niêm yết trên NASDAQ được thực hiện qua mạng giao dịch ECN chiếm hơn 40%. Bảng 4.1 đưa ra một số mạng ECN hiện nay trên thị trường chứng khoán Mỹ đã được SEC xác nhận.

Ngoài sàn giao dịch điện tử, một số thị trường OTC trên thế giới còn đưa vào sử dụng *sàn giao dịch tự doanh điện tử* (kết hợp tính chất của hai hình thức thị trường tự doanh truyền thống & sàn giao dịch điện tử), qua đó các thành viên hệ thống có thể yết giá một chiều và từ đó tiến hành thương lượng, giao dịch qua hệ thống. Theo hình thức này, nhà tạo lập thị trường thực hiện đầy đủ vai trò của mình và thực hiện phần lớn các giao dịch trên thị trường OTC.

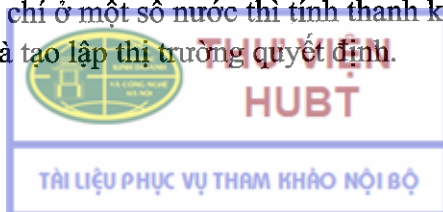
Ngày nay, quá trình toàn cầu hóa diễn ra ngày một mạnh mẽ, phương thức giao dịch trên thị trường phi tập trung ngày một được cải tiến, ngày một đa dạng và phong phú. Một trong những biểu hiện của quá trình đó là ở một số thị trường OTC phát triển đã có sự kết hợp giữa phương thức giao dịch bằng thương lượng với phương thức khớp lệnh để nâng cao hiệu quả trong giao dịch.

Như vậy, trải qua lịch sử hình thành và phát triển, cho đến ngày nay có hai loại thị trường OTC:

- *Thị trường OTC truyền thống* là thị trường áp dụng phương thức giao dịch thỏa thuận qua điện tín, điện thoại,... trên cơ sở hệ thống các nhà tạo lập thị trường.

- *Thị trường OTC hiện đại* là thị trường sử dụng hệ thống báo giá trung tâm hoặc hệ thống nhà tạo lập thị trường dựa trên mạng điện tử diện rộng (ECN) dưới sự quản lý của trung tâm điều hành với phương thức giao dịch chủ yếu là thương lượng, thỏa thuận đồng thời có thể kết hợp phương thức khớp lệnh tập trung.

Tuy nhiên, các thị trường OTC trên thế giới hiện nay đều có xu hướng nghiêng về hình thức OTC hiện đại: tăng cường tính tập trung thông qua việc sử dụng mạng điện tử diện rộng và có một đơn vị quản lý thống nhất; thực hiện đa dạng hóa phương thức giao dịch (quote - driven) bao gồm: khớp giá liên tục, thỏa thuận gián tiếp, thỏa thuận trực tiếp; tiến hành thu gom & sáp nhập với các thị trường khác trong khu vực và trên thế giới (M&A) nhằm mở rộng phạm vi hoạt động; tăng cường vai trò của nhà tạo lập thị trường, thậm chí ở một số nước tính thanh khoản của thị trường OTC chủ yếu do nhà tạo lập thị trường quyết định.



4.1.2. Đặc điểm

Mặc dù, sự phát triển thị trường OTC có nhiều cấp độ khác nhau, ở mỗi quốc gia cũng có những nét riêng, nhưng nhìn chung đều mang một số đặc điểm chủ yếu sau:

Hình thức tổ chức thị trường OTC

Thị trường OTC được tổ chức theo hình thức phi tập trung, không có địa điểm giao dịch tập trung để bên mua và bên bán gặp gỡ nhau thực hiện giao dịch chứng khoán như đối với Sở giao dịch. Đặc điểm này là một nét điển hình của thị trường OTC truyền thống, các giao dịch có thể diễn ra ở bất kỳ một địa điểm nào, ở đó diễn ra quá trình thương lượng và xác lập các điều kiện giao dịch giữa bên mua và bên bán.

Đối với thị trường OTC hiện đại ngày nay, có sự kết hợp hình thức tổ chức giao dịch tập trung và phi tập trung. Trong đó, hình thức tổ chức giao dịch tập trung được thực hiện như với Sở giao dịch chứng khoán còn hình thức tổ chức phi tập trung cũng được thiết lập theo hướng “tập trung” hơn so với thị trường OTC truyền thống bởi hệ thống mạng máy tính điện tử diện rộng.

Có thể coi thị trường OTC hiện đại như một mạng máy tính điện tử diện rộng liên kết tất cả các đối tượng tham gia thị trường từ các nhà đầu tư, các công ty chứng khoán, các công ty niêm yết, các tổ chức hỗ trợ thị trường, các tổ chức quản lý, tổ chức thị trường,... Hơn nữa, thông qua mạng điện tử các đối tượng tham gia thị trường có thể đặt lệnh giao dịch, đàm phán, thương lượng thỏa thuận các điều kiện giao dịch, báo giá, truy vấn các thông tin về tình hình giao dịch, về giá cả của các đối tác khác, các thông tin về thị trường... Do vậy, thị trường này còn được gọi là “thị trường mạng” hay “thị trường báo giá điện tử của các nhà giao dịch chứng khoán”.

Các loại chứng khoán giao dịch trên thị trường OTC

Các chứng khoán giao dịch trên thị trường OTC chủ yếu là những chứng khoán chưa đủ tiêu chuẩn niêm yết trên Sở giao dịch, thường là chứng khoán của các công ty vừa và nhỏ, công ty công nghệ cao, công ty mới thành lập nhưng có tiềm năng phát triển tốt. Tuy nhiên, những chứng khoán được giao dịch trên thị trường OTC cũng phải đảm bảo một số điều kiện nhất định, trong đó chủ yếu là điều kiện về khả năng thanh khoản

của chứng khoán công ty, đảm bảo công ty hoạt động lành mạnh, tuân thủ pháp luật trên thị trường. Trên thực tế những điều kiện này thường thấp hơn khá nhiều và linh hoạt hơn so với điều kiện niêm yết trên Sở giao dịch, do đó những chứng khoán của thị trường OTC có độ rủi ro cao hơn so với chứng khoán được niêm yết trên Sở giao dịch.

Cơ chế xác lập giá trên thị trường OTC

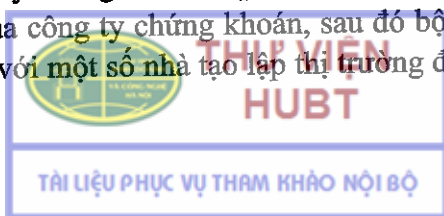
Thị trường phi tập trung sử dụng cơ chế xác lập giá trên cơ sở thương lượng, thỏa thuận giữa bên mua và bên bán là chủ yếu. Việc thỏa thuận giá được thực hiện giữa các nhà giao dịch chứng khoán với khách hàng hoặc giữa các nhà giao dịch với nhau; việc thỏa thuận giá cũng có thể được thực hiện dựa trên sự hoạt động của hệ thống các nhà tạo lập thị trường. Với phương thức hình thành giá như vậy nên tại một thời điểm có thể tồn tại nhiều mức giá khác nhau cho một loại chứng khoán, khác với thị trường Sở giao dịch với cơ chế đấu giá tập trung nên chỉ có một mức giá cho một loại chứng khoán tại một thời điểm.

Tuy nhiên, thị trường OTC hiện đại còn có thể sử dụng phương thức báo giá trung tâm qua hệ thống mạng máy tính điện tử để xác lập giá. Cơ chế này được thực hiện dựa trên sự cạnh tranh giá công khai giữa các nhà giao dịch chứng khoán, các nhà tạo lập thị trường từ đó nhà đầu tư chỉ cần lựa chọn giá tốt nhất trong các mức giá được yết của các nhà tạo lập thị trường về loại chứng khoán muốn giao dịch, nói cách khác đã có sự “đấu giá” giữa các nhà tạo lập thị trường, từ đó làm cho giá giao dịch được hình thành không có sự chênh lệch quá nhiều so với cơ chế đấu giá.

Hệ thống các nhà tạo lập thị trường

Xu hướng chung của các thị trường OTC hiện đại là thiết lập và phát triển hệ thống các nhà tạo lập thị trường. Nhà tạo lập thị trường là người sẵn sàng mua và sẵn sàng bán một hoặc một số loại chứng khoán nhất định nhằm tạo tính thanh khoản cho thị trường đồng thời hưởng chênh lệch giữa giá bán và giá mua chứng khoán. Đối tượng chủ yếu đóng vai trò nhà tạo lập thị trường là các công ty chứng khoán.

Sau khi lệnh mua/bán của nhà đầu tư được các đại diện hợp pháp (môi giới) của công ty chứng khoán tiếp nhận, lệnh sẽ được chuyển đến bộ phận kinh doanh của công ty chứng khoán, sau đó bộ phận chuyên trách mua bán sẽ liên hệ với một số nhà tạo lập thị trường để thu xếp giao dịch



cho khách hàng với giá tốt nhất. Nhà tạo lập thị trường sẽ thực hiện lệnh cho khách hàng theo các hình thức sau:

- *Môi giới*: tìm kiếm người mua, người bán và sắp xếp cho việc giao dịch được thực hiện để hưởng hoa hồng.

- *Kê giá*: mua chứng khoán từ nhà tạo lập thị trường khác, kê giá lên, và sau đó bán lại cho khách hàng thu khoản chênh lệch tăng. Việc kê giá xảy ra nếu lệnh đặt mua đến nhưng nhà tạo lập thị trường không có đủ số chứng khoán để bán, hoặc lệnh đặt bán đến nhưng nhà tạo lập thị trường không đủ khả năng để mua toàn bộ.

- *Kinh doanh*: mua/bán cổ phiếu từ kho của mình cho khách hàng. Nếu lệnh của khách hàng đặt đến là lệnh mua, nhà tạo lập thị trường sẽ bán chứng khoán từ tài khoản của mình.

Một công ty chứng khoán muốn trở thành nhà tạo lập thị trường cho một loại chứng khoán phải đăng ký và được sự chấp thuận của cơ quan quản lý thị trường OTC. Nhà tạo lập thị trường có trách nhiệm đối với loại chứng khoán mà họ đăng ký và có nghĩa vụ tạo lập thị trường là:

- Phải thường xuyên báo giá mua và giá bán lên hệ thống mạng giao dịch.

- Phải luôn nắm giữ một lượng chứng khoán đã đăng ký nhất định để thực hiện nghĩa vụ giao dịch khi có lệnh đối ứng do thành viên khác của thị trường gửi đến yêu cầu giao dịch.

- Phải tuân thủ các quy định khác của cơ quan tổ chức, quản lý thị trường phi tập trung.

Trên thị trường OTC, với một loại chứng khoán có thể có nhiều nhà tạo lập thị trường và một nhà tạo lập thị trường có thể đăng ký tạo lập thị trường cho nhiều loại chứng khoán.

Cơ chế thanh toán trên thị trường OTC

Cơ chế thanh toán trên thị trường OTC khá linh hoạt, thời hạn thanh toán không cố định mà rất đa dạng, có thể là $T + 0$, $T + 1$, $T + 2$, $T + x \dots$ Phương thức thanh toán có thể áp dụng bù trừ đa phương như trên Sở giao dịch, đồng thời cũng có thể áp dụng phương thức bù trừ song phương hoặc thanh toán trực tiếp. Đặc điểm này xuất phát từ cơ chế thỏa thuận giá của thị trường dẫn đến việc thanh toán cũng theo hình thức thỏa thuận thuận lợi cho cả hai bên mua và bán chứng khoán.

Quản lý, giám sát thị trường OTC

Thị trường OTC cũng được quản lý, giám sát một cách chặt chẽ để bảo vệ lợi ích của mọi đối tượng tham gia thị trường, chống những hành vi phi pháp trên thị trường. Thị trường OTC được tổ chức quản lý theo hai cấp, đó là cấp quản lý Nhà nước và cấp tự quản.

- *Với cấp quản lý Nhà nước*, tùy theo điều kiện cụ thể của mỗi quốc gia để xác định cơ quan quản lý Nhà nước đối với thị trường trên cơ sở quy định của Luật chứng khoán và các luật khác có liên quan.

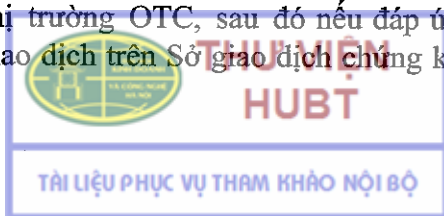
- *Với cấp tự quản*, có thể do Hiệp hội các nhà kinh doanh chứng khoán quản lý hoặc giao cho một Sở giao dịch chứng khoán đồng thời quản lý thị trường phi tập trung. Cấp tự quản có trách nhiệm xác lập cơ chế vận hành thị trường phi tập trung một cách cụ thể, tổ chức hệ thống giao dịch, giám sát các thành viên tham gia thị trường trên cơ sở những quy định của pháp luật để thị trường phát triển ổn định, bảo vệ quyền lợi của các bên nhất là lợi ích của các nhà đầu tư.

4.1.3. Vị trí, vai trò của thị trường chứng khoán phi tập trung

Thị trường chứng khoán phi tập trung giữ một vị trí quan trọng trong việc hoàn thiện cấu trúc thị trường chứng khoán thứ cấp, tăng khả năng thanh khoản của chứng khoán, từ đó khuyến khích sự tham gia của các nhà đầu tư vào các chứng khoán, trong đó có đầu tư ngay từ khi chứng khoán mới được phát hành. Điều này được thể hiện trên một số điểm chủ yếu sau:

- Thị trường OTC có vai trò quan trọng trong việc tạo thị trường giao dịch cho các chứng khoán chưa đủ điều kiện niêm yết, chứng khoán của các doanh nghiệp vừa và nhỏ hay mới thành lập nhưng có tiềm năng phát triển tốt. Thông qua thị trường này, tính thanh khoản của một số lượng lớn các chứng khoán được tăng lên, tạo điều kiện thuận lợi cho việc luân chuyển vốn của các nhà đầu tư, từ đó nâng cao hiệu quả sử dụng vốn đầu tư trong nền kinh tế.

- Hỗ trợ và thúc đẩy thị trường chứng khoán tập trung phát triển. Thị trường tập trung và thị trường OTC với những đặc điểm riêng có đã tạo thành một tổng thể phục vụ đa dạng nhu cầu giao dịch chứng khoán trong nền kinh tế. Thị trường OTC là sự chuẩn bị cho quá trình phát triển cả về quy mô và chất lượng của thị trường chứng khoán mới phát hành lần đầu đều giao dịch qua thị trường OTC, sau đó nếu đáp ứng đủ tiêu chuẩn niêm yết mới được giao dịch trên Sở giao dịch chứng khoán. Tuy nhiên,



vẫn tồn tại cơ chế cạnh tranh giữa thị trường chứng khoán tập trung và thị trường OTC để thu hút nhà đầu tư như: tính thanh khoản, khả năng sinh lời của thị trường... Vì vậy, thị trường OTC cũng được xem là động lực thúc đẩy thị trường tập trung ngày càng phát triển.

- Hạn chế, thu hẹp thị trường tự do, góp phần đảm bảo sự ổn định lành mạnh của thị trường chứng khoán. Thị trường tự do là thị trường có độ rủi ro cao do không có bất kỳ sự quản lý nào; thông tin công bố trên thị trường không được quy định rõ ràng, chặt chẽ; khả năng xảy ra rủi ro thanh toán lớn. Thị trường OTC ra đời tạo ra “sân chơi” cho các chứng khoán chưa đủ tiêu chuẩn niêm yết trên sàn giao dịch, nhưng thị trường này được tổ chức và quản lý chặt chẽ, thông tin được công bố công khai minh bạch, từ đó góp phần đảm bảo sự phát triển công bằng, lành mạnh của thị trường và hạn chế, thu hẹp thị trường tự do.

- Góp phần hoàn thiện môi trường đầu tư, tạo điều kiện thuận lợi và thu hút các nhà đầu tư tham gia thị trường. Thị trường OTC tạo môi trường thanh khoản cho các loại chứng khoán của các công ty có độ rủi ro cao, tạo môi trường giao dịch cho các loại chứng khoán thường được giao dịch với khối lượng lớn, không hấp dẫn các nhà đầu tư cá nhân như trái phiếu, cổ phiếu ưu đãi,... Bên cạnh đó, phương thức giao dịch của thị trường khá linh hoạt và nhanh chóng, giao dịch, thông tin chứng khoán có thể được xử lý từ xa. Tất cả tạo nên một môi trường đầu tư hấp dẫn cho nhà đầu tư.

4.2. TỔ CHỨC VÀ HOẠT ĐỘNG TRÊN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN PHI TẬP TRUNG

4.2.1. Tổ chức của thị trường chứng khoán phi tập trung

Hiệp hội các nhà kinh doanh chứng khoán (Association of Securities Dealers)

Hiệp hội các nhà kinh doanh chứng khoán là một tổ chức tự quản, chịu trách nhiệm về quản lý và điều chỉnh hoạt động mua bán chứng khoán trên thị trường OTC. Phần lớn các nước đều thành lập Hiệp hội các nhà kinh doanh chứng khoán để điều chỉnh hoạt động thị trường OTC. Ví dụ, Hiệp hội các nhà kinh doanh chứng khoán Mỹ (NASD) được thành lập năm 1939 với mục đích ban hành, quản lý và củng cố các quy tắc thực hiện đúng đắn các giao dịch trên thị trường NASDAQ; Hiệp hội các nhà kinh doanh chứng khoán Hàn Quốc (KSDA) ra đời năm 1953 nhằm quản lý thị trường OTC Hàn Quốc và nay là thị trường KOSDAQ; năm 1991 Hiệp

hội kinh doanh chứng khoán Nhật Bản (JSDA) chính thức thành lập và trực tiếp quản lý thị trường phi tập trung JASDAQ v.v... Hiệp hội chứng khoán có thể được hình thành theo một trong các hình thức sau:

- *Hiệp hội tự điều hành* (self-regulatory organization): theo hình thức này, hiệp hội và các thành viên của hiệp hội hoạt động theo hệ thống tự điều hành dưới sự chi phối của các bộ luật.

- *Hiệp hội thương mại* (commercial organization): dưới hình thức này hiệp hội chỉ đại diện về lợi ích kinh doanh và chính trị của các công ty chứng khoán và công ty thành viên. Hiệp hội không có thẩm quyền tự điều hành.

Ngày nay, các nước có xu hướng xây dựng các hiệp hội kinh doanh chứng khoán theo hình thức tự điều hành. Ngay cả với một số nước có thị trường chứng khoán được quản lý trực tiếp bởi chính phủ thì các hiệp hội tự điều hành cũng đang dần thay thế vai trò của chính phủ.

Mục tiêu của Hiệp hội kinh doanh chứng khoán

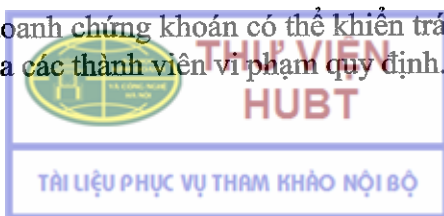
Ở mỗi nước, Hiệp hội kinh doanh chứng khoán có đặc điểm và cách thức hoạt động khác nhau, tuy nhiên đều hướng đến các mục tiêu chung như sau:

- Ban hành, quản lý và củng cố các nguyên tắc và thông lệ trong hoạt động kinh doanh chứng khoán, đảm bảo các giao dịch trên thị trường OTC được thực hiện đúng đắn. Các luật lệ và quy định của hiệp hội được gọi là luật định. Ví dụ ở Mỹ, NASD đưa ra bốn luật định: Luật thi hành đồng nhất, Luật về thủ tục, Quy chế thi hành công bằng, Luật về trọng tài.

- Đóng vai trò trung gian, cầu nối giữa các nhà kinh doanh chứng khoán với các cơ quan quản lý nhà nước và công chúng đầu tư, trên cơ sở đó hiệp hội tham gia đóng góp ý kiến vào việc ban hành các cơ chế, chính sách của các cơ quan quản lý nhà nước nhằm góp phần thúc đẩy thị trường chứng khoán phát triển.

- Giám sát hoạt động của các thành viên trong hiệp hội
- Phổ biến thông tin cho công chúng đầu tư về chứng khoán
- Điều tra và nghiên cứu về thị trường chứng khoán
- Giải quyết các tranh chấp.

Hiệp hội kinh doanh chứng khoán có thể khiển trách, phạt tiền hoặc đình chỉ hoạt động của các thành viên vi phạm quy định. Hiệp hội cũng có



quyền tước bỏ quyền thành viên của một công ty chứng khoán nếu sự vi phạm của thành viên này là nghiêm trọng. Một công ty thành viên bị Hiệp hội đình chỉ hoặc tước bỏ quyền thành viên có thể yêu cầu Ủy ban chứng khoán xem xét lại quyết định của hiệp hội.

Các thành viên của Hiệp hội kinh doanh chứng khoán

Nhà môi giới hay kinh doanh chứng khoán đã đăng ký với Ủy ban chứng khoán và được phép thực hiện các nghiệp vụ kinh doanh chứng khoán có khả năng là thành viên của Hiệp hội kinh doanh chứng khoán. Các thành viên của hiệp hội phải tuân thủ:

**** Đăng ký nhân sự***

Có hai loại nhân sự phải đăng ký: Người chính yếu (Principals) và người đại diện. *Người chính yếu* là người liên quan trực tiếp đến công việc quản lý giao dịch của các công ty thành viên bao gồm giám sát, thay mặt trước pháp luật, chỉ đạo kinh doanh hay đào tạo nhân viên. *Người đại diện* bao gồm những nhân viên có liên quan đến công việc của các bộ phận giám sát, đại diện giao dịch hoặc đào tạo cho một công ty chứng khoán. Tất cả người chính yếu và người đại diện đều phải vượt qua kỳ thi sát hạch trình độ của Ủy ban chứng khoán nhà nước.

**** Giám sát***

Các công ty thành viên phải giám sát toàn diện nhân sự của mình theo các yêu cầu sau:

- Quản lý và bảo tồn các báo cáo cho phù hợp với các yêu cầu giám sát.
- Xem xét và chứng nhận các giấy tờ giao dịch.
- Thanh tra xem xét các văn phòng giám sát.
- Chấp thuận tài khoản của khách hàng.
- Tìm hiểu đặc điểm của các cá nhân và tổ chức được chứng nhận đăng ký một cách liên tục.

**** Quản lý và điều hành thị trường OTC***

Thị trường OTC thường chịu sự quản lý hai cấp: Ủy ban chứng khoán là cơ quan chủ yếu chịu trách nhiệm điều hành giám sát các luật lệ chứng khoán; Hiệp hội kinh doanh chứng khoán cụ thể hóa các luật này cho phù hợp với thị trường OTC thông qua việc ban hành các quy định bao gồm tất cả các hoạt động giao dịch và tạo giá trên thị trường, các quy định

điều chỉnh quyền và nghĩa vụ giữa các thành viên, tiêu chuẩn hóa các giao dịch chứng khoán. Bên cạnh đó, phần lớn các Hiệp hội hoạt động theo hình thức tự điều hành do đó các vấn đề trên thị trường thường được giải quyết khá linh hoạt và hiệu quả.

**** Thanh tra, giám sát***

Hiệp hội kinh doanh chứng khoán có quyền thanh tra các hoạt động chứng khoán trên thị trường OTC bao gồm: kiểm tra tính chính xác của sổ sách và hồ sơ các thành viên, việc tuân thủ và tài chính của các thành viên...

Hiệp hội có thể tiến hành nhiều cách thanh tra như kiểm tra thực tế, kiểm tra các văn bản báo cáo hay thanh tra các hệ thống máy tính. Sau khi thanh tra, Hiệp hội phải báo cáo cho các thành viên các vấn đề có liên quan và đề họ thực hiện những biện pháp thỏa đáng. Nếu cần Hiệp hội sẽ có những biện pháp xử lý kịp thời các sai phạm.

**** Các hoạt động khác***

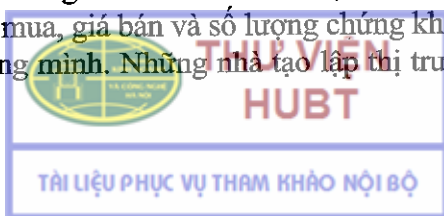
Ngoài các hoạt động trên, Hiệp hội còn thực hiện một số hoạt động khác như:

- Góp ý vào những dự thảo, quy định của Chính phủ về chứng khoán và thị trường chứng khoán.
- Đào tạo cho nhân viên và công chúng về chứng khoán và thị trường chứng khoán.
- Nghiên cứu các vấn đề và xu hướng trong ngành chứng khoán.
- Duy trì các mối quan hệ với công chúng và các tổ chức khác có liên quan.

Nhà tạo lập thị trường (Market maker)

Theo báo cáo của Tổ chức Quốc tế các Ủy ban Chứng khoán - IOSCO (1999), nhà tạo lập thị trường (market - maker) được định nghĩa là *“những thành viên tham gia trên các thị trường mua bán các công cụ tài chính hoạt động theo phương thức khớp giá, thực hiện chức năng đặt các lệnh chào mua, chào bán. Những nhà tạo lập thị trường tạo ra thị trường có tính thanh khoản cao bằng cách thường xuyên niêm yết các mức giá chào mua, chào bán, qua đó đảm bảo một thị trường hai chiều (mua bán liên tục)”*.

Nhà tạo lập thị trường có thể là cá nhân hoặc các tổ chức trung gian tài chính đứng ra yết giá mua, giá bán và số lượng chứng khoán trên thị trường cho tài khoản của riêng mình. Những nhà tạo lập thị trường này được yêu



cầu phải đảm bảo giao dịch hai chiều, cả mua và bán trong giờ giao dịch, vì vậy họ phải sẵn sàng thực hiện giao dịch mua và bán chứng khoán tại các mức giá đã yết và số lượng đã yết. Điều này giúp đảm bảo chức năng quan trọng nhất của thị trường chứng khoán là duy trì tính thanh khoản của các tài sản tài chính giao dịch trên thị trường. Đồng thời với vai trò mua bán hai chiều, nhà tạo lập thị trường thực sự tự mình gánh chịu những rủi ro và hưởng lợi nhuận đối với những chứng khoán có trong tài khoản của mình.

Vai trò của nhà tạo lập thị trường trên thị trường OTC

Theo hình thức thị trường OTC hiện đại, vai trò của nhà tạo lập thị trường ngày càng trở nên quan trọng. Ở một số nước như Mỹ, hơn 40% giao dịch cổ phiếu trên NASDAQ được thực hiện thông qua nhà tạo lập thị trường. Ở các nước khác, nhà tạo lập thị trường cũng không ngừng nâng cao vai trò thiết yếu của mình thông qua một số hoạt động cơ bản sau:

Thực hiện giao dịch cho khách hàng: Vai trò quan trọng nhất của nhà tạo lập thị trường là thực hiện lệnh giao dịch cho khách hàng tại mức giá tốt nhất có thể. Điều này có thể được thực hiện bằng cách liên lạc với những nhà tạo lập thị trường khác thông qua mạng máy tính online hoặc điện thoại.

Giữ cho thị trường hoạt động trật tự và thanh khoản cao: Nhà tạo lập thị trường phải đảm bảo thị trường hoạt động ổn định, tránh những biến động trong giá chứng khoán do áp lực cung - cầu tạo nên. Để duy trì tính thanh khoản của thị trường, nhà tạo lập thị trường thực hiện đồng thời hai vế của thị trường bằng cách đưa ra giá chào mua và giá chào bán. Họ cũng phải có nghĩa vụ thực hiện theo giá và khối lượng đã đưa ra trên thị trường bất kỳ khi nào có giao dịch đối ứng từ khách hàng.

Thực hiện giao dịch kinh doanh kiếm lời trên tài khoản của công ty: nhà tạo lập thị trường được tiếp cận với các thông tin đặc biệt do họ thường xuyên tiếp cận trực tiếp với các thông tin trên sổ lệnh, những nguồn thông tin này không phải bất kỳ thành viên nào tham gia trên thị trường cũng có thể tiếp cận được. Có được thông tin, mỗi nhà tạo lập thị trường sẽ biết cách sử dụng tốt nhất để tối đa hoá lợi ích của mình. Ngoài ra, nhà tạo lập thị trường có thể sử dụng những kiến thức, kinh nghiệm của bản thân và kỹ thuật công nghệ để kiếm lợi hàng ngày. Họ có thể thu lợi từ cổ phiếu mà họ tạo lập thị trường, nhưng cũng chấp nhận vị thế đầu cơ về khả năng biến động giá trong tương lai của những chứng khoán này - phụ thuộc vào từng thời điểm trong ngày, điều kiện thị trường và việc thực hiện các lệnh giao dịch.

Thông thường nhà tạo lập thị trường là các công ty chứng khoán và phải đáp ứng một số yêu cầu tối thiểu về tiêu chuẩn, trong đó có ba điều kiện tiên quyết là:

- Phải đăng ký và được công nhận là thành viên của tổ chức chủ quản thị trường OTC.

- Đáp ứng yêu cầu về vốn ròng tối thiểu đối với từng loại chứng khoán được tạo lập thị trường, đồng thời duy trì mức đó trong suốt quá trình hoạt động.

- Công ty chứng khoán khi thực hiện chức năng tạo lập thị trường phải đảm bảo nguồn nhân lực được đào tạo đạt trình độ nhất định, có khả năng nắm bắt và phân tích thông tin thị trường nhằm ước lượng khối lượng cung - cầu chứng khoán theo đặc tính thị trường, từ đó cân bằng danh mục đầu tư hay lượng chứng khoán “trong kho” của nhà tạo lập thị trường, đưa ra quyết định mua / bán hợp lý để giảm thiểu rủi ro vỡ nợ xuống mức thấp nhất.

Các loại công ty chứng khoán trên thị trường OTC

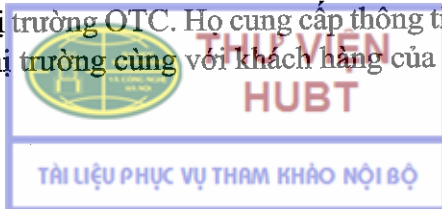
Các công ty chứng khoán trên thị trường OTC có thể hoạt động theo một trong những hình thức sau:

- *Ngân hàng đầu tư (Investment Banking Firm)*: Theo loại hình này, công ty sẽ chuyên về hoạt động tư vấn và bảo lãnh phát hành chứng khoán. Khoản chênh lệch giữa giá mua chứng khoán từ tổ chức phát hành và giá bán chứng khoán ra công chúng chính là lợi nhuận của công ty.

- *Công ty trái phiếu (Bond House)*: Công ty theo hình thức này hoạt động chuyên về mua bán các loại trái phiếu chính phủ hoặc trái phiếu chính quyền địa phương, hoặc có thể mua bán cả hai loại trái phiếu này.

- *Công ty chứng khoán phi tập trung (Over the counter securities House)*: Công ty này hoạt động tương tự như công ty môi giới chứng khoán trên Sở giao dịch, chuyên thực hiện mua bán chứng khoán cho khách hàng, hoặc có thể hoạt động như nhà bảo lãnh phát hành. Tuy nhiên, những công ty này thường không mua bán trái phiếu Chính phủ và trái phiếu chính quyền địa phương.

- *Nhà môi giới trung gian (Dealer's brokers - Broker's broker)*: Đây là loại công ty môi giới đặc biệt, khách hàng của công ty là các nhà giao dịch, môi giới trên thị trường OTC. Họ cung cấp thông tin cho các nhà giao dịch, môi giới trên thị trường cùng với khách hàng của mình.



Hoạt động của nhà tạo lập thị trường

Báo giá

Hoạt động của nhà tạo lập thị trường trên thị trường OTC được thực hiện trước hết với việc báo giá trong đó nhà tạo lập thị trường sẽ đưa ra mức giá cao nhất sẵn sàng mua và giá thấp nhất sẵn sàng bán. Khi giá mua cao nhất của nhà tạo lập thị trường này khớp với giá bán thấp nhất của nhà tạo lập thị trường kia thì việc mua bán được thực hiện. Bảng dưới đây đưa ra giá yết (chào mua/chào bán) của các nhà tạo lập thị trường cho cổ phiếu của Microsoft (MSFT) trên NASDAQ. Tên viết tắt của nhà tạo lập thị trường được đề trong cột “MPID”. Cột “Share” cho biết số lượng cổ phiếu MSFT trong mỗi tài khoản của nhà tạo lập thị trường (đơn vị 100’s).

100	arcc	26.23	2867	NSDG	26.23
8192	NSDG	26.22	8400	cini	26.24
8600	cini	26.22	4200	arcc	26.24
400	FLOW	26.22	101	UBSS	26.27
1000	leap	26.30			
1000	NITE	26.15	500		26.26
100	SSCB	26.11	300	NSDG	26.26
300	NSDG	26.07	100	GSHS	26.30
100	MACT	26.08	100	FBGO	26.40
1000	UBSS	26.08	700	leap	26.50
100	FDCH	26.97	100	HL	26.40
100	SSCB	26.05	100	MACT	26.30
2000	TRSH	25.05	100	SSCB	26.29
			100	FBGO	26.40

Việc báo giá phải đảm bảo:

- Được cung cấp liên tục, gồm cả hai chiều (mua/bán hay bid/ask) về một chứng khoán.
- Có khả năng và sẵn sàng được thực hiện (ít nhất là một đơn vị mua bán, ví dụ 100 cổ phiếu).

- Được đảm bảo bởi tính hợp lý, chính xác.

- Tuân thủ giới hạn chênh lệch giá mua - giá bán tối đa cho phép. Các nhà tạo lập thị trường không được tham gia báo giá trong hệ thống thông tin thị trường khi đang gặp khó khăn tài chính, đang bị treo giò hay bị trục xuất khỏi Hiệp hội kinh doanh chứng khoán.

Giá đặt mua (đặt bán) của một nhà tạo lập thị trường không được dịch khác trên thị trường. Ví dụ, có 4 nhà tạo lập thị trường tham gia báo giá cho cổ phiếu của công ty ABC trên hệ thống báo giá tự động của NASDAQ như sau:

<i>Nhà tạo lập thị trường</i>	<i>Giá chào mua (Bid)</i>	<i>Giá chào bán (Offer)</i>
AMPSHIRE ECURITIES CORPORATION	\$40 ³ / ₄	\$41 ¹ / ₄
ANDREW ALEN SECURITIES	\$ 40 ¹ / ₈	\$41 ¹ / ₂
INTHROP INVESTMENT GROUP INC	\$40 ⁷ / ₈	\$41 ³ / ₈
BYRNE SECURITIES	\$40 ⁷ / ₈	\$41 ¹ / ₈

Một nhà tạo lập thị trường mới không thể đưa ra giá chào mua bằng hoặc cao hơn mức \$41 ¹/₄ vì mức giá này cao hơn giá chào bán của nhà tạo lập thị trường - công ty chứng khoán BYRNE SECURITIES. Đồng thời nhà tạo lập thị trường này không thể chào bán ở mức giá bằng hoặc thấp hơn giá chào mua của nhà tạo lập thị trường - công ty chứng khoán ANDREW ALEN SECURITIES (\$40 ¹/₈). Nếu không sẽ tồn tại cơ hội kinh doanh chênh lệch giá trên thị trường và những nhà kinh doanh chứng khoán sẽ ngay lập tức mua cổ phiếu với mức giá chào bán rẻ và bán chứng khoán tại mức giá chào mua cao từ nhà tạo lập thị trường và thu lợi nhuận.

Giao dịch chứng khoán

Nhà tạo lập thị trường được yêu cầu duy trì thị trường hoạt động ổn định bằng cách thực hiện cả hai vế của thị trường là mua và bán chứng khoán. Họ duy trì một danh mục đầu tư riêng và đưa ra giá chào mua và giá chào bán tại đó có nghĩa vụ đáp ứng ít nhất lượng mua giới hạn của thị trường. Nếu lệnh mua thị trường được đưa ra, nhà tạo lập thị trường phải sẵn sàng bán cổ phiếu từ danh mục của mình tại mức giá chào bán và ngược lại. Tuy nhiên, nhà tạo lập thị trường không có vai trò ngăn cản giá tăng hoặc giá giảm mà chỉ đảm bảo giá biến động nhịp nhàng, ổn định nhằm duy trì tính liên tục của thị trường và tạo tính thanh khoản cho các chứng khoán trên thị trường.



Ví dụ, nếu một cổ phiếu hiện tại đang được bán với giá \$40, giả sử rằng giá mua và bán trên thị trường dao động ở mức \$40 và \$41 (biên độ dao động 2,5%). Đây được xem là mức chênh lệch quá cao, vì vậy nhà tạo lập thị trường có thể đưa ra mức giá mua \$40,25 hoặc \$40,5, hoặc giá bán \$40,5 hay \$40,75 để thu hẹp từ 1/2 đến 1/3 mức chênh lệch giá mua và giá bán nhằm tăng thêm tính lỏng cho cổ phiếu và làm cho giá cổ phiếu biến động liên tục hơn.

Nhà tạo lập thị trường có thể thực hiện cả hai chiều của thị trường là mua và bán, phụ thuộc vào nhiều yếu tố như lượng cung cầu chứng khoán, mức dự trữ chứng khoán, khối lượng lệnh giới hạn, xu hướng của thị trường... Ví dụ, khi thị trường đang có xu hướng giảm giá, lệnh bán vượt quá lệnh mua, nhà tạo lập thị trường sẽ được yêu cầu mua và nắm giữ chứng khoán. Ngược lại, họ sẽ bán hoặc bán khống chứng khoán để tăng cung trên thị trường khi có lệnh mua vượt quá lệnh bán và thị trường đang có xu hướng tăng giá.

Nhà tạo lập thị trường phải sử dụng tài khoản của mình liên tục yết các mức giá chào mua hoặc chào bán với khoảng chênh lệch thích hợp và tiến hành giao dịch với các lệnh giới hạn hoặc lệnh thị trường do các nhà tạo lập thị trường khác (công ty giao dịch) hoặc nhà đầu tư đặt. Tuy nhiên, nhà tạo lập thị trường cũng luôn phải chịu sự cạnh tranh thường xuyên từ phía các công ty giao dịch khác để nhận được lệnh do nhà đầu tư đặt, do đó các nhà đầu tư cá nhân thường sẽ có được mức giá giao dịch tốt nhất. Việc cạnh tranh này sẽ thu nhỏ mức chênh lệch giá mua - giá bán của các nhà tạo lập thị trường, mặc dù vậy họ sẽ được thực hiện giao dịch Naked Short, là loại giao dịch bán khống tài sản tài chính ngay cả khi họ chưa vay được tài sản đó để phục vụ giao dịch.

Báo cáo

Các nhà tạo lập thị trường phải gửi một số loại báo cáo cơ bản cho Ủy ban chứng khoán như sau:

- *Báo cáo thời gian và doanh số giao dịch (Time & Sales Report):* cung cấp thông tin về những giao dịch gần nhất bao gồm: mã chứng khoán giao dịch, khối lượng giao dịch, giá thực hiện, chiều giao dịch, thời gian giao dịch.

- *Báo cáo hàng ngày về giao dịch và giá yết (Daily trade & quote price report):* khối lượng giao dịch (mua / bán) trong ngày, giá giao dịch, giá yết cao nhất / thấp nhất trong ngày đối với mỗi chứng khoán được tạo lập thị trường cũng phải được báo cáo cuối mỗi ngày giao dịch.

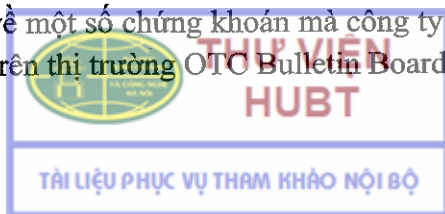
- *Báo cáo hàng tháng về giao dịch và giá yết (Monthly trade & Quote report)*: báo cáo này bao gồm thông tin về giá yết thấp nhất, cao nhất, giá đóng cửa giao dịch hàng tháng và khối lượng giao dịch tương ứng đối với mỗi chứng khoán được tạo lập thị trường. Bảng dưới đây là ví dụ về báo cáo tháng đối với cổ phiếu SFAD được tạo lập thị trường bởi công ty chứng khoán ANDREW ALLEN SECURITIES trên thị trường OTC Bulletin Board của Mỹ.

BID				ASK				PRICE		
ND DATE	HIGH	LOW	CLOSE	HIGH	LOW	CLOSE	HIGH	LOW	CLOSE	VOLUME
08/29/2010	0.009	0.007	0.0075	0.01	0.0076	0.008	0.01	0.007	0.0075	19,098,300
07/31/2010	0.012	0.007	0.0077	0.014	0.0075	0.008	0.014	0.007	0.008	42,083,300
06/30/2010	0.02	0.0026	0.007	0.025	0.0018	0.008	0.025	0.0026	0.008	53,714,900
05/30/2010	0.0027	0.0022	0.0026	0.003	0.0025	0.003	0.003	0.0022	0.0026	9,273,400
04/30/2010	0.0028	0.002	0.0023	0.003	0.0025	0.003	0.003	0.002	0.0025	7,894,500
03/31/2010	0.0028	0.0015	0.002	0.003	0.002	0.0025	0.003	0.0015	0.0024	7,201,000
02/28/2010	0.003	0.002	0.002	0.004	0.0022	0.0025	0.003	0.002	0.0022	3,457,000
01/31/2010	0.003	0.0021	0.003	0.004	0.0023	0.004	0.0035	0.0021	0.003	7,718,100
12/31/2009	0.0045	0.0025	0.0025	0.005	0.0028	0.0028	0.005	0.0001	0.0025	14,192,100
11/29/2009	0.0045	0.003	0.0035	0.006	0.0035	0.0045	0.006	0.003	0.004	9,682,000
10/31/2009	0.008	0.003	0.003	0.009	0.0031	0.004	0.0085	0.003	0.003	6,894,300
09/30/2009	0.0085	0.0032	0.0065	0.009	0.004	0.008	0.009	0.0035	0.008	11,675,400

Nguồn: www.otcbb.com

- *Báo cáo hàng quý về giao dịch và giá yết (Quarterly trade & Quote report)*: báo cáo này bao gồm thông tin về giá yết thấp nhất, cao nhất, giá đóng cửa giao dịch hàng quý và khối lượng giao dịch tương ứng đối với mỗi chứng khoán được tạo lập thị trường.

- *Báo cáo biến động giá yết của nhà tạo lập thị trường (Market maker price movement report)*: cập nhật thường giá yết của nhà tạo lập thị trường về một chứng khoán cụ thể bao gồm mức giá yết và khối lượng giao dịch. Bảng dưới đây trích một phần báo cáo biến động giá của công ty chứng khoán BICO về một số chứng khoán mà công ty tạo lập thị trường vào ngày 28/4/2010 trên thị trường OTC Bulletin Board của Mỹ.



OTC Bulletin Board				Market maker price movement report			
BICO				28 th April, 2010			
Date	Time	MPID	Bid	Bid Size	Ask	Ask Size	Status
	14:01:4454	HRZG	0.25	5000	0.258	5000	
	14:03:3486	SHWD	0.24	5000	0.254	5000	
	14:03:4137	SHWD	0.24	5000	0.255	5000	
	14:05:1855	SLKC	0.235	5000	0.255	5000	
	14:08:4956	HILL	0.252	5000	0.262	5000	
	14:08:5404	FITT	0.035	5000	0.256	5000	
	14:09:3597	ALEX	0.248	5000	0.268	5000	
	14:11:0615	ALEX	0.253	5000	0.268	5000	
	14:11:0983	ALEX	0.253	5000	0.273	5000	
	14:35:3514	ALEX	0.25	5000	0.27	5000	
	14:36:0107	HILL	0.249	5000	0.262	5000	
	14:38:4101	HRZG	0.249	5000	0.258	5000	
	14:39:3356	GVRC	0.243	5000	0.253	5000	
	14:50:5506	ALEX	0.245	5000	0.265	5000	
	14:51:4693	MASH	0.24	5000	0.25	5000	
	14:54:0946	HILL	0.235	5000	0.262	5000	
	14:55:1108	SLKC	0.239	5000	0.259	5000	
	14:55:4665	MASH	0.245	5000	0.255	5000	
	14:57:1924	SLKC	0.25	5000	0.259	5000	
	14:57:4382	GVRC	0.243	5000	0.254	5000	
	15:10:0905	ALEX	0.243	5000	0.253	5000	
	15:11:3521	SLKC	0.25	5000	0.27	5000	
	15:26:1156	MPAC	0.2	5000	0.37	5000	
	15:32:0969	SLKC	0.248	5000	0.27	5000	
	15:32:1582	MASH	0.24	5000	0.25	5000	
	15:33:4820	SLKC	0.245	5000	0.27	5000	
	15:42:0653	MASH	0.245	5000	0.255	5000	
	15:52:2516	ERNS	0.23	5000	0.3	5000	

15:54:5520	PFSI	0.085	5000	0.265	5000
15:55:1160	PFSI	0.075	5000	0.255	5000
15:55:2185	PFSI	0.073	5000	0.253	5000
15:59:0629	NITE	0.251	5000	0.27	5000
15:59:3146	MASH	0.242	5000	0.252	5000

Nguồn: www.otcbb.com

Giám sát

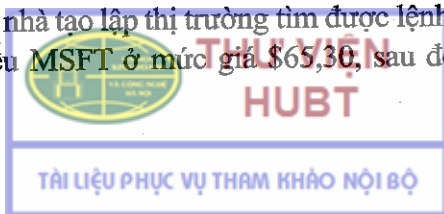
Các công ty chứng khoán phải giám sát hoạt động của nhân viên theo các thủ tục, quy định, nguyên tắc nhất định nhằm đảm bảo các giao dịch chứng khoán được tạo lập thị trường được thực hiện tốt nhất. Cụ thể:

- Quản lý và bảo quản các báo cáo giám sát.
- Xem xét và chứng thực tất cả các giao dịch.
- Phê chuẩn định kỳ các tài khoản giao dịch của khách hàng.
- Thanh tra các văn phòng giám sát của công ty.
- Tìm hiểu các mặt tiêu cực, tích cực, phẩm chất của tất cả nhân viên để làm căn cứ đánh giá chính xác.

Thu nhập của nhà tạo lập thị trường

Nhà tạo lập thị trường hưởng thu nhập từ chức năng môi giới và kinh doanh chứng khoán. Tỷ lệ giữa hai nguồn thu nhập này phụ thuộc vào từng cổ phiếu cụ thể. Đối với những cổ phiếu được giao dịch nhiều như Microsoft (MSFT), các nhà tạo lập thị trường ít phải đóng vai trò là nhà kinh doanh chứng khoán vì khối lượng mua bán lớn của các nhà đầu tư đã làm cho mức chênh lệch giá mua - giá bán trở nên rất nhỏ. Trong trường hợp này, nguồn thu nhập chủ yếu của các nhà tạo lập thị trường là phí môi giới từ việc thực hiện các lệnh giao dịch cho khách hàng.

Ngược lại, đối với những chứng khoán có khối lượng giao dịch thấp và giá cả biến động tương đối lớn, các nhà tạo lập thường xuyên phải hoạt động như một nhà kinh doanh chứng khoán. Thu nhập của nhà tạo lập thị trường phụ thuộc vào khả năng kinh doanh có lãi của chính họ để thu được chênh lệch giá mua - giá bán. Ví dụ, một nhà tạo lập thị trường đưa ra lệnh bán 1,000 cổ phiếu MSFT và giá chào mua/ chào bán của cổ phiếu này là \$65.25 / \$65.30. Nếu nhà tạo lập thị trường tìm được lệnh đối ứng của khách hàng để bán cổ phiếu MSFT ở mức giá \$65.30, sau đó mua lại cổ phiếu



này ở mức giá \$65,25, anh ta sẽ thu được mức chênh lệch 50cent x 1.000 cổ phiếu. Số tiền này được xem là doanh thu của nhà tạo lập thị trường. Nếu trong ngày giao dịch nhà tạo lập thị trường thực hiện được càng nhiều giao dịch có mức chênh lệch giá mua - giá bán dương, doanh thu sẽ càng tăng lên. Tuy nhiên, phần lớn các nhà tạo lập thị trường đều cố gắng cân bằng nguồn thu nhập của mình hay trung hòa giữa vai trò môi giới (cung cấp thu nhập ổn định không có rủi ro) và vai trò là nhà kinh doanh chứng khoán (thu nhập có thể cao nhưng rủi ro cũng cao).

4.2.2. Hoạt động trên thị trường chứng khoán phi tập trung

Niêm yết chứng khoán

Các chứng khoán được phép giao dịch ở thị trường OTC cũng phải đáp ứng các tiêu chuẩn nhất định. Thông thường, tiêu chuẩn niêm yết ở các nước dựa trên cơ sở xem xét các yêu cầu chủ yếu sau:

- *Thời gian hoạt động của công ty*: yêu cầu công ty niêm yết phải có thời gian hoạt động liên tục trong một số năm nhất định tính tới thời điểm xin niêm yết.

- *Quy mô vốn*: yêu cầu đặt ra đối với công ty niêm yết phải có số vốn góp cổ đông ở mức độ nhất định, đủ lớn để tạo cơ sở tiềm lực tài chính cho công ty.

- *Số lượng cổ phiếu do công chúng nắm giữ*: một số thị trường OTC quy định công ty niêm yết phải có một số lượng cổ đông ở mức tối thiểu nhất định, hoặc tỷ lệ tối thiểu vốn cổ phần do công chúng nắm giữ. Yêu cầu này đặt ra nhằm đảm bảo khả năng hoán tệ của cổ phiếu niêm yết trên thị trường OTC.

- *Hiệu quả hoạt động của công ty*: một số thị trường yêu cầu công ty muốn niêm yết phải đạt được số lợi nhuận trước thuế ở mức độ nhất định ở năm gần nhất hoặc một số năm gần nhất tính đến thời điểm xin niêm yết.

- *Số lượng nhà tạo lập thị trường*.

- *Tỷ lệ nợ/vốn chủ sở hữu...*

Mỗi thị trường khác nhau sẽ cụ thể tiêu chuẩn niêm yết ở trên khác nhau, bảng dưới đây trình bày một số tiêu chuẩn niêm yết trên thị trường OTC của Mỹ là NASDAQ và Malaysia là MESDAQ. Những tiêu chuẩn niêm yết

trên NASDAQ được xem là “nới lỏng” hơn rất nhiều so với thị trường tập trung NYSE của Mỹ, tuy nhiên nếu so với thị trường OTC của Malaysia (MESDAQ) thì một số tiêu chuẩn của NASDAQ chặt chẽ hơn. Chẳng hạn, MESDAQ không quy định số lượng cổ đông, thu nhập trước thuế, giá trị thị trường của cổ phiếu niêm yết, nhưng NASDAQ giới hạn cụ thể những tiêu chuẩn này: công ty niêm yết phải có ít nhất 400 cổ đông thường, thu nhập trước thuế trong 2 - 3 năm gần đây nhất là \$1 triệu và giá trị thị trường cổ phiếu được nắm giữ bởi cổ đông bên ngoài tối thiểu phải là \$8 triệu.

Một số tiêu chuẩn niêm yết lần đầu trên thị trường OTC của Mỹ (NASDAQ) và Malaysia (MESDAQ)			
	<i>Nasdaq National Market</i>	<i>Nasdaq SmallCap Market</i>	<i>MESDAQ</i>
Vốn chủ sở hữu	\$15 triệu	\$5 triệu	2 triệu RM2
Cổ phiếu được nắm giữ bởi cổ đông bên ngoài	1,1 triệu	1 triệu	ít nhất 25% nhưng không quá 50%
Giá trị thị trường cổ phiếu được nắm giữ bởi cổ đông bên ngoài	\$8 triệu	\$15 triệu	Không quy định
Thu nhập trước thuế (trong năm tài chính gần nhất, hoặc 2 - 3 năm gần đây)	\$1 triệu	\$750.000	Không quy định
Số lượng cổ đông	400	300	Không quy định
Nhà tạo lập thị trường	3	3	1

Nguồn: Nasdaq.com; Mesdaq.com

Yết giá

Việc giao dịch chứng khoán trên thị trường OTC được thực hiện thông qua việc yết giá của các công ty chứng khoán, bao gồm giá chào mua (bid) và giá chào bán (offer). Tùy theo mức độ thực hiện của giá yết mà có những loại yết giá sau:

- ***Yết giá chắc chắn (Firm)***: là giá mà công ty chứng khoán sẵn sàng mua và bán với số lượng chứng khoán đã được công bố và kiên quyết thực hiện theo giá này. Ví dụ, công ty chứng khoán A đưa ra giá yết “XYZ 50.000 - 55.000; 5x3”, nghĩa là công ty này sẵn sàng mua 500 cổ phiếu XYZ với giá 50.000 và bán 300 cổ phiếu XYZ tại mức giá 55.000. Nếu có

lệnh giao dịch (mua/ bán) phù hợp về số lượng và giá thì giao dịch sẽ được thực hiện. Nếu chưa phù hợp hai bên sẽ tiến hành thương lượng để thực hiện giao dịch.

- *Yết giá phụ thuộc (Subject)*: Việc ra giá của công ty chứng khoán phụ thuộc vào giá đã ra hoặc sẽ ra của bên đối tác giao dịch. Ví dụ, công ty chứng khoán A đã ra giá “XYZ 50.000 - 55.000; 5x3” thì công ty B muốn mua 200 cổ phiếu XYZ sẽ phải xem giá bán của công ty chứng khoán A.

- *Yết giá có chủ định (work out)*: Đây là cách yết giá đối với những chứng khoán kém sôi động trên thị trường. Do đó, trước khi báo giá các công ty chứng khoán phải thu thập thông tin, tập hợp các nhu cầu giao dịch rồi tìm cách thương lượng để thực hiện giao dịch.

Thông tin trên thị trường về việc yết giá và khối lượng giao dịch thường có hai cấp độ. Cấp độ 1 cung cấp tất cả những thông tin về giao dịch gần nhất, bao gồm:

- Giá chào mua: mức giá cao nhất mà một nhà kinh doanh sẵn sàng thanh toán để mua chứng khoán.

- Khối lượng chào mua: số lượng chứng khoán sẵn sàng được mua tại mức giá chào mua.

- Giá chào bán: mức giá thấp nhất mà một nhà kinh doanh sẵn sàng chấp nhận để bán chứng khoán.

- Khối lượng chào bán: số lượng chứng khoán sẵn sàng được bán tại mức giá chào mua.

- Giá cuối cùng: là mức giá được giao dịch gần đây nhất. Mức giá này còn được gọi là giá đóng cửa nếu đây là mức giá được giao dịch cuối cùng trong phiên giao dịch cuối ngày.

- Khối lượng giao dịch cuối cùng: số lượng chứng khoán được giao dịch gần đây nhất.

Cấp độ 2 cung cấp thêm các thông tin giao dịch bao gồm:

- Mức giá chào mua cao nhất: 5 mức giá cao nhất mà các nhà kinh doanh sẵn sàng thanh toán để mua chứng khoán.

- Khối lượng mua: số lượng chứng khoán sẵn sàng được giao dịch tại mỗi mức giá chào mua cao nhất.

- Mức giá chào bán thấp nhất: 5 mức giá thấp nhất sẵn sàng được chấp nhận để bán chứng khoán.

- Khối lượng bán: số lượng chứng khoán sẵn sàng được giao dịch tại mỗi mức giá chào bán thấp nhất.

Bảng dưới đây là ví dụ thông tin về yết giá cấp độ 2 của cổ phiếu SNDQ trên thị trường NASDAQ của Mỹ. Cột bên trái cho biết có 20.500 cổ phiếu SNDQ được chào mua tại mức giá \$5,49, cột bên phải chỉ ra 14.385 cổ phiếu SNDQ được chào bán tại mức giá \$5,50. Đồng thời ở mỗi cột cũng chỉ ra 5 mức giá chào mua cao nhất và 5 mức giá chào bán thấp nhất của cổ phiếu này.

[illegible]

Phương thức giao dịch và quá trình thực hiện giao dịch

Phương thức giao dịch trên thị trường OTC ở các nước khá đa dạng, tùy thuộc vào điều kiện và sự phát triển của thị trường mà người ta lựa chọn, áp dụng phương thức thích hợp. Trên thực tế, có một số phương pháp giao dịch chủ yếu sau:

Phương thức giao dịch thỏa thuận giản đơn

Theo phương thức này việc giao dịch chứng khoán trên thị trường OTC được thực hiện chủ yếu như sau:

Khách hàng mở tài khoản tại một công ty chứng khoán: khi muốn thực hiện giao dịch (mua/ bán chứng khoán) khách hàng đặt lệnh giao dịch tại công ty chứng khoán.

Nếu công ty chứng khoán là nhà tự doanh có loại chứng khoán khách hàng muốn mua thì bộ phận giao dịch của công ty sẽ trực tiếp thương lượng, thỏa thuận với khách hàng.

Nếu công ty chứng khoán không phải là nhà tự doanh chứng khoán hoặc không có loại chứng khoán khách hàng muốn giao dịch thì bộ phận giao dịch của công ty thông qua hệ thống mạng máy tính sẽ tìm kiếm và liên hệ với công ty chứng khoán hoặc nhà tự doanh chứng khoán có giá chào bán thấp nhất và giá chào mua cao nhất để thương lượng, thỏa thuận giá.

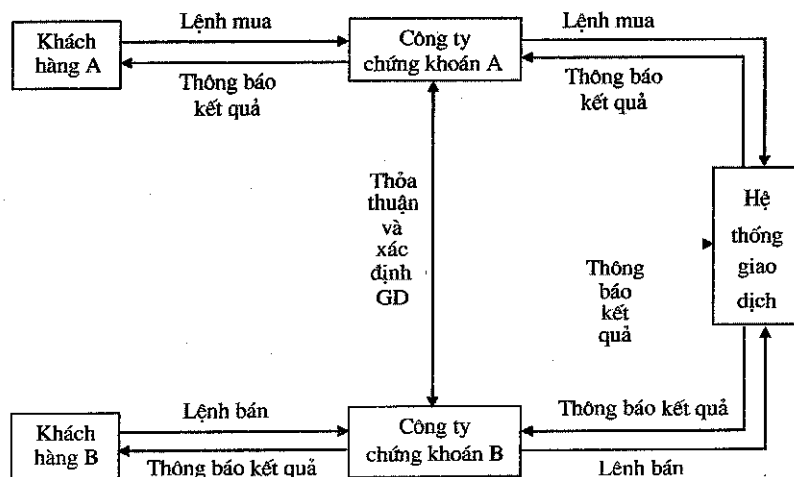
Khi giao dịch được thực hiện, bộ phận giao dịch chuyển phiếu lệnh đến bộ phận thanh toán của công ty và thông báo cho khách hàng.

Đối với tất cả các giao dịch được thực hiện, công ty chứng khoán phải lập tức chuyển báo cáo kết quả tới phòng quản lý kinh doanh chứng khoán của tổ chức tự quản trực tiếp quản lý thị trường OTC.

Phương thức giao dịch báo giá

Phương thức giao dịch này được thực hiện như sau:

Sơ đồ giao dịch báo giá



(1) Khách hàng mở tài khoản và đặt lệnh giao dịch tại công ty chứng khoán.

(2) Công ty chứng khoán nhận lệnh của khách hàng sẽ thực hiện gửi báo giá vào hệ thống báo giá trung tâm. Đây là một mạng điện tử diện rộng

kết nối tất cả các thành viên thuộc hệ thống. Trong thời gian giao dịch, các công ty chứng khoán thành viên sẽ gửi các báo giá một chiều bao gồm giá và khối lượng chào mua hoặc chào bán cho khách hàng hoặc cho chính công ty. Các công ty chứng khoán thành viên sẽ xem xét tham khảo các chào giá đã được nhập vào hệ thống để lựa chọn đưa ra quyết định thực hiện giao dịch.

(3) Thực hiện giao dịch: có hai hình thức thực hiện giao dịch: giao dịch qua hệ thống giao dịch điện tử và giao dịch thỏa thuận trực tiếp. Theo hình thức thứ nhất, công ty chứng khoán sẽ nhập lệnh vào hệ thống. Thông qua mạng điện tử, lệnh giao dịch được chuyển vào hệ thống khớp lệnh. Hệ thống này sẽ tự động khớp lệnh theo phương thức phù hợp đã được lựa chọn và sẽ tự động gửi xác nhận kết quả giao dịch cho công ty chứng khoán.

Theo hình thức giao dịch thỏa thuận trực tiếp, các công ty chứng khoán có thể lựa chọn thực hiện giao dịch bằng cách thương lượng thỏa thuận trực tiếp qua mạng điện tử hoặc qua điện thoại với đối tác về giá và khối lượng giao dịch. Khi đạt được kết quả thỏa thuận giao dịch sẽ gửi ngay kết quả vào hệ thống báo cáo giao dịch của hệ thống trung tâm.

Phương thức giao dịch có sự tham gia của nhà tạo lập thị trường

Có thể khái quát phương thức giao dịch này như sau:

Các nhà tạo lập thị trường thường xuyên thực hiện yết giá hai chiều đối với loại chứng khoán mà họ đăng ký đảm nhận là nhà tạo lập thị trường vào hệ thống yết giá.

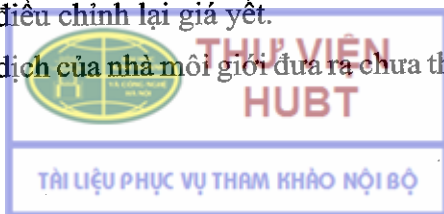
Khách hàng mở tài khoản và đặt lệnh giao dịch tại công ty chứng khoán mà họ lựa chọn.

Công ty chứng khoán với vai trò là nhà môi giới sau khi nhận lệnh của khách hàng sẽ xem xét hệ thống yết giá và đặt lệnh giao dịch với nhà tạo lập thị trường có mức giá yết tốt nhất.

Nhà tạo lập thị trường khi nhận được lệnh giao dịch của công ty chứng khoán sẽ xem xét:

Nếu có thể thực hiện được ngay việc giao dịch, nhà tạo lập thị trường sẽ khẳng định thực hiện giao dịch với nhà môi giới và báo cáo với trung tâm hệ thống, đồng thời điều chỉnh lại giá yết.

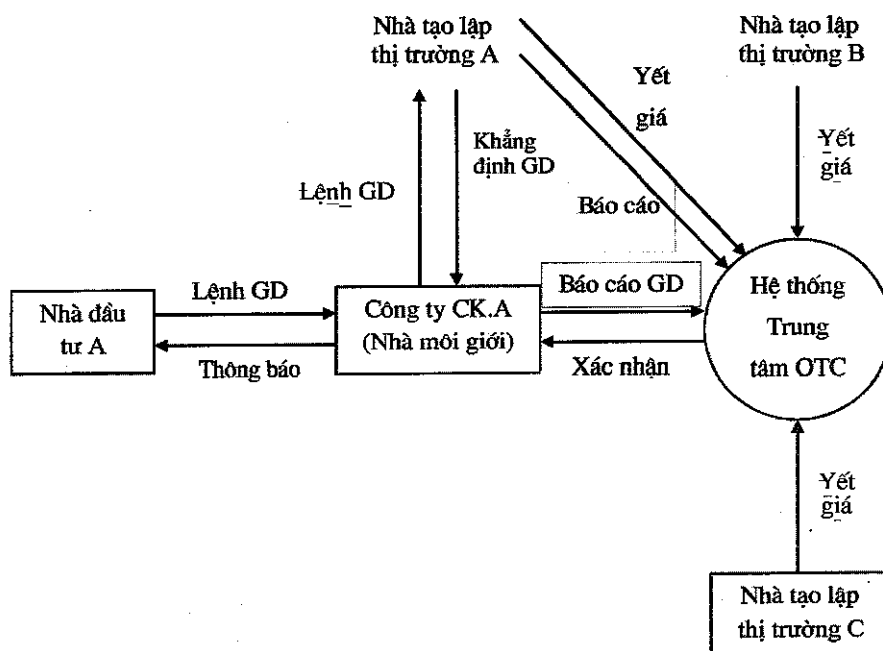
Nếu lệnh giao dịch của nhà môi giới đưa ra chưa thể khớp với giá yết,



nhà tạo lập thị trường sẽ lưu lại lệnh này cho đến khi có giá yết khớp với lệnh của nhà môi giới thì sẽ thực hiện giao dịch.

Nhà môi giới khi nhận được sự khẳng định thực hiện giao dịch của nhà tạo lập thị trường sẽ thông báo kết quả cho khách hàng và đồng thời báo cáo trung tâm hệ thống của thị trường.

Giao dịch có nhà tạo lập thị trường



Thanh toán

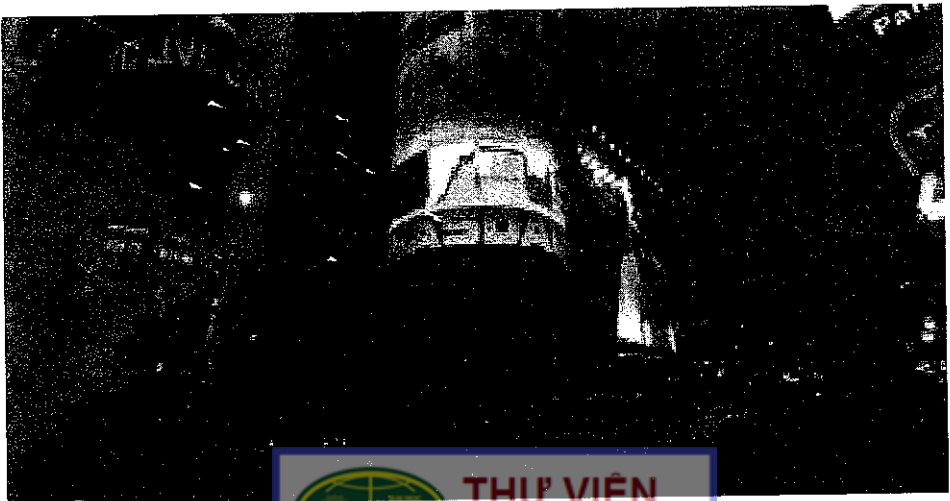
Công ty ký gửi và thanh toán chứng khoán chuẩn bị số liệu thanh toán bằng cách bù trừ các chứng khoán và tiền cho các thành viên trên cơ sở bù trừ đa phương. Công ty này (còn gọi là Trung tâm lưu ký và thanh toán chứng khoán) thông báo cho các công ty chứng khoán thành viên liên quan về số liệu thanh toán được bù trừ vào ngày thanh toán. Số liệu thanh toán bao gồm số lượng chứng khoán của công ty chứng khoán và khách hàng của công ty. Trung tâm sẽ thanh toán các giao dịch vào ngày T+2 hoặc T+3 tùy theo mỗi nước. Việc thanh toán chứng khoán được thực hiện bằng bút toán ghi sổ vào tài khoản của người tham gia sau khi đã điều chỉnh các khoản mục.

4.3. THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN PHI TẬP TRUNG Ở MỘT SỐ NƯỚC TRÊN THẾ GIỚI

4.3.1. Thị trường OTC Mỹ (NASDAQ)

Mô hình tổ chức hoạt động

NASDAQ là chữ viết tắt của cụm từ National Association of Securities Dealers Automated Quotation System, là sàn giao dịch chứng khoán phi tập trung của Mỹ được thành lập năm 1971 bởi Hiệp hội các nhà kinh doanh chứng khoán Quốc gia (NASD). Năm 2000, hiệp hội này đã phát triển NASDAQ thành một công ty thương mại đại chúng với cái tên Nasdaq Stock Market. Sau khi sáp nhập với công ty OMX ABO vào năm 2008 và đạt được thỏa thuận với Borse Dubai năm 2009, NASDAQ sở hữu 67% cổ phiếu chi phối và do đó tiếp quản công ty và trở thành một tập đoàn xuyên Đại Tây Dương với tên gọi tập đoàn Sở giao dịch chứng khoán NASDAQ (The Nasdaq OMX Group). Tập đoàn này ngày nay kiểm soát và điều hành thị trường chứng khoán Nasdaq ở New York - là thị trường có giá trị vốn hóa thị trường đứng thứ 3 thế giới (sau NYSE và Tokyo Stock Exchange), và 8 thị trường chứng khoán Châu Âu, đồng thời nắm giữ 1/3 cổ phiếu thị trường chứng khoán Dubai. Với việc sáp nhập xuyên lục địa, NASDAQ trở thành một thị trường OTC có quy mô toàn cầu, cung cấp niêm yết chứng khoán và các dịch vụ khác ở hơn 50 quốc gia và cạnh tranh với Sàn giao dịch chứng khoán NYSE - Euronext để thu hút những công ty niêm yết mới.

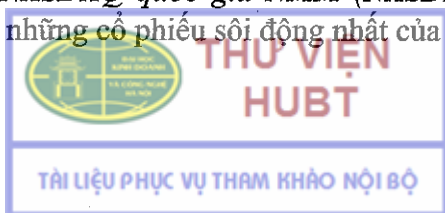


Trong giai đoạn đầu hình thành và phát triển, NASDAQ là sàn giao dịch điện tử đầu tiên trên thế giới và chỉ đơn thuần là hệ thống bảng điện tử niêm yết giá - chưa thực sự kết nối giữa người mua và người bán. Tuy nhiên, cùng với sự phát triển của thị trường, NASDAQ tiến gần hơn đến một sàn giao dịch chứng khoán theo đúng nghĩa khi đưa vào hoạt động hệ thống báo cáo và giao dịch chứng khoán tự động. Các giao dịch trên thị trường NASDAQ được thực hiện thông qua một thị trường mở, qua một hệ thống các nhà kinh doanh đa chức năng và qua rất nhiều nhà tạo lập thị trường cạnh tranh với nhau nhằm giành được các giao dịch của từng loại cổ phiếu. Từ năm 1984, NASDAQ đã cho ra đời Hệ thống đặt lệnh quy mô nhỏ (Small Order Execution System - SOES) nhằm cung cấp cho những người mua bán chứng khoán một phương thức giao dịch điện tử hoàn toàn mới, và để đảm bảo những giao dịch nhỏ không bị bỏ qua. Đến năm 1997, Mạng giao tiếp điện tử (Electronic Communication Network- ECN) được áp dụng, cho phép các nhà tạo lập thị trường và các tổ chức trên khắp thế giới có thể đấu giá kín với nhau. Mạng này sẽ kiểm tra các cặp lệnh khớp nhau - việc khớp lệnh này có thể thực hiện một cách nhanh chóng. Nếu không thấy cặp lệnh nào khớp nhau, giá chào bán và giá chào mua sẽ được công bố trên thị trường. Trong năm 2002, NASDAQ đã giới thiệu thành công hệ thống giao dịch SuperMontage. Đây là hệ thống niêm yết giá và thực hiện giao dịch chứng khoán có tính thanh khoản và minh bạch cao. SuperMontage cho phép các nhà tạo lập thị trường tham gia yết giá và thực hiện các lệnh giao dịch tại nhiều mức giá khác nhau và đây được xem như trung tâm giao dịch lệnh giới hạn cho tất cả các chứng khoán niêm yết trên NASDAQ.

Chứng khoán giao dịch trên NASDAQ bao gồm chứng khoán của những công ty nhỏ, các ngân hàng, công ty bảo hiểm chưa đủ điều kiện niêm yết trên NYSE và AMEX, các công ty phát hành riêng lẻ không có chứng khoán được công chúng nắm giữ rộng rãi đều tham gia niêm yết trên thị trường này. Tuy nhiên, hiện nay có nhiều chứng khoán đủ điều kiện và thực hiện niêm yết trên thị trường chứng khoán tập trung NYSE nhưng vẫn duy trì giao dịch trên NASDAQ.

Thị trường NASDAQ được tổ chức ở nhiều cấp độ khác nhau bao gồm:

Thị trường NASDAQ quốc gia NMM (NASDAQ National Market System) dành cho những cổ phiếu sôi động nhất của NASDAQ;



Thị trường SCM (Nasdaq Small - Cap Market) dành cho những cổ phiếu có mức vốn hóa thấp, điều kiện niêm yết trên thị trường này chỉ bằng 1/2 đến 1/3 so với yêu cầu của thị trường NMM.

Thị trường OTC NASDAQ (The Nasdaq OTC Electronic Bulletin Board - OTCBB): dành cho những cổ phiếu nhỏ được đảm bảo bởi các nhà tạo lập thị trường trên NASDAQ.

Thị trường OTC ngoài Nasdaq dành cho những chứng khoán không được niêm yết trên Sở giao dịch và thị trường Nasdaq.

Tại NASDAQ có một phiên trước khi mở cửa từ 7h sáng đến 9h30 sáng, một phiên giao dịch bình thường từ 9h30 sáng đến 4h chiều và một phiên sau khi đóng cửa từ 4h chiều đến 8h tối (tính theo giờ New York).

Cơ chế quản lý của NASDAQ

NASDAQ là mô hình thị trường được phát triển từ thị trường phi tập trung truyền thống, thực hiện giao dịch mua bán trực tiếp giữa người mua và người bán. Sau khi Luật chứng khoán sửa đổi (Luật Maloney) năm 1938, thị trường này bắt đầu có sự quản lý của Nhà nước. Đây là thị trường OTC đầu tiên áp dụng cơ chế quản lý nhà nước kể từ sau cuộc khủng hoảng thị trường chứng khoán New York năm 1929.

Hiện nay, NASDAQ chịu sự quản lý theo hai cấp: cấp nhà nước và cấp tự quản. Cấp quản lý nhà nước: Ủy ban chứng khoán (SEC) là cơ quan chủ yếu có trách nhiệm điều hành giám sát các luật lệ chứng khoán. Cụ thể, SEC giám sát việc thực thi luật chứng khoán và ban hành những quy định liên quan đến vốn ròng tối thiểu của các nhà môi giới và các hoạt động của họ khi tham gia trên thị trường NASDAQ nhằm hạn chế sự thao túng thị trường, đảm bảo thị trường hoạt động ổn định.

Về cấp tự quản: NASDAQ do Hiệp hội các nhà kinh doanh chứng khoán (NASD) quản lý theo luật chứng khoán ban hành từ năm 1933 - 1934 và được sửa đổi năm 1938. Hiệp hội này cụ thể hóa các luật chứng khoán cho phù hợp với thị trường OTC thông qua việc ban hành các thể lệ, nguyên tắc hoạt động quy phạm pháp lý điều chỉnh quyền và nghĩa vụ giữa các thành viên, tiêu chuẩn hóa các giao dịch chứng khoán. Hiệp hội này hoạt động theo nguyên tắc tự điều hành, qua đó đạt được khả năng linh hoạt trong giải quyết mọi vấn đề, dễ dàng tìm ra các vấn đề tồn tại, dễ chiếm được lòng tin của công chúng và đào tạo được chuyên gia về các lĩnh vực thích hợp.



NASD chịu sự kiểm tra, giám sát của SEC trên một số lĩnh vực sau:

- NASD phải đăng ký hoạt động với SEC và phải đáp ứng đầy đủ các điều kiện do SEC đặt ra.

- NASD ban hành những quy định hay điều lệ đều phải thông qua SEC, khi có sự thay đổi nào trong điều lệ hay quy định phải báo cáo lên SEC trên cơ sở tuân thủ những quy định chung được ban hành trong luật chứng khoán.

- Các thành viên của NASD là những nhà kinh doanh chứng khoán và môi giới chứng khoán cũng phải đăng ký với SEC.

- Công ty nào muốn chứng khoán của mình được giao dịch trên thị trường NASDAQ thì phải đăng ký với SEC khi phát hành chứng khoán.

Nhà tạo lập thị trường & phương thức giao dịch trên NASDAQ

Nhà tạo lập thị trường trên NASDAQ được gọi tên chính thức là “market maker” tức là nhà tạo lập thị trường (khác với nhà tạo lập thị trường trên thị trường tập trung NYSE có tên gọi là chuyên gia (specialists)), có những đặc trưng sau:

- Các nhà tạo lập thị trường thường không ở tập trung một chỗ, và cũng không có yêu cầu họ phải cố định ở một địa điểm. Tuy nhiên, họ có thể tham gia thị trường thông qua hệ thống giao dịch điện tử từ bất kỳ máy tính nào, đồng thời họ cũng có thể can thiệp ngay lập tức vào lệnh mà những công ty giao dịch vừa đặt.

- Trên NASDAQ, việc đáp ứng và thực hiện các lệnh giao dịch hoàn toàn do các nhà tạo lập thị trường tiến hành. Đây là bộ phận tạo nên gần như toàn bộ tính thanh khoản của thị trường thông qua việc yết các mức giá và khối lượng sẵn sàng giao dịch ở một phía mua hoặc bán.

- Nhà tạo lập thị trường NASDAQ không chỉ đơn thuần làm cho thị trường lưu thông dễ dàng hơn (tăng tính thanh khoản cho thị trường), thông suốt, có thứ tự mà còn tạo ra thị trường cho các loại chứng khoán giao dịch. Nếu có quá nhiều lệnh giao dịch, nhà tạo lập thị trường sẽ phải cố gắng khớp được càng nhiều lệnh càng tốt. Nhưng nếu không có nhà đầu tư nào muốn mua hay muốn bán, các nhà tạo lập thị trường phải cố gắng tìm kiếm khách hàng, tìm kiếm những người mua và bán, thậm chí có thể họ phải mua hoặc bán từ chính tài khoản của mình.

- Thông thường trên NASDAQ có nhiều nhà tạo lập thị trường cho

một loại chứng khoán nhất định. Hiện có khoảng trên 500 nhà tạo lập thị trường đang hoạt động trên NASDAQ và trung bình mỗi chứng khoán có 7 - 11 nhà tạo lập thị trường. Với số lượng nhà tạo lập thị trường cho một loại chứng khoán lớn, tính thanh khoản của chứng khoán đó sẽ cao hơn nhiều so với việc chỉ được một nhà tạo lập thị trường duy nhất thực hiện.

- Do có nhiều nhà tạo lập thị trường cho một chứng khoán nên để thu hút các lệnh giao dịch từ phía khách hàng các nhà tạo lập thị trường NASDAQ phải cạnh tranh lẫn nhau, yết các mức chào mua/ chào bán cạnh tranh nhất. Bên cạnh đó, các nhà tạo lập thị trường này cũng có quyền chỉ đặt lệnh chào mua hoặc chào bán trên một phía của thị trường, điều này giúp họ hạn chế được các rủi ro khi rơi vào các tình trạng mất cân bằng chứng khoán trong kho một cách bị động.

- Thị trường NASDAQ chủ yếu nhận được các lệnh thị trường của khách hàng, vì vậy các nhà tạo lập thị trường này có lợi thế lớn khi có thể giao dịch với các mức giá họ đã chào ra, bỏ qua các mức giá do các lệnh giới hạn đặt, cho dù các lệnh đó có lợi hơn đối với nhà đầu tư. Mặt khác, NASDAQ duy trì hai cơ chế giao dịch: các giao dịch khối lượng lớn được thực hiện thông qua thương lượng trực tiếp giữa nhà tạo lập thị trường và người môi giới đại diện cho nhà đầu tư; các lệnh nhỏ được thực hiện qua hệ thống “Giao dịch lệnh nhỏ” (Small Order Execution System-SOES). Điều này làm cho giá chứng khoán biến động nhịp nhàng và ổn định hơn.

NASDAQ yêu cầu tất cả các nhà tạo lập thị trường phải yết giá ngay lập tức. Có ba cấp độ yết giá tại NASDAQ như sau:

- *Cấp độ 1:* giá mua cao nhất và giá bán thấp nhất của các cổ phiếu.
- *Cấp độ 2:* tất cả những mức yết giá công khai của các nhà tạo lập thị trường, những thông tin về các chứng khoán mà các nhà tạo lập thị trường muốn bán hay mua và những lệnh mới được khớp.
- *Cấp độ 3:* do các nhà tạo lập thị trường sử dụng, nó cho phép họ tham gia định giá và khớp lệnh.

Hệ thống niêm yết tự động của hiệp hội NASDAQ sẽ cung cấp thông tin kịp thời về giá chào mua và chào bán của các nhà tạo lập thị trường khác nhau. Cụ thể, các cổ phiếu NASDAQ được *giao dịch nhiều nhất và khối lượng lớn nhất* sẽ được liệt kê trong ***Bảng Kết quả Thị trường Quốc gia Nasdaq*** (The Nasdaq National Market System) và được phát hành trong mỗi ngày giao dịch. Các công ty nhỏ hơn và mới nổi - *điểm đặc biệt của*

Nasdaq - được niêm yết trong **Bảng kết quả các công ty vốn nhỏ Nasdaq** (the Nasdaq SmallCap Market). Bảng này tập trung vào khối lượng giao dịch và giá hiện hành. Chứng khoán giao dịch trên Bảng kết quả thị trường quốc gia NASDAQ phải đáp ứng nhiều tiêu chuẩn niêm yết hơn và có tính thanh khoản cao hơn.

Đối với các chứng khoán trên thị trường OTC không đủ điều kiện giao dịch trên hệ thống NASDAQ, hàng ngày các nhà tạo lập thị trường sẽ gửi các giá chào mua, chào bán tại công ty của mình lên cơ quan tổng hợp giá thị trường quốc gia (National Quotation Bureau) để cơ quan này phổ biến thành các ấn phẩm được gọi là những trang màu hồng (Pink sheet). Những ấn phẩm này có đặc điểm:

- Giá yết phục vụ riêng cho các chứng khoán OTC.
- Giá yết chưa hẳn là giá giao dịch thực sự cho khách hàng.
- Giá yết có giá trị giữa các công ty kinh doanh chứng khoán với nhau nhưng chưa phải là giá thực hiện cho nhà đầu tư riêng lẻ.
- Giá yết này thường không chắc chắn.

Những nhà môi giới giao dịch ngoài NASDAQ cũng có thể truy cập báo giá trên NASDAQ nhưng phải đáp ứng một số tiêu chí, phải được sự cho phép của NASD và phải trả một khoản phí. Các nhà môi giới giao dịch ngoài NASDAQ cũng có thể báo giá trên NASDAQ thông qua một thành viên của NASDAQ khi đã gửi văn bản thỏa thuận cũng như trình bày cụ thể mối quan hệ giữa hai bên cho NASD.

4.3.2. Thị trường OTC Nhật Bản

Thị trường OTC Nhật Bản gồm có hai thị trường là JASDAQ và J-Net

JASDAQ

Thị trường JASDAQ được thành lập năm 1991 bởi Hiệp hội các nhà kinh doanh chứng khoán Nhật Bản (JSDA). Đây là một thị trường tự động báo giá hệ thống, được JSDA trực tiếp quản lý với hình thức thương lượng giá trực tiếp giữa các công ty chứng khoán với nhau hoặc giữa công ty chứng khoán với khách hàng. Sau khi luật chứng khoán Nhật Bản được sửa đổi vào năm 1993, JASDAQ được chuyển sang cho Nhà nước quản lý, cơ chế thương lượng giá được đổi sang cơ chế đấu giá tập trung. Chứng khoán giao dịch trên thị trường này là chứng khoán của các công ty vừa và nhỏ, công ty có chất lượng hàng hai và công ty công nghệ cao. JASDAQ

sử dụng hệ thống giao dịch hỗn hợp cả khớp lệnh và yết giá. Hệ thống giao dịch và thông tin tự động qua mạng JASDAQ được thực hiện theo mô hình NASDAQ của Mỹ, bao gồm: mạng giao dịch và mạng thông tin. Mạng giao dịch được sử dụng để khớp các lệnh giao dịch tự động và mạng thông tin được dùng cho các nhà tạo lập thị trường báo giá tập trung, thông báo về các giao dịch đã thỏa thuận và truyền phát các thông tin khác.

Các chứng khoán không đủ điều kiện giao dịch trên JASDAQ và Sở giao dịch sẽ được hỗ trợ để giao dịch trên Green Sheet (tương tự như Pinksheet ở Mỹ nhưng các doanh nghiệp phải thực hiện công bố thông tin định kỳ theo quy định).

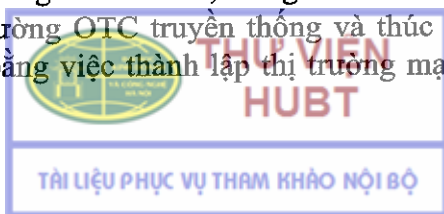
J-Net

Thị trường J-Net mới được thành lập từ tháng 4/1999 và do Sở giao dịch chứng khoán OSAKA trực tiếp quản lý. Các chứng khoán không được niêm yết trên Sở giao dịch OSAKA và JASDAQ sẽ được niêm yết trên J-Net theo phương thức thương lượng giá nhằm đáp ứng yêu cầu tiết kiệm thời gian và chi phí của các đối tượng tham gia thị trường. Các thành viên của Sở giao dịch chứng khoán OSAKA, nhà đầu tư và trung tâm quản lý trực tiếp kết nối với nhau thông qua một mạng điện tử đa tầng, tạo điều kiện chia sẻ thông tin nhanh chóng và hiệu quả.

J-Net có ưu điểm nổi bật là cung cấp các dịch vụ với giá rẻ, tốc độ nhanh và thuận tiện, có thể truy cập trực tiếp thông tin thị trường. Nhà đầu tư có thể thực hiện giao dịch bất kỳ khi nào, bất kỳ nơi nào và với bất kỳ ai. J-Net cũng được kết nối với các mạng giao dịch khác trong nước và quốc tế. Đây là mạng được đánh giá có tiềm năng tăng trưởng mạnh trong tương lai.

4.3.3. Thị trường OTC Hàn Quốc (KOSDAQ)

Thị trường OTC truyền thống của Hàn Quốc ra đời và đi vào hoạt động từ tháng 4 năm 1987 với mục đích tạo môi trường hoạt động thuận lợi cho các chứng khoán chưa được niêm yết trên thị trường chứng khoán tập trung KSE. Thị trường này chịu sự kiểm soát trực tiếp của Hiệp hội các nhà kinh doanh chứng khoán Hàn Quốc (KSDA). Tuy nhiên, nhằm tạo điều kiện hơn nữa cho các công ty mạo hiểm, công ty công nghệ cao, quỹ tương hỗ và các công ty vừa và nhỏ không đủ tiêu chuẩn niêm yết trên Sàn giao dịch chứng khoán KSE, tháng 4/1997 chính phủ Hàn Quốc đã tổ chức lại thị trường OTC truyền thống và thúc đẩy sự phát triển của thị trường này bằng việc thành lập thị trường mạng máy tính điện



từ KOSDAQ (viết tắt của cụm từ Korean Securities Dealers Automated Quotation). Thị trường này được xây dựng và hoạt động theo mô hình thị trường NASDAQ của Mỹ, thực hiện giao dịch chứng khoán qua mạng điện tử. Các tổ chức niêm yết trên thị trường KOSDAQ phải đáp ứng một số chỉ tiêu cơ bản như: vốn chủ sở hữu: tối thiểu 3 tỷ won; mức vốn hóa thị trường: tối thiểu 9 tỷ won; số lượng cổ đông: tối thiểu 500... Tuy nhiên, việc đấu giá được thực hiện theo phương thức đấu lệnh tập trung tương tự như Sở giao dịch chứng khoán.

Các chứng khoán giao dịch trên KOSDAQ bao gồm chứng khoán của công ty đầu tư mạo hiểm, công ty vừa và nhỏ và quỹ tương hỗ. Tiêu chuẩn niêm yết đối với các công ty vừa và nhỏ chặt chẽ hơn so với các công ty mạo hiểm. Từ năm 1997, cổ phiếu của các công ty nước ngoài được phép niêm yết và giao dịch trên thị trường KOSDAQ.

Thị trường KOSDAQ thực hiện kết hợp hai phương thức giao dịch là đấu giá định kỳ và đấu giá liên tục với biên độ giao động giá hàng ngày là $\pm 15\%$ so với giá đóng cửa của phiên giao dịch trước đó. Từ tháng 3/2000, thị trường KOSDAQ OTC Electronic Bulletin Board - hay còn gọi OTCBB (theo mô hình thị trường Nasdaq OTC -BB (Mỹ) chính thức được đưa vào hoạt động trên thị trường chứng khoán Hàn Quốc). OTCBB tạo điều kiện thuận lợi cho việc niêm yết của các công ty không đủ điều kiện giao dịch trên thị trường tập trung KSE và KOSDAQ hoặc bị hủy niêm yết. Thị trường OTCBB thực hiện giao dịch với thời gian thanh toán T + 3, biên độ giao động giá $\pm 30\%$ và tổ chức giao dịch cho cả trái phiếu. Phương pháp xác lập giá trên thị trường KSDA là phương thức khớp lệnh chéo tự động trên cơ sở tự động khớp hai lệnh có giá và khối lượng giống nhau. Thực chất đây cũng là phương pháp thương lượng giá tự động đang được áp dụng tại một bộ phận của thị trường NASDAQ.

4.3.4. Thị trường OTC Singapore (SGX - Catalyst)

Thị trường OTC Singapore là thị trường dành cho cổ phiếu của các công ty vừa và nhỏ. Thị trường này được thành lập từ năm 1987 với tên gọi Stock Exchange of Singapore Dealing and Automated Quotation System (SESDAQ). Thị trường này ra đời với kỳ vọng sẽ đóng vai trò đối với thị trường chứng khoán Singapore tương tự như NASDAQ đối với thị trường Mỹ. Tuy nhiên, sau 20 năm hoạt động, thị trường này chỉ thu hút được 159 công ty tham gia niêm yết. Do đó Sở giao dịch chứng khoán Singapore (SGX) đã giới thiệu sàn giao dịch Catalyst thay thế SESDAQ kể

từ ngày 17/12/2007, và các hoạt động đầu tiên của sàn giao dịch mới này được bắt đầu từ tháng 1/2008. Đây là sàn giao dịch tự quản với sự tham gia của các nhà bảo lãnh niêm yết.

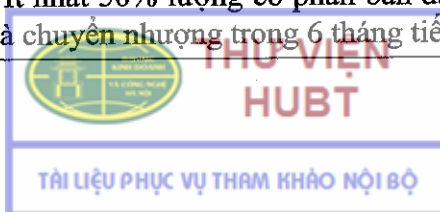
Catalist (kết hợp giữa “catalyst” - chất xúc tác và “listing” - niêm yết) được xây dựng với mục tiêu lớn hơn so với sàn giao dịch cũ: trở thành sàn giao dịch cho các doanh nghiệp vừa và nhỏ của Singapore, và thu hút các công ty đang có sự tăng trưởng nhanh của các nước, đặc biệt là ở châu Á. Để đạt được mục tiêu này, Catalist đã có nhiều quy định mới cho các công ty muốn niêm yết (thay đổi căn bản so với các quy định của sàn giao dịch chứng khoán cũ SESDAQ) và những quy định này có vẻ thông thoáng, dễ dàng hơn cho doanh nghiệp:

Với sự chuyển đổi hoàn toàn như lần này, SGX Catalist hình thành một hình thức môi giới - Nhà bảo lãnh. Nhà đầu tư có thể thực hiện các giao dịch như trên sàn giao dịch chính thức.

Quy định niêm yết trên sàn giao dịch Catalist

SGX Catalist là sàn giao dịch có bảo lãnh cho các công ty phát triển của Châu Á và quốc tế. Catalist không đặt ra yêu cầu cho công ty niêm yết về thời gian hoạt động tối thiểu, vốn cổ phần hay lợi nhuận; nhưng công ty muốn niêm yết trên Catalist phải thỏa mãn được các yêu cầu sau:

Bảo lãnh	Cần có người bảo lãnh. Công ty muốn niêm yết chứng khoán phải thỏa mãn những tiêu chuẩn riêng mà người bảo lãnh đưa ra. Các tiêu chuẩn này do người bảo lãnh quyết định, Sở giao dịch SGX không khống chế.
Tỉ lệ sở hữu	15% vốn cổ phần thuộc sở hữu của công chúng.
Yêu cầu về vốn lưu động	Công ty muốn niêm yết phải có văn bản chứng minh công ty có đủ vốn lưu động trong hiện tại và ít nhất 12 tháng sau khi niêm yết.
Số lượng cổ đông	Ít nhất 200 cổ đông.
Quy định chuyển nhượng	- Toàn bộ cổ phần của cổ đông sáng lập không được bán/ chuyển nhượng trong vòng 6 tháng đầu kể từ khi niêm yết; - Ít nhất 50% lượng cổ phần ban đầu không được bán và chuyển nhượng trong 6 tháng tiếp theo.



Bộ máy quản lý	- Có ít nhất hai ủy viên hội đồng quản trị không tham gia điều hành hoạt động độc lập và không chịu ràng buộc về tài chính với công ty phát hành cổ phiếu. - Công ty nước ngoài phải có ít nhất hai giám đốc độc lập, mang quốc tịch Singapore. - Cần có hội đồng kiểm toán.
Báo cáo tài chính	Theo chuẩn mực báo cáo tài chính Singapore, Mỹ hoặc chuẩn mực báo cáo tài chính quốc tế.
Phí niêm yết	1. Phí niêm yết ban đầu: - S\$100 phí cho mỗi S\$1 nghìn vốn cổ phần tăng thêm. Phí tối thiểu là S\$30.000, tối đa là S\$100.000. - S\$3.000 phí cho mỗi một loại chứng khoán vốn cổ phần. 2. Phí phát hành thêm: S\$8.000 một lần. 3. Phí niêm yết hàng năm: - S\$25 cho mỗi S\$1 nghìn vốn cổ phần tăng thêm. Phí tối thiểu là S\$15.000, tối đa là S\$50.000. 4. Các phí khác giống với khoản phí áp dụng cho Mainboard.

* *Nhà bảo lãnh* (Sponsor): doanh nghiệp muốn niêm yết trên sàn Catalist phải sử dụng dịch vụ của một nhà bảo lãnh được chấp nhận. Các công ty ngoài Singapore cũng có thể trở thành nhà bảo lãnh nếu đáp ứng được các quy định về Nhà bảo lãnh niêm yết của SGX. Sàn Catalist cho phép nhà bảo lãnh quyết định công ty nào phù hợp để đưa vào danh sách niêm yết mà không cần SGX xét duyệt hồ sơ. SGX Catalist không đưa ra các tiêu chuẩn định lượng tối thiểu cho việc niêm yết tại sàn Catalist.

SGX Catalist quy định điều kiện đối với một nhà bảo lãnh niêm yết. Nhà bảo lãnh niêm yết thông thường là một ngân hàng đầu tư hoặc một công ty chứng khoán đăng ký hoạt động tại Singapore và đáp ứng các điều kiện về vốn và kinh nghiệm hoạt động.

MỘT SỐ THUẬT NGỮ CẦN CHÚ Ý

Tiếng Việt	Tiếng Anh
Thị trường phi tập trung	Over the counter market
Sàn môi giới điện tử	Electronic brokering platform
Mạng máy tính điện tử	Electronic communication network
Nhà tạo lập thị trường	Market maker
Hiệp hội các nhà kinh doanh chứng khoán Mỹ (NASD)	National association of securities dealers
Hiệp hội các nhà kinh doanh chứng khoán Nhật Bản (JSDA)	Japan securities dealers association
Thị trường OTC Mỹ (NASDAQ)	National association of securities dealers automated quotation
Thị trường OTC Hàn Quốc (KOSDAQ)	Korean securities dealers automated quotation
Thị trường OTC Nhật Bản JASDAQ	Japan securities dealers automated quotation
Thị trường OTC Malaysia MESDAQ	Malaysia securities dealers automated quotation
Bảng cáo giá màu hồng	Pink sheet
Giá chào mua	Bid
Giá chào bán	Ask

TÓM TẮT CHƯƠNG 4

Thị trường OTC hay còn gọi là thị trường phi tập trung, là thị trường được tổ chức không dựa vào một mặt bằng giao dịch cố định như thị trường sàn giao dịch (thị trường giao dịch tập trung), mà dựa vào một hệ thống vận hành theo cơ chế chào giá cạnh tranh và thương lượng thông qua sự trợ giúp của các phương tiện thông tin. Thị trường OTC không có một không gian giao dịch tập trung. Thị trường này thường được các công ty chứng khoán cùng nhau duy trì, việc giao dịch và thông tin được dựa vào hệ thống điện thoại và Internet với sự trợ giúp của các thiết bị đầu cuối.

Cùng với sự phát triển của công nghệ thông tin, toàn cầu hóa, phương thức giao dịch trên thị trường OTC hiện đại ngày càng được cải tiến đa dạng và phong phú, kết hợp phương thức giao dịch bằng thương lượng với phương thức khớp lệnh để nâng cao hiệu quả trong giao dịch.

Thị trường OTC ở các nước hiện nay thường chịu sự quản lý hai cấp là Ủy ban chứng khoán và Hiệp hội các nhà kinh doanh chứng khoán. Trong đó Hiệp hội các nhà kinh doanh chứng khoán chịu trách nhiệm trực tiếp quản lý và điều hành hoạt động hàng ngày của thị trường.

Nhà tạo lập thị trường đóng vai trò tạo thị trường và tính thanh khoản cho các chứng khoán giao dịch trên OTC. Ở các thị trường phát triển, nhà tạo lập thị trường chịu trách nhiệm toàn bộ về tính thanh khoản của thị trường, tất cả các giao dịch của khách hàng đều được thực hiện thông qua nhà tạo lập thị trường.

Các tiêu chuẩn niêm yết trên thị trường OTC linh hoạt và nới lỏng hơn so với thị trường chứng khoán tập trung. Về cơ bản, thị trường này hiện đang thực hiện ba phương thức giao dịch: giao dịch thỏa thuận, giao dịch báo giá và giao dịch có sự tham gia của nhà tạo lập thị trường.

Thị trường OTC của Mỹ, điển hình là NASDAQ được xem là hình thức chuẩn cho các thị trường OTC trên thế giới. NASDAQ là một mạng giao dịch của nhà môi giới chứng khoán, kinh doanh chứng khoán. Giao dịch trên thị trường này được thực hiện thông qua các nhà tạo lập thị trường. NASDAQ cung cấp niêm yết qua mạng máy tính tự động được

đưa ra bởi các nhà tạo lập thị trường. Khi một cá nhân muốn mua hoặc bán chứng khoán, nhà môi giới có thể tìm kiếm giá yết từ giá chào mua hoặc chào bán trên thị trường, và liên lạc với các nhà kinh doanh chứng khoán hay nhà tạo lập thị trường, những người có giá yết tốt nhất và thực hiện giao dịch này.

Các thị trường OTC khác như JASDAQ và J-Net của Nhật Bản, KOSDAQ của Hàn Quốc và Catalist của Singapore về cơ bản đều có xu hướng mô phỏng mô hình hoạt động của thị trường NASDAQ. Tuy nhiên, những thị trường này vẫn mang những nét đặc trưng riêng nhằm hướng tới mục tiêu cụ thể đề ra cho mỗi thị trường.

CÂU HỎI ÔN TẬP CHƯƠNG 4

1. Bạn có nghĩ rằng có thể thay thế nhà tạo lập thị trường bằng hệ thống khớp lệnh máy tính tự động được hay không?

2. Hãy xem xét sổ lệnh giới hạn dưới đây của các nhà tạo lập thị trường. Giao dịch cuối cùng về cổ phiếu diễn ra tại mức giá \$50/cổ phiếu.

Lệnh giới hạn mua		Lệnh giới hạn bán	
Giá (\$)	Cổ phiếu	Giá (\$)	Cổ phiếu
49,75	500	50,25	100
49,50	800	51,50	100
49,25	500	54,75	300
49,00	200	58,25	100
48,50	600		

a. Nếu có một lệnh mua thị trường 100 cổ phiếu được đưa ra, mức giá nào sẽ được khớp?

b. Tại mức giá nào thì lệnh mua thị trường tiếp theo được khớp?

c. Nếu bạn là một nhà tạo lập thị trường, bạn có muốn tăng hoặc giảm khối lượng cổ phiếu nắm giữ trong danh mục của mình hay không?

3. Hãy phân tích mục đích của việc xây dựng hệ thống giao dịch ECN trên thị trường chứng khoán phi tập trung?

4. Ai là người đưa ra giá chào mua và chào bán đối với cổ phiếu giao dịch trên thị trường phi tập trung?

5. Dưới đây là một số thông tin về giá cổ phiếu Fincorp. Giả sử rằng giao dịch cổ phiếu này được thực hiện thông qua nhà kinh doanh chứng khoán trên thị trường.

Giá chào mua

Giá chào bán

\$55,25

\$55,50

a. Giả sử rằng bạn đặt một lệnh cho nhà môi giới để mua cổ phiếu tại giá thị trường. Tại mức giá nào thì lệnh của bạn được thực hiện?

b. Giả sử bạn đặt một lệnh bán cổ phiếu tại mức giá thị trường. Tại mức giá nào lệnh của bạn sẽ được thực hiện?

c. Giả sử rằng một nhà đầu tư đặt một lệnh giới hạn để bán cổ phiếu tại mức giá \$55,30/cổ phiếu. Điều gì sẽ xảy ra?

d. Giả sử rằng một nhà đầu tư khác đặt một lệnh để mua cổ phiếu tại mức giá \$55,38/cổ phiếu. Điều gì sẽ xảy ra?

6. Các nhà tạo lập thị trường trên thị trường chứng khoán NASDAQ thực hiện tất cả vai trò sau, ngoại trừ:

a. Như một nhà kinh doanh chứng khoán trên tài khoản riêng của mình

b. Thực hiện các lệnh giới hạn

c. Cung cấp tính thanh khoản cho thị trường.

d. Như một nhà kinh doanh chứng khoán lô lẻ.

7. Phân tích ba mức độ báo giá trên thị trường NASDAQ.

8. Phân tích tóm tắt ba vai trò cơ bản của các nhà tạo lập thị trường trên thị trường NASDAQ?

9. Hãy so sánh điều kiện niêm yết trên thị trường NASDAQ của Mỹ và MESDAQ của Malaysia?

10. Phân tích một số tiêu chuẩn niêm yết trên thị trường Catalist của Singapore?

Chương 5

PHÂN TÍCH CHỨNG KHOÁN

Sự biến động giá chứng khoán trên thị trường phụ thuộc vào quan hệ cung cầu của chứng khoán. Quan hệ đó lại chịu tác động bởi các yếu tố vĩ mô, vi mô và tâm lý của nhà đầu tư. Để có thể nhận định được xu hướng biến động đó cũng như lựa chọn chứng khoán đầu tư phù hợp, trước hết mỗi nhà đầu tư phải xây dựng được chính sách đầu tư cho mình và thực hiện phân tích chứng khoán.

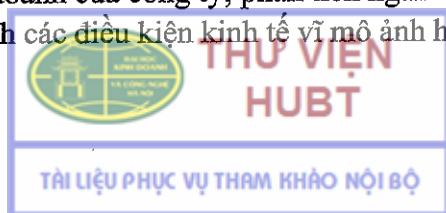
Chính sách đầu tư là bước đầu tiên của quá trình đầu tư. Nó quyết định mục tiêu đầu tư, lượng vốn đầu tư, hướng đầu tư cũng như chiến lược đầu tư. Với nhiệm vụ như vậy, chính sách đầu tư là khâu nền tảng của quá trình đầu tư thể hiện thái độ, mức ngại rủi ro và mong muốn của người đầu tư đối với quá trình và kết quả đầu tư.

Phân tích chứng khoán sẽ giúp nhà đầu tư lựa chọn chứng khoán, giá mua bán và thời điểm mua thích hợp. Vì vậy, chương 5 sẽ giúp nhà đầu tư hiểu được nội dung của phân tích cơ bản, các phương pháp định giá chứng khoán. Đây là cơ sở quan trọng trong lựa chọn chứng khoán đầu tư và giá mua bán. Bên cạnh đó, các giả thuyết làm nền tảng cho phân tích kỹ thuật, các đồ thị, định dạng trên đồ thị và các đường chỉ báo trong phân tích kỹ thuật sẽ được giới thiệu khá đầy đủ. Đây là nền tảng quan trọng trong xác định thời điểm mua bán chứng khoán.

Phân tích chứng khoán bao gồm hai nội dung chính: phân tích cơ bản và phân tích kỹ thuật.

5.1. PHÂN TÍCH CƠ BẢN

Phân tích cơ bản là phương pháp phân tích cổ phiếu dựa vào các nhân tố cơ bản tác động hay ảnh hưởng đến biến động giá của cổ phiếu trên thị trường. Các nhân tố cơ bản cần nghiên cứu bao gồm: phân tích thông tin cơ bản về công ty; phân tích báo cáo tài chính của công ty; phân tích hoạt động kinh doanh của công ty; phân tích ngành mà công ty đang hoạt động và phân tích các điều kiện kinh tế vĩ mô ảnh hưởng chung đến giá cả



cổ phiếu. Mục đích của phân tích cơ bản nhằm xác định giá trị thực (giá trị nội tại) của cổ phiếu, trên cơ sở đó so sánh với thị giá của cổ phiếu để đưa ra khuyến nghị mua/ bán trên thị trường.

Quy trình phân tích cơ bản bao gồm ba bước sau:

Bước 1: Phân tích nền kinh tế và các thị trường chứng khoán: mục đích nhằm xác định chiến lược phân bổ tài sản (bao nhiêu tiền đầu tư cho trái phiếu, cổ phiếu và các tài sản khác) giữa các quốc gia và trong phạm vi các quốc gia.

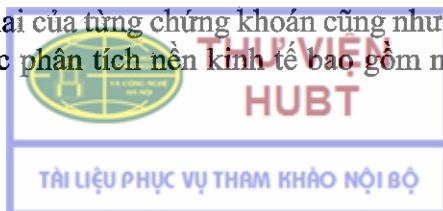
Bước 2: Phân tích ngành: dựa trên phân tích nền kinh tế và thị trường, phân tích ngành nhằm xác định ngành nào có tiềm năng và ngành nào kém phát triển trên phạm vi toàn cầu và trong từng quốc gia.

Bước 3: Phân tích công ty & cổ phiếu: sau khi lựa chọn các ngành tốt nhất, phân tích công ty nhằm xác định công ty nào trong các ngành này có tiềm năng và cổ phiếu nào đang bị định giá thấp để đưa ra quyết định mua/ bán.

Trình tự thực hiện các bước có thể khác nhau tùy thuộc vào cách tiếp cận của các nhà phân tích. Theo cách tiếp cận từ trên xuống (Top-down), nhà phân tích sẽ đi từ phân tích vĩ mô đến vi mô (phân tích nền kinh tế, tiếp đến phân tích ngành; sau đó là phân tích công ty và lựa chọn cổ phiếu). Ngược lại, theo cách tiếp cận từ dưới lên (Bottom-up), nhà phân tích sẽ thực hiện phân tích công ty trước khi tiến hành phân tích ngành và phân tích nền kinh tế. Việc lựa chọn trình tự phân tích nào phụ thuộc vào quan điểm của mỗi nhà phân tích. Trường phái Top-down cho rằng cả nền kinh tế, thị trường chứng khoán và ngành đều ảnh hưởng lớn đến tỷ suất sinh lời của một cổ phiếu. Do đó, phương pháp phân tích từ trên xuống cho phép họ phân tích thị trường từ bức tranh tổng thể (nền kinh tế) xuống từng cổ phiếu. Trường phái Bottom-up cho rằng có thể tìm ra các cổ phiếu bị định giá thấp so với giá thị trường và những cổ phiếu này sẽ mang lại tỷ suất sinh lời cao bất kể viễn cảnh của thị trường và ngành như thế nào.

5.1.1. Phân tích nền kinh tế & phân tích thị trường chứng khoán

Thực tế cho thấy thị trường chứng khoán thường phản ánh sự kỳ vọng của nhà đầu tư về hoạt động của nền kinh tế trong tương lai. Do đó, những biến động của nền kinh tế sẽ ảnh hưởng lớn đến dòng tiền và tỷ suất sinh lời trong tương lai của từng chứng khoán cũng như các danh mục đầu tư chứng khoán. Việc phân tích nền kinh tế bao gồm nền kinh tế trên thế

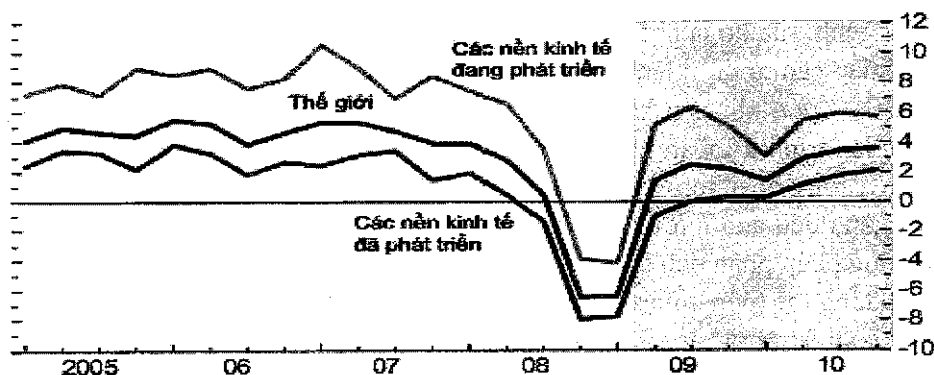


giới và nền kinh tế trong nước cho phép dự đoán dòng tiền và rủi ro trong tương lai cho mỗi dự án đầu tư.

Phân tích nền kinh tế thế giới

Trong một thế giới phẳng như hiện nay, nền kinh tế của một quốc gia luôn hoạt động trong mối quan hệ chặt chẽ với các nền kinh tế khác trong khu vực và trên thế giới. Tuy nhiên, vẫn có những khác biệt đáng kể trong quá trình vận hành nền kinh tế của mỗi nước, vì vậy hiệu quả kinh tế ở mỗi quốc gia khác nhau là khác nhau ở bất kỳ thời điểm nào. Chẳng hạn, nền kinh tế thế giới đã trải qua một giai đoạn phát triển tương đối ổn định, trung bình khoảng 5% cho đến trước khi cuộc khủng hoảng kinh tế - tài chính toàn cầu diễn ra vào quý I/2008. Tuy nhiên, các nước đang phát triển đã đạt được mức tăng trưởng trung bình cao hơn khoảng 8%/năm, so với mức 3%/năm của các nước đã phát triển trong giai đoạn này. Khi khủng hoảng kinh tế xảy ra, các nền kinh tế đã phát triển lại bị rơi vào suy thoái lớn hơn, chạm mức thấp nhất (-8%) vào quý IV/2008, trong khi đó nền kinh tế đang phát triển chỉ bị suy thoái giảm xuống mức thấp nhất (-4%) vào quý I/2009 (Hình 5.1).

Hình 5.1. Tăng trưởng GDP toàn cầu (% theo quý)



Nguồn: IMF, 2009

Thông qua việc phân tích tình hình nền kinh tế thế giới, nhà phân tích có thể dự báo những biến động và khả năng tác động đến hoạt động của mỗi nền kinh tế trong tương lai, từ đó dự báo tỷ suất sinh lời kỳ vọng khi đầu tư vào mỗi quốc gia và lựa chọn, phân bổ vốn đầu tư vào các quốc gia một cách hiệu quả nhất. Những yếu tố có khả năng ảnh hưởng tới tỷ suất sinh lời khi đầu tư vào các quốc gia thường bao gồm:

Môi trường kinh tế, chính trị và xã hội: những bất ổn về chính trị, môi trường pháp lý thiếu chặt chẽ sẽ tác động tiêu cực đến khả năng sinh lời khi đầu tư vào các quốc gia và ngược lại.

Tỷ giá hối đoái: tỷ giá là tỷ lệ giữa một đơn vị nội tệ của nước này có thể đổi lấy bao nhiêu đơn vị tiền tệ của nước khác. Khi tỷ giá biến động, giá cả hàng hóa quy từ đồng nội tệ thành ngoại tệ cũng biến động theo, do đó sẽ ảnh hưởng trực tiếp đến dòng tiền từ các khoản đầu tư quốc tế.

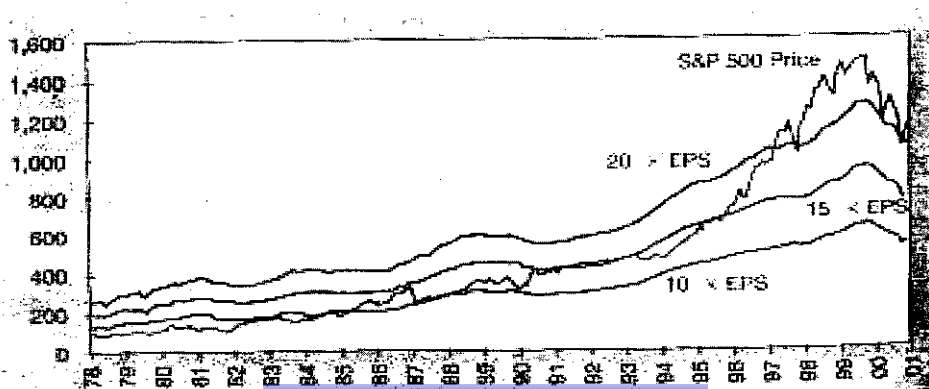
Tỷ lệ lạm phát: tỷ lệ lạm phát được phản ánh qua tốc độ tăng trưởng chỉ số giá tiêu dùng bình quân (CPI). Những biến động của lạm phát sẽ tác động đến dòng tiền thực tế nhận được của nhà đầu tư, hay sức mua hàng hóa thực tế của dòng tiền thu được.

Lãi suất: lãi suất phản ánh giá cả của quyền được sử dụng vốn vay trong một thời gian nhất định mà người đi vay phải trả cho người cho vay. Sự biến động của lãi suất có thể ảnh hưởng đến dòng tiền từ các chứng khoán.

Phân tích nền kinh tế trong nước

Các ngành và các công ty luôn hoạt động trong mối quan hệ chặt chẽ với biến động của nền kinh tế trong nước. Thực tế cho thấy giá cổ phiếu trong chỉ số S&P500 có xu hướng biến động cùng chiều với thu nhập của 500 công ty trong chỉ số (Hình 5.2). Trong đó, hệ số giá trên thu nhập (P/E) sẽ thay đổi khi các yếu tố vĩ mô của nền kinh tế thay đổi. Vì vậy, để dự đoán thu nhập của mỗi cổ phiếu cần phải dự đoán được biến động của những yếu tố đó trong tương lai, từ đó xác định mức ảnh hưởng đến dòng tiền trong tương lai của cổ phiếu. Các yếu tố đó là:

Hình 5.2: Chỉ số S&P 500 và EPS dự tính



Nguồn: Thomson Financial, Global Comments, 3/12/2001

Tổng sản phẩm quốc nội (Gross domestic product - GDP): chỉ tiêu này đo lường tổng giá trị hàng hóa và dịch vụ mà nền kinh tế tạo ra trong một thời kỳ (thường là một năm). GDP tăng mạnh phản ánh tốc độ tăng trưởng kinh tế nhanh và là cơ hội để các công ty tăng sản lượng và doanh thu.

Tổng sản lượng công nghiệp (Industrial production - IP): chỉ tiêu này đo lường mức độ hoạt động của nền kinh tế dựa trên quy mô sản xuất của nền kinh tế.

Tỷ lệ thất nghiệp (Unemployment rate): đây là tỷ lệ đo lường lực lượng lao động không có việc làm (người không làm việc hoặc đang tìm việc) so với tổng lực lượng lao động trong xã hội. Chỉ tiêu này cho biết mức độ hiệu quả hoạt động của nền kinh tế khi lực lượng lao động được sử dụng hết công suất, hay phản ánh sản lượng thực tế của các nhà máy so với năng lực sản xuất. Tỷ lệ thất nghiệp thấp cho thấy nền kinh tế đang sử dụng nguồn lực xã hội một cách hiệu quả.

Tỷ lệ lạm phát (Inflation rate): tỷ lệ lạm phát cao thường liên quan đến việc nền kinh tế tăng trưởng “quá nóng”, khi đó nhu cầu của nền kinh tế đã vượt quá năng lực sản xuất, dẫn đến áp lực tăng giá. Hầu hết các chính phủ đều cố gắng tìm ra chính sách kinh tế phù hợp sao cho nền kinh tế có thể đạt đến mức gần bằng mức toàn dụng lao động nhưng lại không tạo ra áp lực lạm phát. Việc đánh đổi giữa lạm phát và thất nghiệp luôn là vấn đề gây tranh cãi trong việc điều hành nền kinh tế của các chính phủ.

Lãi suất (Interest rate): mức lãi suất cao sẽ làm tăng chi phí đầu tư của công ty và làm giảm giá trị hiện tại của dòng tiền thu được trong tương lai, do đó sẽ làm giảm tính hấp dẫn của các dự án đầu tư.

Thâm hụt ngân sách (Budget Deficit): thâm hụt ngân sách xảy ra khi chi tiêu vượt quá thu nhập của chính phủ. Nếu khoản thâm hụt này được bù đắp bởi các khoản vay của chính phủ sẽ tạo áp lực đẩy lãi suất tăng cao do làm tăng cầu về vốn trong nền kinh tế và trong nhiều trường hợp gây ra hiện tượng “chèn ép” vốn vay của khu vực tư nhân và sẽ bóp nghẹt lĩnh vực đầu tư trong nước.

Niềm tin của người tiêu dùng (Consumers' confidence): sự lạc quan hay bi quan của người tiêu dùng về nền kinh tế là yếu tố quan trọng quyết định đến triển vọng kết quả trong tương lai của nền kinh tế. Nếu người tiêu dùng tin tưởng vào khoản thu nhập cao trong tương lai họ sẽ sẵn sàng chi tiêu nhiều hơn. Doanh nghiệp cũng sẽ tăng sản lượng nếu dự đoán nhu cầu

về sản phẩm của mình cao hơn. Như vậy, niềm tin của người tiêu dùng ảnh hưởng trực tiếp đến mức tiêu dùng hay tổng cầu về hàng hóa và dịch vụ trong nền kinh tế.

Những nhân tố trên có thể là dấu hiệu về một kênh tác động đến giá chứng khoán, tuy nhiên có thể có một vài kênh tác động khác như các chính sách kinh tế vĩ mô của Chính phủ hay chu kỳ kinh doanh của nền kinh tế.

Chính sách kinh tế vĩ mô của Chính phủ

Chính phủ đóng vai trò quản lý vĩ mô đối với nền kinh tế, thường xuyên tác động đến nền kinh tế bằng các công cụ chính sách kinh tế vĩ mô của mình. Do đó, các nhà phân tích thường theo sát các chính sách này để dự báo khả năng ảnh hưởng của chúng tới hoạt động của nền kinh tế nói chung, của ngành và công ty nói riêng.

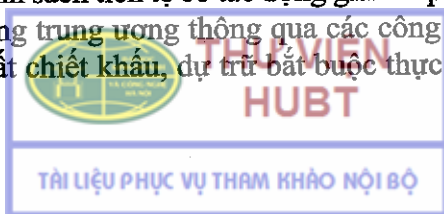
Chính sách tài khóa (Fiscal policy)

Chính sách tài khóa (bao gồm chi tiêu của chính phủ và các hoạt động về thuế) là nhân tố trực tiếp kích thích hoặc kìm hãm sự tăng trưởng của nền kinh tế. Thâm hụt hay thặng dư ngân sách của chính phủ là thước đo tác động ròng của chính sách tài khóa đối với nền kinh tế. Thâm hụt ngân sách cho thấy chính phủ đã chi tiêu nhiều hơn thu nhập từ thuế. Tác động ròng là tổng cầu hàng hóa và dịch vụ gia tăng (do tác động của tăng chi tiêu chính phủ), từ đó kích thích nền kinh tế tăng trưởng. Ngược lại, khi chính phủ cắt giảm chi tiêu để hạn chế thâm hụt ngân sách sẽ trực tiếp tác động làm giảm tổng cầu về hàng hóa và dịch vụ, do vậy sẽ kìm hãm sự tăng trưởng của nền kinh tế.

Tuy nhiên, việc xây dựng và thực thi chính sách tài khóa thường khá phức tạp và có độ trễ nhất định. Ví dụ, chính sách về thuế phải được sự nhất trí của các nhà điều hành chính sách, cơ quan lập pháp và quốc hội thông qua. Bên cạnh đó, chi tiêu của chính phủ vào các tiện ích công cộng như an sinh xã hội, trường học, bệnh viện... thường không phụ thuộc vào điều kiện kinh tế. Điều này làm cho việc xây dựng chính sách tài khóa đôi khi trở nên khá cứng nhắc, không thể có tác động đến nền kinh tế một cách chính xác như dự đoán.

Chính sách tiền tệ (Monetary policy)

Trong khi chính sách tài khóa trực tiếp kích thích hay kiềm chế tăng trưởng kinh tế thì chính sách tiền tệ có tác động gián tiếp thông qua sự thay đổi lãi suất. Ngân hàng trung ương thông qua các công cụ như nghiệp vụ thị trường mở, lãi suất chiết khấu, dự trữ bắt buộc thực hiện kiểm soát và



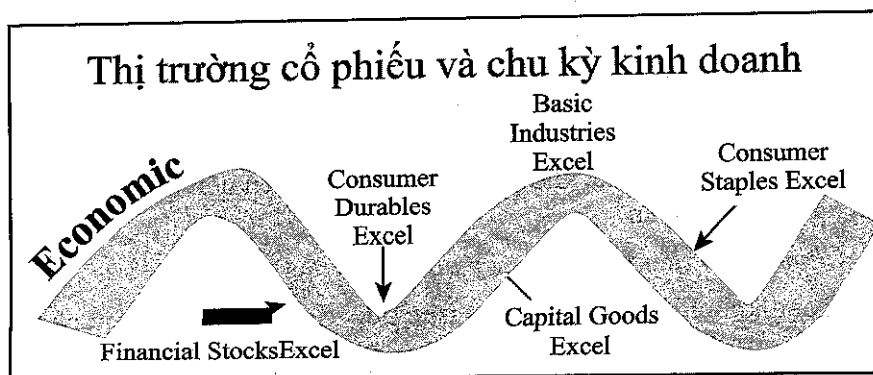
Điều tiết cung tiền nhằm đạt được các mục tiêu về giá cả, sản lượng và công ăn việc làm. Ví dụ, chính sách tiền tệ mở rộng sẽ làm giảm lãi suất, kích thích đầu tư và tăng cầu tiêu dùng trong ngắn hạn, nhưng tác động tiêu cực là làm tăng giá. Ngược lại chính sách tiền tệ thắt chặt sẽ làm tăng lãi suất và giảm cầu tiêu dùng, nhưng lại kìm chế gia tăng giá cả (lạm phát). Sự đánh đổi giữa kích thích kinh tế và gây tăng giá luôn là vấn đề nổi bật trong tất cả các tranh luận về chính sách tiền tệ.

Tác động của chính sách tiền tệ đến nền kinh tế rườm rà, phức tạp hơn chính sách tài khóa. Tăng cung tiền sẽ làm giảm lãi suất, từ đó làm tăng nhu cầu đầu tư. Khi lượng tiền trong nền kinh tế tăng lên, các nhà đầu tư nhận thấy danh mục đầu tư của họ có quá nhiều tiền mặt. Họ sẽ cân bằng lại danh mục bằng cách mua thêm các chứng khoán như trái phiếu, làm giá trái phiếu tăng và làm giảm lãi suất. Trong dài hạn, các nhà đầu tư cá nhân có thể mua thêm cổ phiếu và các tài sản thực, từ đó làm gia tăng trực tiếp cầu tiêu dùng trong nền kinh tế. Tăng cung tiền cũng sẽ làm tăng cầu về đầu tư và tiêu dùng nhưng không có tác động trực tiếp ngay lập tức như chính sách tài khóa.

Chu kỳ kinh doanh (Business cycle)

Mặc dù chính phủ các nước thường cố gắng duy trì tỷ lệ thất nghiệp và lạm phát ở mức thấp, nhưng nền kinh tế luôn trải qua thời kỳ tăng trưởng và suy thoái có tính chu kỳ hay còn gọi là chu kỳ kinh doanh (Hình 5.3). Điểm chuyển tiếp qua các chu kỳ được gọi là đỉnh và đáy. Đỉnh là điểm chuyển tiếp từ cuối thời kỳ mở rộng để chuyển sang thời kỳ thu hẹp sản xuất. Đáy xuất hiện ở đáy của thời kỳ suy thoái khi nền kinh tế chuẩn bị bước vào thời kỳ hồi phục.

Hình 5.3. Thị trường cổ phiếu và chu kỳ kinh doanh



Khi nền kinh tế trải qua các giai đoạn khác nhau của chu kỳ kinh

doanh, tỷ suất sinh lời của các ngành khác nhau có thể sẽ khác nhau. Chẳng hạn, ở điểm đáy (trước khi nền kinh tế bước vào giai đoạn phục hồi sau thời kỳ suy thoái), ngành sản xuất hàng tiêu dùng lâu bền (consumer durables industry) như ô tô, máy giặt được kỳ vọng mang lại tỷ suất sinh lời cao hơn những ngành khác bởi vì nhu cầu về những hàng hóa này thường bị trì hoãn khi nền kinh tế suy thoái. Ngược lại, ngành sản xuất hàng hóa vốn (capital goods) - hàng hóa sẽ trở thành nguyên liệu đầu vào cho các ngành sản xuất khác - sẽ được kỳ vọng mang lại tỷ suất sinh lời cao hơn những ngành khác khi nền kinh tế đi vào giai đoạn mở rộng do cầu về nguyên liệu đầu vào để sản xuất sẽ tăng mạnh. Như vậy, độ nhạy cảm với chu kỳ kinh doanh của các ngành khác nhau là khác nhau, phụ thuộc vào tính chất hoạt động sản xuất kinh doanh của ngành đó.

Do tính chất quy luật của chu kỳ kinh doanh nên ở một mức độ nhất định có thể dự báo được chu kỳ này căn cứ vào sự thay đổi của một số chỉ số kinh tế (bảng 5.1). *Các chỉ số kinh tế chỉ báo sớm* là những chỉ số có xu hướng tăng hoặc giảm trước các biến động phần còn lại của nền kinh tế. *Các chỉ số chỉ báo song hành* và *chỉ số chỉ báo muộn*, giống như tên của nó, cho thấy chỉ số đang có bước chuyển động song song hay chậm hơn so với sự biến chuyển của nền kinh tế.

Bảng 5.1. Các chỉ số kinh tế

A. Các chỉ số chỉ báo sớm (Leading economic indicators)

1. Giờ làm việc trung bình mỗi tuần của người lao động (ở các nhà máy)
2. Yêu cầu bồi thường ban đầu cho bảo hiểm thất nghiệp
3. Các đơn đặt hàng mới của doanh nghiệp (hàng hóa tiêu dùng và công nghiệp nguyên liệu)
4. Hiệu quả hoạt động của các nhà cung cấp - chỉ số khuếch tán chậm giao hàng
5. Nhu cầu mới cho hàng hóa vốn không phòng vệ
6. Số đơn vị nhà ở mới dành cho tư nhân do chính quyền địa phương cấp phép
7. Độ dốc của đường lợi nhuận: trái phiếu kho bạc thời hạn 10 năm trừ đi tỷ lệ dự trữ liên bang



8. Giá chứng khoán, 500 cổ phiếu thường
 9. Cung tiền (M2)
 10. Chỉ số giá tiêu dùng kỳ vọng
-

B. Chỉ số chỉ báo song hành (Coincident indicators)

1. Lao động trong ngành phi nông nghiệp
2. Thu nhập cá nhân ít hơn thanh toán chuyển khoản
3. Sản lượng công nghiệp
4. Sản xuất và doanh số bán hàng

C. Chỉ số chỉ báo chậm (Lagging indicators)

1. Vòng đời thất nghiệp trung bình
 2. Tỷ số hàng tồn kho trên doanh thu
 3. Thay đổi trong chỉ số giá lao động trên mỗi đơn vị sản lượng đầu ra
 4. Lãi suất cơ bản của các ngân hàng
 5. Các khoản vay hiện hành của ngành công nghiệp và thương mại
 6. Tỷ lệ tín dụng tiêu dùng hiện hành trên thu nhập cá nhân
 7. Mức thay đổi trong chỉ số giá tiêu dùng đối với ngành dịch vụ
-

*Nguồn: The conference Board, Business Cycle indicators,
tháng 2/ 2002*

Hoạt động của nền kinh tế & thị trường chứng khoán

Nghiên cứu của Moore và Cullity (1988) và Siegel (1991) chỉ ra rằng sự biến động của thị trường chứng khoán gắn liền với sự thay đổi kỳ vọng của nhà đầu tư đối với nền kinh tế và giá chứng khoán thường đi trước một bước so với biến động của nền kinh tế (bảng 5.2). Giá cả của tổng thể thị trường chứng khoán phản ánh kỳ vọng của nhà đầu tư về hoạt động của công ty thể hiện ở thu nhập, cổ tức, tỷ suất sinh lời kỳ vọng. Tất cả những yếu tố này đều chịu tác động mạnh bởi triển vọng hoạt động của nền kinh tế và các chính sách của Ngân hàng trung ương. Do đó, giá chứng khoán mà nhà đầu tư đưa ra phản ánh các hoạt động kinh tế trong tương lai chứ không phải trong quá khứ hay hiện tại. Do giá chứng khoán

phản ánh hoạt động của nền kinh tế nên khi phân tích vĩ mô thị trường chứng khoán các nhà phân tích thường tập trung vào các chỉ số kinh tế (cung tiền, lạm phát, lãi suất...) hơn là vào giá chứng khoán.

Bảng 5.2: Mối quan hệ giữa thị trường chứng khoán và chu kỳ kinh doanh

Chu kỳ của thị trường chứng khoán				Chu kỳ kinh doanh			
<i>Đáy</i>		<i>Đỉnh</i>		<i>Đỉnh</i>		<i>Đáy</i>	
Tháng 1	1953	Tháng 9	1953	Tháng 7	1953	Tháng 5	1954
Tháng 8	1956	Tháng 10	1957	Tháng 8	1957	Tháng 4	1958
Tháng 8	1959	Tháng 10	1960	Tháng 4	1960	Tháng 2	1961
Tháng 11	1968	Tháng 5	1970	Tháng 12	1969	Tháng 11	1970
Tháng 1	1973	Tháng 9	1974	Tháng 11	1973	Tháng 3	1975
Tháng 2	1980	Tháng 8	1982	Tháng 1	1980	Tháng 11	1982

Nguồn: Jason Benderly & Edward McKelvey, "The Pocket Chartbook", Economic Research, Goldman, Sachs & Co, tháng 12/1987

5.1.2. Phân tích ngành

Bước thứ hai trong quy trình định giá chứng khoán là phân tích ngành đầu tư nhằm tìm kiếm những ngành có mức bù rủi ro - lợi nhuận tốt nhất, trên cơ sở đó quyết định tỷ trọng đầu tư cho ngành.

Có nhiều lý do giải thích tại sao phân tích ngành lại quan trọng đối với nhà đầu tư. Cụ thể là:

Trong bất kỳ giai đoạn nào, kết quả kinh doanh của các ngành rất khác nhau. Ví dụ, tại Mỹ tỷ suất sinh lời của chỉ số S&P500 trong năm 2004 là 11%, ngành khai thác mỏ là 97,15% và ngành bán dẫn là -21,6%. Do đó, phân tích ngành là cần thiết và quan trọng nhằm tìm ra những khác biệt lớn về kết quả kinh doanh giữa các ngành, từ đó xác định những cơ hội đầu tư vào ngành tốt nhất có thể.

Tỷ suất sinh lời của một ngành thay đổi theo thời gian. Một ngành mang lại kết quả kinh doanh tốt trong quá khứ chưa hẳn sẽ mang lại hiệu quả cao trong tương lai và ngược lại. Vì vậy, hàng năm cần phải dự đoán lại giá trị thực hiện tại của từng ngành trên cơ sở ước tính các biến số có liên quan và so sánh với giá thị trường để đánh giá lại cơ hội đầu tư.

Trong cùng một giai đoạn, tỷ suất sinh lời của các công ty khác nhau trong cùng ngành sẽ khác nhau, do đó phân tích ngành là bước trung gian cần thiết trước khi tiến hành phân tích công ty để lựa chọn cổ phiếu, trái phiếu đầu tư cụ thể.

Mức rủi ro của các ngành trong cùng một giai đoạn có sự khác nhau rất lớn, tuy nhiên mức rủi ro này tương đối ổn định theo thời gian đối với mỗi ngành. Điều này cho thấy phân tích rủi ro của ngành là cần thiết nhằm tạo ra cơ sở dự đoán mức độ rủi ro trong tương lai của ngành.

Phân tích ngành bao gồm hai nội dung cơ bản: thứ nhất, phân tích vĩ mô ngành để xác định mối quan hệ giữa hiệu quả hoạt động của ngành và chu kỳ kinh doanh, vòng đời của ngành; các yếu tố ảnh hưởng đến hoạt động kinh doanh của ngành; mức cạnh tranh trong ngành. Thứ hai, dự đoán tỷ suất sinh lời kỳ vọng của ngành dựa trên một số mô hình định giá, từ đó quyết định tỷ trọng đầu tư vào ngành.

Phân tích vĩ mô ngành kinh doanh

Ngành và mức nhạy cảm với chu kỳ kinh doanh

Cụm từ “ngành kinh doanh” được dùng khá phổ biến trong các bản tin tài chính - kinh doanh hàng ngày, tuy nhiên rất khó phân định một cách rõ ràng giữa các ngành và trong mỗi ngành lại có thể chia thành nhiều nhóm ngành nhỏ khác nhau. Ví dụ, khi đưa ra dự báo tăng trưởng thu nhập (EPS) hàng năm của ngành tài chính Mỹ, Tạp chí tài chính (Financial Times) chia ngành tài chính (finance) thành 6 nhóm ngành nhỏ khác nhau: ngân hàng (banking); dịch vụ tài chính (financial services); bảo hiểm (insurance); đầu tư (investment); cho thuê tài chính (leasing); tiết kiệm & cho vay (savings and loans).

Thông thường, để xác định một ngành hay nhóm ngành, người ta căn cứ vào cách phân loại ngành của các cơ quan thống kê hoặc các tổ chức hoạt động trong lĩnh vực dịch vụ tài chính. Ví dụ, ở Mỹ các nhà phân tích chứng khoán thường căn cứ vào mã số phân loại ngành tiêu chuẩn (SIC - Standard Industry Classification) do chính phủ Mỹ cung cấp, hoặc căn cứ vào cách phân loại ngành của các công ty như Standard & Poor (sắp xếp chỉ số giá chứng khoán theo từng nhóm ngành), Value Line (phân chia 1700 doanh nghiệp thành 90 nhóm ngành khác nhau) v.v...

Trên thực tế, kết quả hoạt động kinh doanh của một ngành có mối liên quan nhất định đến từng giai đoạn của chu kỳ kinh doanh và các ngành khác nhau phản ứng một cách khác nhau đối với sự thay đổi của chu kỳ kinh

doanh. Do đó, dự báo tình trạng nền kinh tế vĩ mô rất cần thiết cho việc dự báo tốc độ tăng trưởng trong tương lai của từng ngành riêng biệt. Ví dụ, ngành sản xuất ô tô được xem là rất nhạy cảm với chu kỳ kinh doanh. Trong thời kỳ suy thoái người tiêu dùng cố gắng không thay xe mới cho đến khi thu nhập của họ tăng lên, do đó doanh số bán xe giảm mạnh trong giai đoạn này. Tuy nhiên, không phải mọi ngành đều nhạy cảm với chu kỳ kinh doanh. Nhu cầu về thuốc lá gần như không chịu ảnh hưởng bởi môi trường kinh tế vĩ mô mà chịu tác động bởi thói quen của người tiêu dùng. Hơn nữa, mặt hàng này chỉ chiếm một phần nhỏ trong tổng thu nhập của người tiêu dùng nên thường không bị cắt giảm khi nền kinh tế suy thoái. Vì vậy, ngành thuốc lá được xem là ngành tương đối độc lập với chu kỳ kinh doanh.

Để xác định mức nhạy cảm của một ngành người ta thường dựa vào ba nhân tố cơ bản sau:

- Mức nhạy cảm của doanh số bán hàng của ngành với chu kỳ kinh doanh.

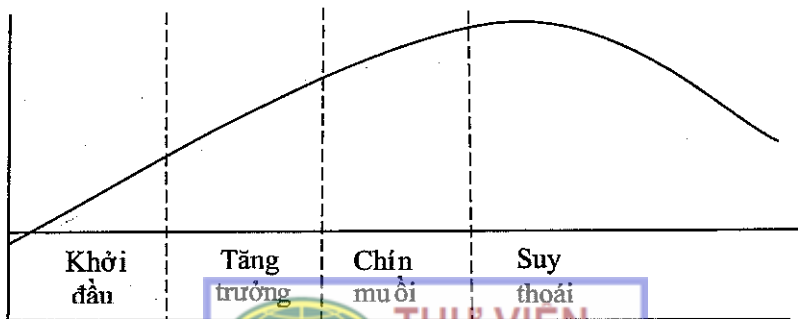
- Mức độ sử dụng đòn bẩy hoạt động (hệ số chi phí cố định/chi phí biến đổi của ngành): những ngành có hệ số này thấp thường ít nhạy cảm hơn với chu kỳ kinh doanh do có thể dễ dàng cắt giảm chi phí khi sản lượng và doanh thu bán hàng giảm.

- Mức độ sử dụng đòn bẩy tài chính (hệ số nợ của ngành): mức lãi vay phải trả không phụ thuộc vào doanh số bán hàng, đó là chi phí cố định do đó sẽ làm tăng mức độ nhạy cảm của lợi nhuận với chu kỳ kinh doanh.

Vòng đời của ngành

Mỗi ngành đều có nét đặc thù riêng và thường hoạt động theo một vòng đời nhất định. Thông thường vòng đời của ngành bao gồm bốn giai đoạn đặc thù sau:

Hình 5.4. Vòng đời của ngành



THƯ VIỆN
HUBT

- *Giai đoạn khởi đầu (Start-up)*: Giai đoạn này được đặc trưng bởi các ngành công nghệ mới hoặc sản phẩm mới như ngành máy tính cá nhân trong những năm 1980, hoặc gần đây là ngành công nghệ viễn thông không dây. Trong giai đoạn này, doanh số và lợi nhuận của công ty bắt đầu tăng trưởng dần, tuy nhiên mức cạnh tranh và rủi ro đầu tư rất cao và khó có thể dự đoán được công ty nào sẽ bùng nổ thành công ty dẫn đầu thị trường.

- *Giai đoạn tăng trưởng (Consolidation)*: Sau khi các sản phẩm được giới thiệu trên thị trường, công ty dẫn đầu bắt đầu lộ diện. Những công ty vượt qua được giai đoạn khởi đầu trở nên ổn định hơn, thị phần cũng dễ dàng dự đoán hơn. Vì vậy, hiệu quả của các công ty theo sát với hoạt động của toàn ngành hơn.

- *Giai đoạn chín muồi (Maturity)*: Ở giai đoạn này, thị trường sản phẩm đã bão hòa. Tăng trưởng trong tương lai đơn thuần là mức tăng trưởng chung của nền kinh tế. Các sản phẩm đã được tiêu chuẩn hóa ở mức độ cao, các nhà sản xuất bị cạnh tranh nhiều về giá, điều này làm lợi nhuận biên sẽ giảm dần và tạo thêm áp lực lợi nhuận cho công ty. Các công ty ở giai đoạn này có đặc trưng là dòng tiền khá ổn định (việc chi trả cổ tức cố định), nhưng lại ít cơ hội để tăng lợi nhuận.

- *Suy thoái (Decline)*: Giai đoạn này ngành có tốc độ tăng trưởng kém hơn tốc độ chung của nền kinh tế, thậm chí còn bị thu hẹp. Các sản phẩm có thể đã lỗi thời và bị cạnh tranh bởi các sản phẩm mới, hoặc bị cạnh tranh bởi các nhà cung cấp có chi phí thấp.

Như vậy, có thể thấy rằng khả năng hoạt động và mức rủi ro của một ngành sẽ khác nhau tại những giai đoạn khác nhau trong vòng đời sản phẩm. Nói cách khác, độ tuổi của ngành là một trong các yếu tố chi phối tiềm năng lợi nhuận của ngành đó. Vì thế, vòng đời của ngành là một trong những yếu tố cơ bản mà nhà phân tích cần xét đến khi phân tích ngành.

Những yếu tố ảnh hưởng đến hoạt động của ngành

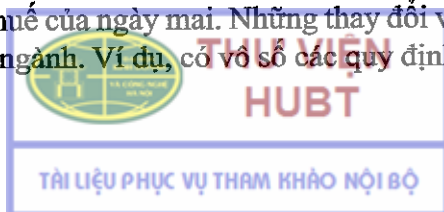
Xu hướng biến động nền kinh tế có thể và đã thực sự tác động đến kết quả kinh doanh của một ngành. Có hai dạng xu hướng biến động kinh tế cơ bản: thay đổi theo chu kỳ (cyclical changes) do sự lên xuống của chu kỳ kinh doanh và thay đổi cấu trúc (structural changes) xảy ra khi nền kinh tế có những thay đổi lớn trong cách vận hành. Thay đổi theo chu kỳ chịu tác động của một số yếu tố kinh tế vĩ mô cơ bản như: lạm phát, lãi suất, niềm tin của người tiêu dùng v.v... Thay đổi cấu trúc bao gồm những yếu tố sau:

- *Dân số học*: Nghiên cứu về dân số học không chỉ tập trung vào vấn đề gia tăng dân số và độ tuổi. Dân số học còn bao gồm sự phân bố về mặt địa lý, sự thay đổi về tín ngưỡng trong xã hội và thay đổi trong phân phối thu nhập. Các nhà phân tích thường nghiên cứu rất tỉ mỉ xu hướng dân số và dự đoán ảnh hưởng của nó tới các ngành kinh doanh và doanh nghiệp. Ví dụ, vào đầu những năm 2000, hơn 1/8 dân số Mỹ là từ 65 tuổi trở nên, những người nằm trong độ tuổi 18 đến 24 lại giảm. Dân số ngày càng già đi của nước Mỹ ảnh hưởng đến thói quen tiết kiệm của quốc gia này bởi vì những người trong độ tuổi 40 - 60 thường tiết kiệm nhiều hơn những người ít tuổi hơn. Điều này lại là một cơ hội tốt cho ngành dịch vụ tài chính cung cấp dịch vụ cho những người muốn đầu tư tiền tiết kiệm của họ. Tương tự như vậy số lượng người lao động trẻ ít đi và nhiều người cao tuổi tiết kiệm tiền hơn sẽ là yếu tố tiêu cực đối với một số ngành như là ngành bán lẻ.

- *Phong cách sống*: Phong cách sống liên quan đến cách sống, làm việc, mua sắm đồ đạc tiêu dùng, hưởng thụ và giáo dục. Người tiêu dùng thường chi tiêu theo xu hướng. Việc tăng hay giảm các loại quần áo thời trang và các kiểu thời trang phản ánh độ nhạy cảm của thị trường đối với việc thay đổi thị hiếu tiêu dùng. Việc gia tăng tỷ lệ ly hôn, các gia đình vợ chồng cùng đi làm, việc chuyển ra sống ngoài thành phố và việc giải trí, giáo dục dựa trên máy tính có ảnh hưởng rất nhiều đến các ngành kinh doanh bao gồm: nhà ở, khách sạn, điện thoại di động, mua hàng qua catalog, dịch vụ và giải trí tại nhà.

- *Công nghệ*: Các xu hướng phát triển công nghệ có thể gây ảnh hưởng lớn đến nhiều ngành công nghiệp bao gồm sản phẩm hoặc dịch vụ và cách thức sản xuất phân phối. Chẳng hạn, việc ra đời của xe tải đã làm giảm thị phần của ngành xe lửa trong vận tải đường dài. Công nghệ thông tin tốc độ cao đã trở thành hiện thực và tạo điều kiện cho sự kết hợp giữa hệ thống truyền hình cáp và viễn thông. Những thay đổi trong công nghệ đã thúc đẩy việc đầu tư vào các thiết bị công nghệ như là một cách thức để cho các doanh nghiệp tạo được lợi thế cạnh tranh. Những ảnh hưởng trong tương lai của Internet là rất lớn.

- *Chính trị và pháp luật*: Những thay đổi về chính trị phản ánh các giá trị của xã hội, xu hướng xã hội ngày hôm nay có thể sẽ trở thành pháp luật, quy định hoặc thuế của ngày mai. Những thay đổi về pháp luật có ảnh hưởng đến rất nhiều ngành. Ví dụ, có vô số các quy định và việc kiểm soát



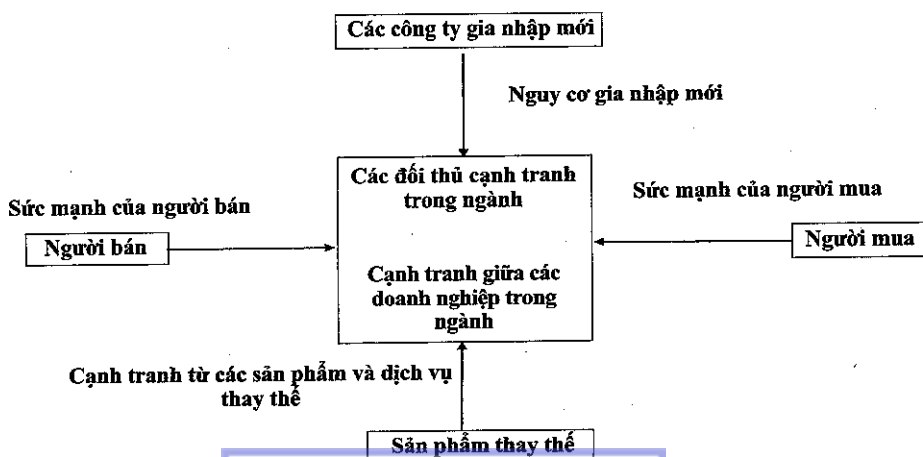
đã diễn ra sau sự kiện 11/9/2001 tại Mỹ. Thay đổi về chính sách và công nghệ làm cho các công ty hoạt động trong lĩnh vực dịch vụ tài chính như ngân hàng, bảo hiểm, đầu tư và dịch vụ đầu tư gắn kết với nhau hơn. Do đó, nhà phân tích ngành cần phải dự đoán và đánh giá được những thay đổi về mặt chính trị có liên quan đến ngành mà họ nghiên cứu.

Phân tích cạnh tranh ngành

Michael Porter tin rằng môi trường cạnh tranh của một ngành quyết định đến khả năng của các doanh nghiệp trong ngành tạo ra tỷ suất sinh lời trên đồng vốn cao hơn mức trung bình. Porter cũng cho rằng có 5 lực lượng cạnh tranh đóng vai trò quyết định đến mức độ cạnh tranh và ảnh hưởng một cách tương đối của 5 nhân tố này là rất khác nhau giữa các ngành công nghiệp.

Mức độ cạnh tranh giữa các đối thủ đang hoạt động trên thị trường: mức độ cạnh tranh sẽ gia tăng khi trong ngành có nhiều doanh nghiệp có quy mô bằng nhau một cách tương đối. Bên cạnh đó tốc độ tăng trưởng chậm sẽ khiến các đối thủ trên thị trường tìm cách mở rộng thị trường và do đó gia tăng cạnh tranh. Chi phí cố định cao sẽ đặt ra nhu cầu phải bán hàng ở mức công suất tối đa, điều này sẽ dẫn tới việc giảm giá và gia tăng chi phí. Cuối cùng cần phải nghiên cứu các rào cản rút lui khỏi thị trường, ví dụ như các biện pháp đặc biệt hoặc hợp đồng lao động. Những biện pháp này sẽ giữ các doanh nghiệp không chuyển đổi được ngành mặc dù tỉ suất sinh lời của ngành dưới mức trung bình hoặc âm.

Hình 5.5. Các lực lượng cạnh tranh trong ngành



Sự đe dọa của các đối thủ mới: Các đối thủ mới tham gia vào ngành tạo nên áp lực về giá và lợi nhuận. Ngay cả khi chưa có đối thủ mới tham gia vào ngành thì các đối thủ tiềm năng vẫn làm áp lực này tồn tại vì giá cao và lợi nhuận biên lớn sẽ khuyến khích các đối thủ mới. Do đó, rào chắn tham gia thị trường sẽ là yếu tố quyết định đến khả năng thu lời của ngành.

Áp lực giá từ các hàng hóa thay thế: Đây là việc công ty phải cạnh tranh với các công ty thuộc các ngành có liên quan. Ví dụ, ngành sản xuất đường bị cạnh tranh bởi ngành si-rô bắp, ngành len cạnh tranh với ngành sợi tổng hợp. Mức độ sẵn sàng của các sản phẩm thay thế làm hạn chế mức giá mà nhà sản xuất có thể đặt ra cho người tiêu dùng.

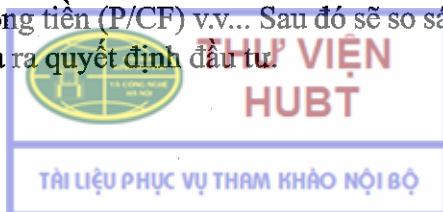
Sức mạnh mặc cả ép giá của người mua: Nếu người mua mua một lượng lớn sản phẩm đầu ra của công ty, họ có khả năng gây sức ép về giá để giảm giá sản phẩm của công ty. Ví dụ, nhà sản xuất ô tô có thể áp đặt sức ép về giá cho các nhà sản xuất các bộ phận lắp ráp. Điều này làm giảm lãi của các nhà sản xuất bộ phận ô tô lắp ráp.

Sức mạnh mặc cả ép giá của người bán: Nếu một nhà cung cấp quan trọng có khả năng kiểm soát độc quyền sản phẩm với một ngành, họ có thể áp đặt mức giá cao và do đó làm bài mòn lợi nhuận của ngành. Một trong những vấn đề quan trọng về tổ chức lao động đó là nguồn cung lao động là một nhân tố đầu vào quan trọng của sản xuất. Tổ chức công đoàn tham gia vào các thỏa ước tập thể đòi nâng lương cho người lao động. Khi thị trường lao động có tính nghiệp đoàn cao thì lợi nhuận của nhà sản xuất bị chi phối lớn bởi lực lượng lao động.

Nhân tố then chốt quyết định đến sức mạnh mặc cả giá của nhà cung cấp là mức độ sẵn sàng của các sản phẩm thay thế. Nếu sẵn có sản phẩm thay thế, thì sức mạnh của nhà cung cấp suy giảm và ít có khả năng áp đặt giá cao.

Dự đoán tỷ suất sinh lời của ngành

Dự đoán tỷ suất sinh lời của ngành trong tương lai là bước cuối cùng trong quy trình phân tích ngành nhằm đưa ra quyết định tỷ trọng phân bổ tài sản giữa các ngành. Trên thực tế, việc dự đoán này được thực hiện dựa trên hai mô hình: giá trị hiện tại ròng của các dòng tiền và mô hình định giá tương đối (sử dụng các hệ số như giá trên thu nhập (P/E); giá trên doanh thu (P/S); giá trên dòng tiền (P/CF) v.v... Sau đó sẽ so sánh các kết quả này với thị trường để đưa ra quyết định đầu tư.



Mặc dù quyết định đầu tư là như nhau nhưng cách so sánh phụ thuộc vào mô hình định giá được lựa chọn. Trong trường hợp sử dụng mô hình giá trị hiện tại của dòng tiền, chúng ta sẽ có được giá trị hiện tại của ngành sử dụng mức tỷ suất lợi nhuận yêu cầu cho ngành đó, có nghĩa là chúng ta so sánh giá trị hiện tại của dòng tiền nhất định với giá trị hiện đang được công nhận trên thị trường. Nếu giá trị hiện tại được tính ra lớn hơn giá trị trên thị trường, chúng ta nên đầu tư nhiều vào ngành đó. Ngược lại, nếu PV nhỏ hơn giá thị trường thì ngành đang phân tích đang được đánh giá cao hơn giá trị thực của nó (có nghĩa là ngành đó nếu mua với giá thị trường thì sẽ không thu được mức tỷ suất sinh lời mong muốn), do đó chúng ta nên giảm đầu tư vào ngành này.

Tương tự như vậy, nếu chúng ta sử dụng mô hình P/E, chúng ta sẽ tính toán được giá trị thực của ngành và so sánh với giá thị trường. Nếu giá trị thực trên cơ sở tính toán lớn hơn giá trên thị trường, nên đầu tư nhiều vào ngành đó. Ngược lại, nếu giá trị thực trên cơ sở tính toán thấp hơn giá thị trường thì nên giảm đầu tư vào ngành này.

5.1.3. Phân tích công ty

Phân tích công ty là bước sau cùng trong quy trình phân tích cơ bản nhằm trả lời cho câu hỏi: (1) công ty nào tốt nhất trong một ngành nên được đầu tư; (2) có cổ phiếu nào hiện đang được định giá thấp so với thị trường hay không (giá trị nội tại của cổ phiếu cao hơn hay thấp hơn so với thị giá hiện hành), hoặc tỷ suất sinh lời kỳ vọng của cổ phiếu cao hơn hay thấp hơn so với tỷ suất sinh lời yêu cầu? Như vậy, mục tiêu của phân tích công ty là xác định giá trị nội tại của cổ phiếu công ty dựa trên việc đánh giá tốc độ tăng trưởng, khả năng sinh lời (ROA, ROE, EPS...), tình trạng tài chính của công ty, phân tích chiến lược cạnh tranh và phân tích SWOT của công ty v.v...

Phân tích chiến lược cạnh tranh của công ty

Michael Porter (1980s, 1985) đã đưa ra hai chiến lược cạnh tranh mà các công ty thường theo đuổi: chiến lược dẫn đầu thị trường về chi phí thấp và chiến lược cạnh tranh tạo ra sự khác biệt. Cả hai chiến lược này đều cho thấy cách thức công ty đối mặt với sự cạnh tranh trong ngành kinh doanh. Những chiến lược này và việc thực hiện các chiến lược sẽ khác nhau ở mỗi công ty và trong mỗi ngành.

Chiến lược chi phí thấp

Một công ty theo đuổi chiến lược chi phí thấp sẽ quyết định trở thành nhà sản xuất có chi phí thấp và do đó sẽ dẫn đầu ngành về nhà sản xuất có chi phí thấp nhất. Lợi thế chi phí có thể bao gồm do lợi thế quy mô, lợi thế công nghệ hoặc tài sản. Để có thể kiếm lợi từ lợi thế chi phí, công ty phải đưa ra được mức giá bán gần với mức trung bình của thị trường, điều này có nghĩa công ty phải tạo ra được sự khác biệt với các công ty khác. Nếu công ty giảm giá quá nhiều có thể dẫn đến sỏi mòn lợi nhuận bởi vì chi phí sản xuất thấp. Trong những thập kỷ trước Wal-Mart được xem là công ty khai nguồn cho chiến lược chi phí thấp. Kết quả, chi phí công ty giảm đi nhưng công ty vẫn đạt mức lợi nhuận cao và thu nhập trên vốn chủ sở hữu của công ty cao hơn nhiều so với các đối thủ cạnh tranh khác.

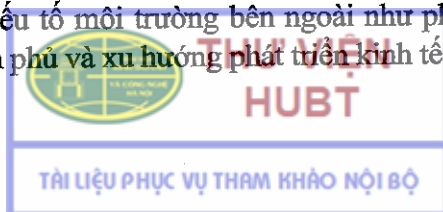
Chiến lược tạo ra sự khác biệt

Với chiến lược này công ty muốn tạo ra sự khác biệt giữa công ty với các đối thủ cạnh tranh khác trong cùng ngành. Khả năng tạo ra sự khác biệt này khác nhau giữa các ngành. Một công ty có thể tạo ra sự khác biệt dựa vào hệ thống phân phối sản phẩm hoặc thị trường ngách. Khi công ty thực hiện chiến lược tạo ra sự khác biệt nó sẽ có mức sinh lời cao hơn mức trung bình của ngành nếu như chiến lược đó cho phép công ty có thể tăng giá bán và mức tăng giá đó có thể bù đắp và vượt quá chi phí sản xuất. Vì vậy, khi phân tích công ty sử dụng chiến lược cạnh tranh này, nhà phân tích phải quyết định xem liệu yếu tố khác biệt đó có phải là duy nhất hay không và có được duy trì bền vững không.

Nhà đầu tư cần phải hiểu được các chiến lược cạnh tranh của công ty từ đó đánh giá xem chiến lược đó liệu đã hợp lý chưa và cuối cùng đánh giá được mức độ thành công của công ty khi sử dụng các chiến lược cạnh tranh để tồn tại và phát triển trong tương lai.

Phân tích SWOT

Phân tích SWOT liên quan đến việc đánh giá điểm mạnh, điểm yếu, cơ hội và thách thức của công ty. Điều này sẽ giúp nhà phân tích đánh giá chiến lược của công ty để có được lợi thế cạnh tranh hoặc khắc phục những điểm yếu trong hoạt động kinh doanh của công ty. Điểm mạnh và điểm yếu liên quan đến việc xác định khả năng nội tại của công ty. Cơ hội và thách thức bao gồm các yếu tố môi trường bên ngoài như phát triển công nghệ, chính sách của chính phủ và xu hướng phát triển kinh tế.

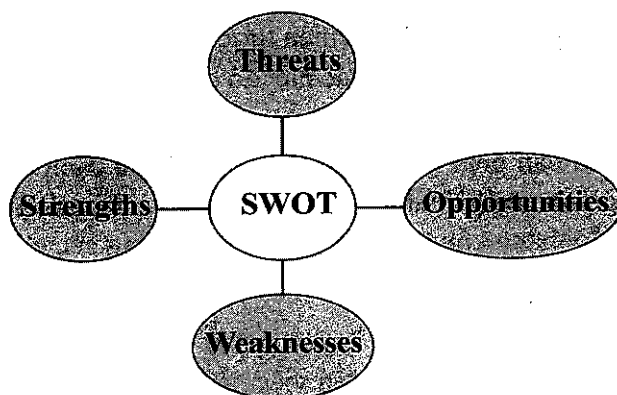


- **Sức mạnh của một công ty (Strengths):** cho phép công ty có được lợi thế cạnh tranh trên thị trường. Sức mạnh của công ty bao gồm dịch vụ chăm sóc khách hàng tốt, chất lượng sản phẩm tốt, hình ảnh của khách hàng, công nghệ, nguồn lực tài chính mạnh. Để duy trì được sức mạnh cạnh tranh này công ty phải tiếp tục phát triển, duy trì và thực hiện các chiến lược đầu tư hiệu quả.

- **Điểm yếu của công ty (Weaknesses):** xảy ra khi các đối thủ cạnh tranh thu được lợi thế cạnh tranh vượt qua công ty. Khi những điểm yếu được xác định, công ty có thể lựa chọn các chiến lược để khắc phục.

- **Cơ hội (Opportunities):** là những yếu tố bên ngoài công ty tạo điều kiện thuận lợi cho công ty phát triển, có thể bao gồm các yếu tố như nhu cầu của thị trường gia tăng, sức cạnh tranh giảm xuống, thị trường mới được phát triển.

- **Thách thức (Threats):** là các yếu tố môi trường bên ngoài gây trở ngại cho công ty đạt được mục tiêu của mình. Ví dụ, kinh tế suy giảm, chính sách của chính phủ thắt chặt hơn, công nghệ mới... Với việc phân tích cơ hội và thách thức, một nhà đầu tư có thể đưa ra quyết định đúng để khai thác cơ hội đầu tư tốt vào công ty.



Phân tích tình trạng tài chính của công ty

Phân tích tình trạng tài chính của công ty được thực hiện thông qua việc phân tích các báo cáo tài chính của công ty, bao gồm: bảng cân đối kế toán, báo cáo kết quả kinh doanh, báo cáo lưu chuyển tiền tệ. Ngoài ra, một số hệ số tài chính cơ bản cũng được sử dụng như:

Các chỉ số khả năng thanh khoản

Các chỉ số này cho thấy khả năng trả nợ của công ty:

Chỉ số khả năng thanh toán hiện hành: chỉ số này đo lường khả năng trả nợ các khoản nợ hiện thời bằng cách bán toàn bộ tài sản của công ty (chuyển toàn bộ tài sản của công ty thành tiền). Nó chỉ ra khả năng công ty tránh được phá sản trong ngắn hạn.

$$\text{Chỉ số khả năng thanh toán hiện hành} = \frac{\text{Tài sản ngắn hạn}}{\text{Nợ ngắn hạn}}$$

Chỉ số khả năng thanh toán nhanh: chỉ số này đo lường khả năng trả nợ tốt hơn chỉ tiêu khả năng thanh toán hiện hành đối với những công ty có hàng tồn kho chưa sẵn sàng chuyển sang thành tiền mặt.

$$\text{Chỉ số khả năng thanh toán nhanh} = \frac{\text{Tiền và các khoản phải thu}}{\text{Nợ ngắn hạn}}$$

Chỉ số khả năng thanh toán lãi vay: chỉ số này xác định năng lực trả lãi vay của công ty, đây cũng là chỉ số quan trọng để xác định hệ số tín nhiệm trái phiếu của công ty

$$\text{Chỉ số khả năng thanh toán lãi vay} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Chi phí lãi vay}}$$

Các chỉ số về hoạt động

- **Chỉ số vòng quay tổng tài sản:** cho thấy hiệu quả của công ty trong việc sử dụng tài sản để tạo ra doanh thu cho công ty, được tính như sau:

$$\text{Vòng quay tổng tài sản} = \frac{\text{Doanh thu ròng}}{\text{Tổng tài sản bình quân}}$$

- **Chỉ số vòng quay tài sản cố định:** phản ánh hiệu quả sử dụng tài sản cố định của công ty, công thức tính như sau:

$$\text{Vòng quay tài sản cố định} = \frac{\text{Doanh thu ròng}}{\text{Tài sản cố định bình quân}}$$

- **Chỉ số vòng quay vốn chủ sở hữu:** vốn chủ sở hữu bao gồm giá trị cổ phiếu ưu đãi, cổ phiếu thường, thu nhập để lại của công ty. Hệ số này khác với vòng quay tổng tài sản vì nó không bao gồm nợ ngắn hạn và nợ dài hạn. Do đó, khi xem xét hệ số này điều quan trọng là phải xem xét hệ số cơ cấu vốn của công ty bởi vì công ty có thể tăng hoặc giảm vòng quay vốn chủ sở hữu bằng cách tăng hoặc giảm tỷ lệ nợ trên vốn chủ sở hữu?

$$\text{Vòng quay vốn chủ sở hữu} = \frac{\text{Doanh thu ròng}}{\text{Vốn chủ sở hữu bình quân}}$$

Phân tích khả năng sinh lời

- *Hệ số thu nhập trên tổng tài sản (ROA)*: phản ánh mức sinh lời trên một đồng tài sản của công ty và được tính như sau:

$$\text{ROA} = \frac{\text{Thu nhập ròng}}{\text{Tổng tài sản}}$$

- *Hệ số thu nhập trên vốn chủ sở hữu (ROE)*: hệ số này rất quan trọng đối với chủ sở hữu công ty bởi vì cho thấy mức sinh lời mà nhà quản lý có thể mang lại cho cổ đông trên một đồng vốn đầu tư sau khi đã thanh toán mọi khoản nợ. Hệ số này được tính như sau:

$$\text{ROE} = \frac{\text{Thu nhập ròng}}{\text{Vốn chủ sở hữu}}$$

- *Hệ số thu nhập trên tổng vốn đầu tư (ROI)*: Hệ số này xem xét mối quan hệ giữa thu nhập của công ty với tất cả nguồn vốn đầu tư vào công ty (các khoản nợ, cổ phiếu ưu đãi và cổ phiếu thường). Do vậy, thu nhập được sử dụng để tính toán chính là thu nhập ròng từ hoạt động kinh doanh liên tục (trước khi trả cổ tức) cộng thêm lãi vay phải trả. Hệ số này được tính như sau:

$$\text{ROI} = \frac{\text{Thu nhập ròng} + \text{Chi phí lãi vay}}{\text{Tổng vốn đầu tư bình quân}}$$

- *Thu nhập trên mỗi cổ phiếu (EPS)*: Chỉ số này so sánh giá trị của mỗi cổ phiếu với lợi nhuận của công ty.

$$\text{EPS} = \frac{\text{Lợi nhuận dành cho cổ phiếu thường}}{\text{Số lượng cổ phiếu thường đang lưu hành}}$$

Phân tích khả năng tăng trưởng của công ty

Giống như bất kỳ một chủ thể trong nền kinh tế nào, sự tăng trưởng của một công ty phụ thuộc vào:

- Giá trị nguồn nhân lực giữ lại và tái đầu tư vào doanh nghiệp.

- Tỷ suất sinh lời thu được từ khoản tái đầu tư.

Công ty tái đầu tư càng nhiều thì tiềm năng tăng trưởng càng lớn. Mặt khác với một mức tái đầu tư nhất định, công ty sẽ tăng trưởng nhanh hơn nếu mức sinh lời từ tái đầu tư cao hơn. Do đó, tăng trưởng thu nhập vốn cổ phần là một hàm gồm hai biến; (1) tỷ lệ giữ lại từ thu nhập ròng để tái đầu tư, (2) mức sinh lời trên vốn cổ phần của doanh nghiệp (hệ số ROE của doanh nghiệp).

$$g = \text{phần trăm thu nhập giữ lại} \times \text{thu nhập trên vốn cổ phần} \\ = RR \times ROE$$

Trong đó:

g = tỷ lệ tăng trưởng tiềm năng

RR = tỷ lệ thu nhập giữ lại

ROE = thu nhập trên vốn cổ phần

Tỷ lệ thu nhập giữ lại được quyết định bởi hội đồng quản trị căn cứ vào cơ hội đầu tư mà công ty có được. Trên lý thuyết, công ty nên giữ lại và tái đầu tư một phần thu nhập chừng nào mức sinh lời dự kiến đạt được vượt qua chi phí vốn của công ty.

5.2. PHÂN TÍCH KỸ THUẬT

5.2.1. Giới thiệu chung về phân tích kỹ thuật

Phân tích kỹ thuật là môn khoa học của sự ghi nhận lại, thường là dưới dạng đồ thị, những hoạt động giao dịch diễn ra trong quá khứ gây ra những thay đổi về giá, khối lượng giao dịch,... của một chứng khoán bất kỳ hay với chung toàn bộ thị trường và sau đó dựa trên bức tranh về quá khứ để suy luận ra xu thế có thể xảy ra trong tương lai.

Khái niệm phân tích kỹ thuật trong lĩnh vực thị trường chứng khoán có nghĩa hoàn toàn khác với khái niệm thông thường. Phân tích kỹ thuật là nghiên cứu các hành vi của bản thân thị trường chứ không phải là phân tích những hàng hoá vật chất trên thị trường. Đồ thị là công cụ nhà phân tích sử dụng để nhận định xu thế của giá chứng khoán. Đồ thị có thể biểu thị bất kỳ sự việc gì xảy ra trên thị trường hoặc các chỉ số tính ra từ các đại lượng đó. Các chỉ số được tính ra từ các đại lượng thống kê về các giao dịch trên cơ sở giao dịch chứng khoán. Đồ thị có thể theo đơn vị tháng, tuần, ngày, giờ.



Có ba giả định làm cơ sở cho việc tiếp cận phân tích kỹ thuật:

- *Biến động thị trường phản ánh tất cả*

Đây có thể coi là nền tảng của phân tích kỹ thuật. Mọi lý thuyết, phân tích khác muốn được chấp nhận thì trước tiên phải hiểu và chấp nhận giả định này. Các nhà phân tích kỹ thuật cho rằng bất cứ yếu tố nào có khả năng ảnh hưởng đến giá như yếu tố vĩ mô, vi mô và tâm lý đều được phản ánh rõ trong giá thị trường. Do đó, nhà phân tích kỹ thuật cho rằng việc nghiên cứu biến động của giá là tất cả những gì ta cần và thực sự không thể phản đối lại ý kiến này.

- *Giá vận động theo xu thế*

Khái niệm về xu thế là khái niệm vô cùng quan trọng trong phân tích kỹ thuật do đó cần hiểu kĩ về giả định này trước khi muốn tìm hiểu sâu thêm về nó. Mục đích của việc xác lập đồ thị mô tả những biến động giá trên thị trường là nhằm xác định được sớm những xu thế giá, từ đó sẽ tham gia giao dịch trên cơ sở những xu thế này. Trên thực tế những kĩ thuật ở đây đều mang tính lặp lại những xu thế giá có từ trước tức là mục đích của phân tích kỹ thuật là nhằm xác định sự lặp lại của những dạng biến động của giá đã xuất hiện trong quá khứ để có thể tận dụng kinh nghiệm và đưa ra những quyết định phù hợp.

Từ giả định này chúng ta còn có một hệ quả là “một xu thế đang vận động sẽ tiếp tục theo xu thế của nó cho đến khi nó đảo chiều”. Nhìn chung tất cả những nghiên cứu nhằm tiếp cận theo các xu thế đều nhằm để đi theo những xu thế giá hiện tại cho đến khi có dấu hiệu đảo chiều.

- *Lịch sử sẽ lặp lại*

Phần lớn nội dung của phân tích kỹ thuật và việc nghiên cứu biến động thị trường đều phải nhằm vào nghiên cứu tâm lý con người. Chẳng hạn như những mô hình giá, những mô hình này đã được xác định và chứng minh từ hơn 100 năm nay, chúng giống như những bức tranh về đồ thị biến động giá. Những bức tranh này chỉ ra tâm lý của thị trường đang là lên giá hay xuống giá. Việc áp dụng những mô hình này đã phát huy hiệu quả trong quá khứ và được giả định rằng sẽ vẫn tiếp tục có hiệu quả trong tương lai bởi chúng dựa trên phân tích nghiên cứu tâm lý con người mà tâm lý con người thì thường không thay đổi. Như thế giả định này có thể được phát biểu là: “chìa khóa để nắm bắt tương lai nằm trong việc nghiên cứu quá khứ” hay “tương lai chỉ là sự lặp lại của quá khứ”.

Một số lý thuyết của nhà phân tích kỹ thuật

Lý thuyết DOW

Lý thuyết DOW là cơ sở của phân tích kỹ thuật. Lý thuyết này đưa ra dự đoán về xu thế chung của biến đổi giá cả cổ phiếu trên thị trường. Nó cho rằng những biến động giá trên thị trường xảy ra trước những thay đổi tương tự về hoạt động kinh doanh.

Lý thuyết DOW xem xét ba biến động cơ bản trên thị trường, theo trình tự như sau:

- Xu thế cấp một (Xu thế dài hạn của các chứng khoán): đó là xu thế chung về sự đi lên hay đi xuống kéo dài trong một hoặc thậm chí vài năm. Một đợt giá tăng mới lại đạt mức cao hơn đợt giá tăng lần trước và cứ mỗi đợt giảm giá vẫn giữ ở mức cao hơn đợt giảm giá lần trước, nhưng xu thế cấp một vẫn là xu thế tăng giá. Xu thế cấp một này được gọi là thị trường tăng giá.

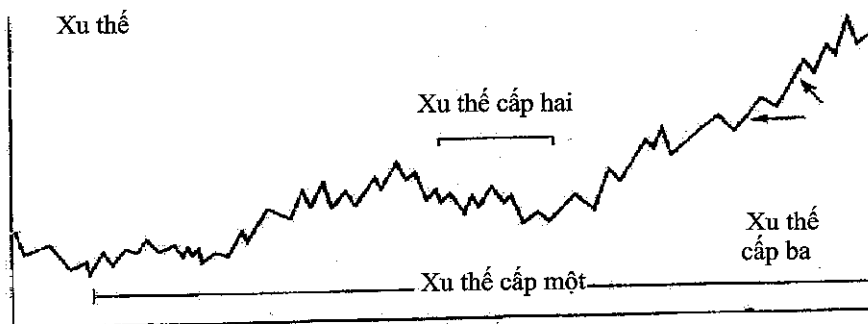
Ngược lại, mỗi đợt giảm giá lại đạt mức thấp hơn đợt giảm giá lần trước và mỗi đợt tăng giá tiếp theo không đủ sức đưa mức giá trở về mức tăng giá đợt trước thì xu thế cấp một là xu thế giảm giá. Xu thế cấp một này được gọi là thị trường giảm giá.

- Xu thế cấp hai (Xu thế trung hạn): Xu thế cấp 2 là xu thế ngắn hạn làm đảo ngược quá trình tăng hoặc giảm của xu thế cấp một. Chúng là các đợt giảm giá trung gian xảy ra trên thị trường tăng giá hoặc các đợt tăng giá trung gian xảy ra trên thị trường giảm giá. Xu thế cấp hai thường kéo dài trong thời gian ngắn (xấp xỉ vài tuần đến vài tháng).

- Xu thế cấp ba: đó là biến động nhỏ (thường trong vài ngày). Thường trong các đợt trung gian, ở xu thế cấp hai hoặc giữa hai xu thế cấp hai có những biến động nhỏ đó là biến động hàng ngày của giá chứng khoán. Đối với lý thuyết DOW thì chúng không có tầm quan trọng.

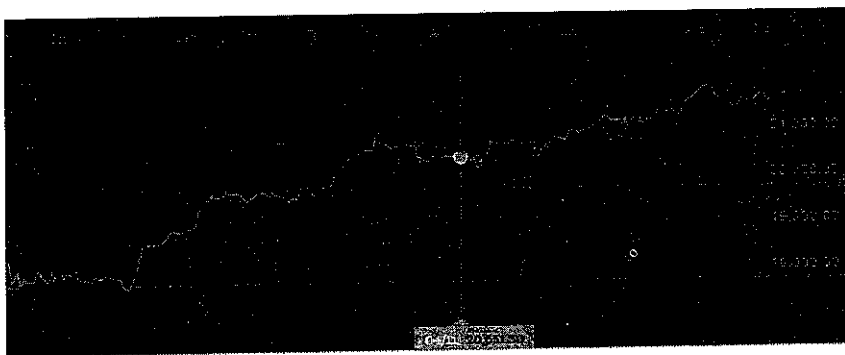
Hình 5.6 mô tả ba loại biến động chứng khoán, ở hình này xu thế cấp một là đi lên, nhưng xu thế trung gian dẫn đến giá giảm của thị trường trong một thời gian ngắn kéo dài trong vài tuần. Các xu thế biến động nhỏ không có tác động gì về dài hạn với giá cả.

Hình 5.6. Ba xu thế biến động giá chứng khoán

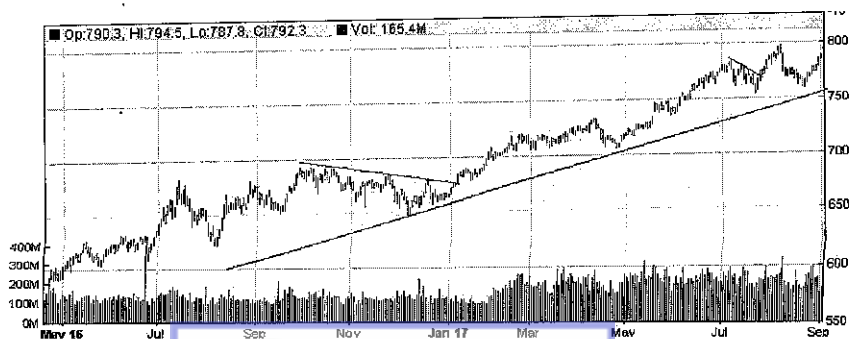


Xu thế cấp một là đi lên, được chứng minh bởi thực tế là mỗi đỉnh thị trường là cao hơn đỉnh trước đó, tương tự mỗi điểm đáy cao hơn điểm đáy trước đó. Cơ chế dịch chuyển lên của đỉnh và đáy là điểm mấu chốt để định dạng xu thế cấp 1. Lưu ý trên hình rằng mặc dù xu thế cấp một là đi lên nhưng các xu thế trung gian vẫn dẫn tới giảm giá ở thời kỳ ngắn.

Hình 5.7. Chỉ số công nghiệp DJIA tính đến 5/9/2017



Hình 5.8. Xu thế biến động chỉ số VN-index tính đến 5/9/2017



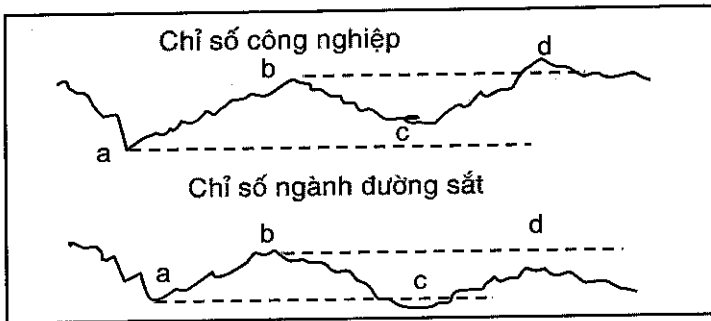
Ngoài ra, lý thuyết DOW đưa ra các nguyên lý sau:

- Chỉ số trung bình phản ánh tất cả các hành vi của thị trường, nó phản ánh toàn bộ hoạt động thị trường gộp lại của tất cả các nhà đầu tư, nó trung bình hoá lại tất cả các biến động từng ngày, tất cả những gì diễn ra và các điều kiện tác động lên cung và cầu chứng khoán.

- Hai chỉ số trung bình phải cùng xác nhận cho nhau: hai chỉ số trung bình được sử dụng trong lý thuyết DOW là chỉ số trung bình công nghiệp DOWN JOHN (DJIA) và chỉ số trung bình vận tải DOWN JOHN (DJTA). Nguyên lý này cho rằng, chỉ một loại chỉ số chưa đủ để xác nhận tín hiệu bước ngoặt của xu thế.

Ví dụ: Hình 5.9 phản ánh hai chỉ số trung bình: chỉ số công nghiệp và chỉ số vận tải. Thị trường giảm giá kéo dài trong vài tháng, sau đó tại điểm a, chỉ số công nghiệp bắt đầu phục hồi đến b, tiếp đó giảm xuống đến điểm c (là điểm cao hơn a) sau đó lại tăng đến điểm d cao hơn b.

Hình 5.9. Chỉ số Down John công nghiệp và chỉ số Down John vận tải



Như vậy, chỉ số công nghiệp báo hiệu chuyển hướng xu thế từ thị trường giảm giá sang thị trường tăng giá nhưng chỉ số ngành vận tải lại cho thấy việc giảm từ b xuống c đạt mức thấp hơn đáy a. Như vậy, chỉ số ngành vận tải không xác nhận chỉ số công nghiệp, do đó, xu thế cấp một vẫn được coi là xu thế đi xuống.

- Khối lượng tỷ lệ với xu thế: điều này có nghĩa là các hoạt động giao dịch có xu hướng tăng lên khi giá hướng theo xu thế cấp một. Trên thị trường giá lên, khối lượng giao dịch tăng lên khi giá đang tăng trở lại. Điều này cũng đúng đối với xu thế cấp hai. Biến động khối lượng giao dịch có tính chất làm căn cứ bổ sung để khẳng định tín hiệu về đảo chiều xu thế.

- Chỉ sử dụng giá đóng cửa: lý thuyết DOW không chú ý đến giá cao nhất hoặc giá thấp nhất trong ngày mà chỉ quan tâm tới giá đóng cửa.

Khi vẽ đồ thị người ta thường lấy giá cuối ngày. Ví dụ: có một xu thế cấp hai tăng trên xu thế cấp một và đạt đỉnh từ 11h trong ngày nào đó, tại đó chỉ số công nghiệp bình quân là 152,4 điểm sau đó vào cuối ngày giảm xuống 150,70 điểm. Để ghi nhận việc tiếp tục việc tăng giá trong ngày hôm sau thì chỉ cần ghi nhận điểm đóng cửa là 150,70.

Xu thế cần được coi là vẫn tiếp diễn cho đến thời điểm thì việc đảo chiều đã được tín hiệu báo động đưa ra một cách chắc chắn. Lý thuyết DOW cảnh báo cần phải thận trọng khi nhận định về đảo chiều của thị trường, nhà giao dịch phải chờ đợi đến lúc thực sự chắc chắn về tín hiệu đảo chiều.

Việc đảo chiều của xu thế có thể xảy ra bất kỳ lúc nào ngay sau khi xu thế đã được xác nhận. Vì vậy, nhà phân tích kỹ thuật phải luôn theo sát thị trường.

Lý thuyết giao dịch lô lẻ

Lô chẵn là giao dịch với khối lượng cổ phiếu là bội số của 10 (hoặc 100). Chi phí giao dịch (hoa hồng) của giao dịch lô chẵn là thấp hơn lô lẻ nên các nhà đầu tư chuyên nghiệp thường giao dịch lô chẵn. Lô lẻ là giao dịch với khối lượng ít hơn 10 (hoặc 100) cổ phiếu. Chỉ các nhà đầu tư nhỏ không chuyên nghiệp có lượng vốn hạn chế mới giao dịch theo lô lẻ.

Lý thuyết lô lẻ giả thiết rằng, hoạt động của các nhà đầu tư nhỏ thường sai vì vậy sẽ có lợi nếu theo đuổi một chiến lược ngược lại với những gì mà nhà giao dịch lô lẻ làm.

Thông tin về giao dịch lô lẻ được công bố trên các tờ báo tài chính. Thống kê về lô lẻ bao gồm: số cổ phiếu mua, bán, bán khống theo lô lẻ. Những người theo lý thuyết lô lẻ vẽ sơ đồ tỷ lệ giữa (mua/ bán) theo lô lẻ hàng tuần. Chỉ số mua bán lô lẻ thường vẽ đồng thời với một số chỉ số thị trường khác.

Nếu tỷ lệ (mua/ bán) theo lô lẻ cao người ta dự báo giá thị trường sẽ giảm, ngược lại nếu tỷ lệ này thấp người ta dự báo giá thị trường sẽ bắt đầu tăng.

Hình 5.10. Chỉ số giá chứng khoán, tỷ lệ lãi bán không NYSE, chỉ số tin cậy Barron và tỷ lệ mua bán lô lẻ

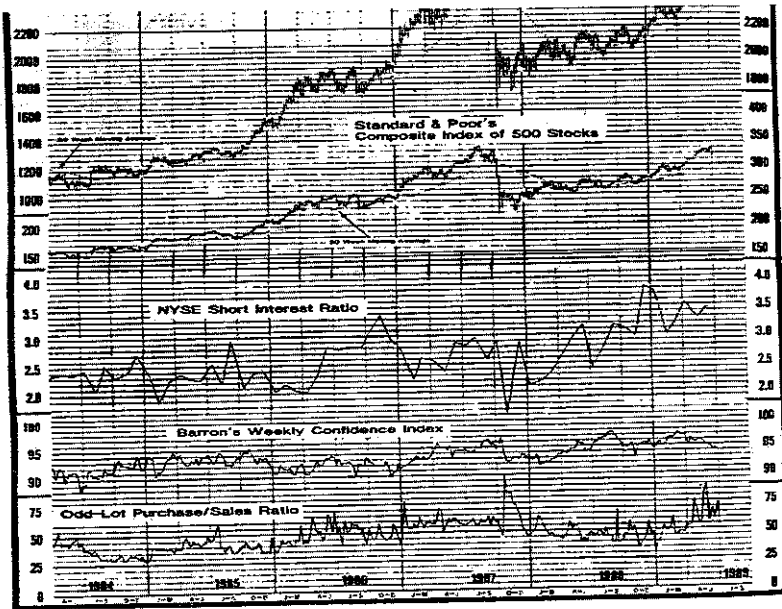


Figure 17-3 Graphs of two stock market indicators, the NYSE Short Interest Ratio, Barron's confidence index, and the odd-lotters purchases-sales ratio. (Source: Daily Action Stock Charts, June 16, 1989, pp. 4 and 5; Trendline, a Division of Standard & Poor's, New York.)

Ở hình 5.10, tỷ lệ mua bán lô lẻ được vẽ cùng với chỉ số cổ phiếu S & P 500 là chỉ số trung bình công nghiệp Dow Jones vào ngày 10 tháng 10 năm 1987 thị trường cổ phiếu quốc tế khủng hoảng nghiêm trọng, chúng ta hãy xem các nhà phân tích kỹ thuật dự báo như thế nào. Vào những tuần trước 10/1987 trái với lý thuyết lô lẻ về quan điểm trái ngược, những người giao dịch theo lô lẻ cũng bán thêm nhiều cổ phiếu gần đến mức thấp. Điều đó cho thấy, không phải lúc nào các nhà giao dịch lô lẻ cũng hành động ngược lại so với hoạt động thị trường.

Lý thuyết về người bán không

Các nhà phân tích kỹ thuật có hai quan điểm khi sử dụng lý thuyết về người bán không.

Thứ nhất: những người theo lý thuyết quan điểm trái ngược bán không cho rằng lượng bán không tăng lên là tín hiệu báo trước nhu cầu trong tương lai của chứng khoán để trả cho người cho vay, vì vậy sẽ đẩy giá của chúng tăng lên.

Thứ hai: đối lập với những người theo quan điểm trái ngược về bán khống. Một số nhà phân tích kỹ thuật khác cho rằng người bán khống tỏ ra phức tạp hơn nhà đầu tư bình thường. Đồng thời, họ cho rằng khi việc bán khống đối với toàn bộ thị trường hay đối với chứng khoán riêng lẻ là cao, các nhà đầu tư phức tạp (người bán khống) cho rằng giá sẽ giảm trong tương lai.

Tuy nhiên, không thể biết rõ lý thuyết nào trong hai lý thuyết trên đưa ra nhận định đáng tin cậy nhất. Chính vì thế nhà phân tích kỹ thuật phải sử dụng nhiều chỉ số khác nữa.

5.2.2. Các dạng đồ thị và định dạng trên đồ thị

Các dạng đồ thị

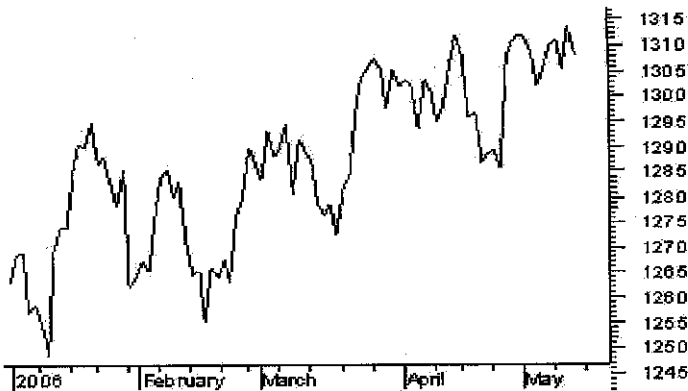
Tùy thuộc vào thông tin tìm kiếm, trình độ cũng như thói quen sử dụng của từng người, các nhà phân tích kỹ thuật sẽ sử dụng các dạng đồ thị khác nhau.

Đồ thị dạng đường (Line chart)

Dạng biểu đồ này từ trước tới nay thường được sử dụng trên thị trường chứng khoán và cũng là loại biểu đồ được dùng một cách phổ biến nhất trong các ngành khoa học khác dùng để mô phỏng các hiện tượng kinh tế và xã hội. Nó cũng là loại biểu đồ được con người dùng trong thời gian lâu dài nhất. Nhưng hiện nay trên thị trường chứng khoán do khoa học kỹ thuật phát triển, diễn biến của thị trường chứng khoán ngày càng phức tạp cho nên loại biểu đồ này ngày càng ít được sử dụng nhất là trên các thị trường chứng khoán hiện đại. Hiện nay, nó chủ yếu được sử dụng trên các thị trường chứng khoán mới đi vào hoạt động trong thời gian ngắn, khớp lệnh theo phương pháp khớp lệnh định kỳ theo từng phiên hoặc nhiều lần trong một phiên nhưng mức độ giao dịch chưa thể đạt được như thị trường chứng khoán dùng phương pháp khớp lệnh liên tục. Ưu điểm của loại biểu đồ này là dễ sử dụng, lý do chính là vì nó được sử dụng trên tất cả các thị trường chứng khoán trên khắp thế giới từ trước tới nay. Hiện nay loại biểu đồ này ít được sử dụng để phân tích trên các thị trường chứng khoán hiện đại vì các thị trường chứng khoán hiện đại ngày nay thường diễn biến khá phức tạp, mức độ dao động trong thời gian ngắn với độ lệch khá cao, nếu dùng loại biểu đồ này để phân tích thì thường mang lại hiệu quả thấp trong phân tích.

Đồ thị dạng đường thể hiện giá đóng cửa, không quan tâm đến giá trong ngày.

Hình 5.11. Đồ thị dạng đường



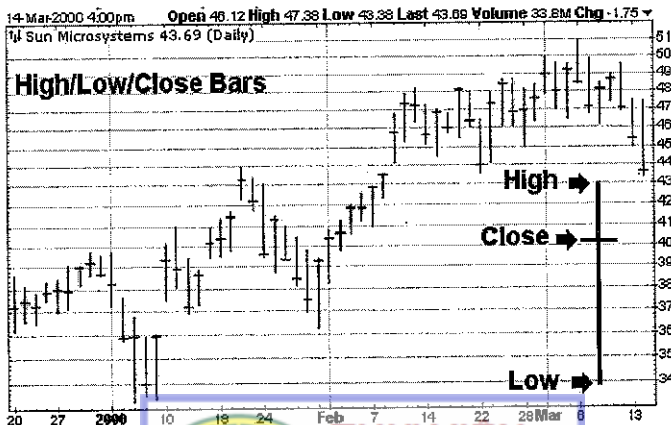
Đồ thị dạng cột (Bar chart)

Đồ thị dạng cột khá phổ biến với mức giá cao, thấp, đóng cửa. Đối với đồ thị dạng này, nhà lập đồ thị vẽ một thanh thẳng đứng ứng với từng ngày giao dịch để biểu diễn giá cao nhất đến giá thấp nhất trong ngày. Giá đóng cửa thể hiện bằng đường cắt ngang.

Cách thể hiện khác của đồ thị dạng cột là thể hiện giá mở cửa bên trái, giá đóng cửa bên phải cột. Nếu giá đóng cửa cao hơn giá mở cửa: cột đen/xanh, giá đóng cửa thấp hơn giá mở cửa: cột đỏ.

Như vậy, đồ thị dạng cột có thêm thông tin về giá mở cửa, đóng cửa so với đồ thị dạng đường.

Hình 5.12. Đồ thị dạng cột

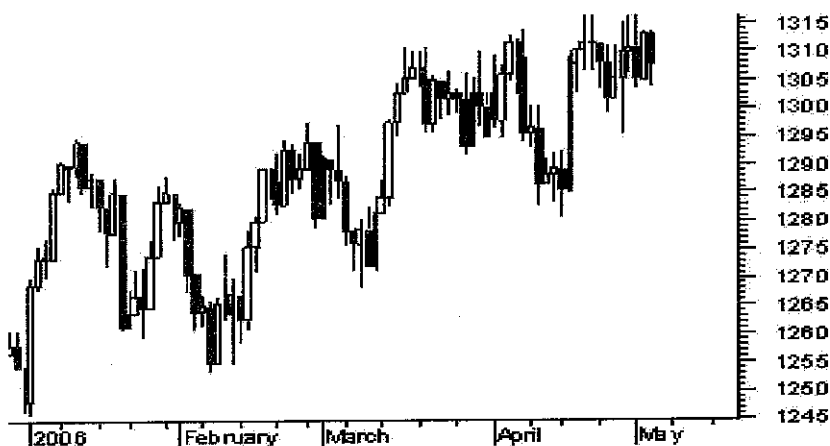


Đồ thị dạng ống (Candle stick).

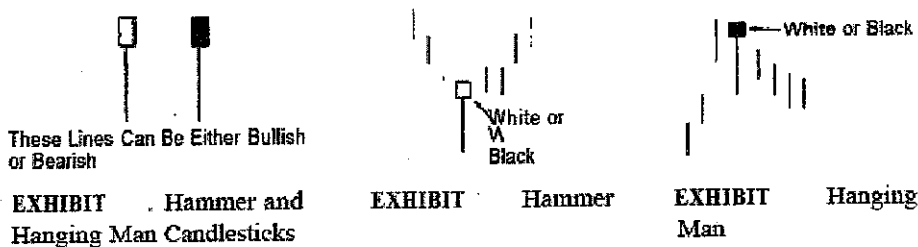
Đồ thị dạng ống (dạng nến) xuất hiện tại Nhật cách đây trên 300 năm. Đây là dạng biểu đồ cải tiến của biểu đồ dạng then chắn (bar chart), nó được người Nhật Bản khám phá và áp dụng trên thị trường chứng khoán của họ đầu tiên. Giờ đây nó đang dần được phổ biến hầu hết trên các thị trường chứng khoán hiện đại trên toàn thế giới. Dạng biểu đồ này phản ánh rõ nét nhất về sự biến động của giá chứng khoán trên thị trường chứng khoán.

Tương tự như đồ thị dạng cột, giá tăng và đóng cửa trên mức mở cửa ống màu trắng, giá giảm và thấp hơn mở cửa ống màu đỏ.

Hình 5.13. Đồ thị dạng ống



Quan sát diễn biến giá qua đồ thị dạng ống các nhà phân tích kỹ thuật cũng có thể nhận định được xu thế biến động giá.



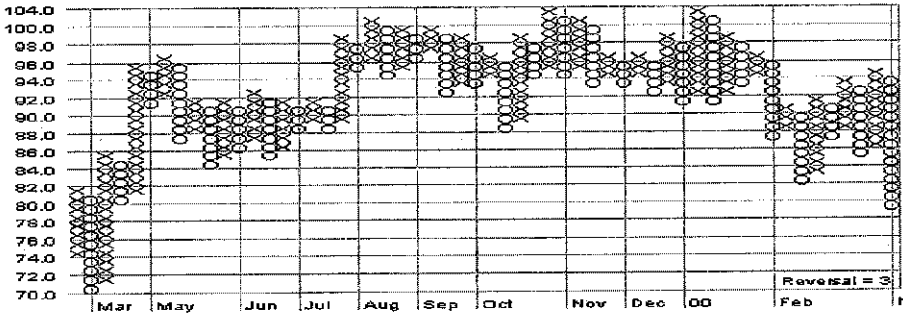
Đồ thị dạng điểm (Point & figure chart)

Đồ thị dạng điểm chỉ dựa vào biến động giá, không tính yếu tố thời gian. Giá không và ít biến động sẽ không được ghi vào đồ thị. Khi quan

sát đồ thị điểm và hình hầy để ý tới ký hiệu X và O. X biểu thị xu thế tăng giá, còn O biểu thị xu thế giảm giá. Sở dĩ loại đồ thị này quan trọng vì nó có thể đưa ra các dự đoán về mức giá mục tiêu rất chính xác, các dấu hiệu mua-bán, cũng như cho thấy các mức cận trên, cận dưới và khoảng giá giao dịch một cách rõ ràng hơn.

Hình 5.14. Đồ thị dạng điểm

MMM - Point & Figure Chart



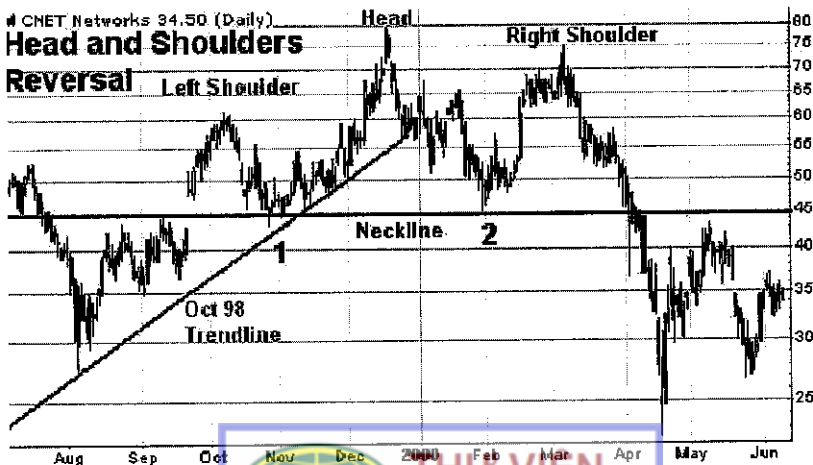
Định dạng trên đồ thị

Định dạng đầu và vai

Định dạng đầu và vai là một tín hiệu về thời điểm đảo chiều của xu thế, có hai loại định dạng đầu vai: đỉnh - đầu - vai và đáy - đầu - vai

Định dạng đỉnh - đầu - vai được mô tả ở Hình 5.15:

Hình 5.15. Định dạng đỉnh đầu vai



Bao gồm các giai đoạn:

Giai đoạn tăng mạnh mẽ: khối lượng giao dịch lớn tiếp đó là giai đoạn giảm giá và với khối lượng giao dịch thấp hơn. Cả giai đoạn này được gọi là vai trái. Đỉnh của vai trái là điểm A.

Giai đoạn tăng giá đợt thứ hai: với khối lượng giao dịch tăng lên, đạt đỉnh B cao hơn đỉnh A lần trước của vai trái. Tiếp đó là đợt giảm giá đạt ở mức gần với đáy của vai trái, nhưng thấp hơn đỉnh của vai trái. Cả giai đoạn này được gọi là đầu với đỉnh tại điểm B.

Giai đoạn tăng giá tới đỉnh C của vai phải, khối lượng giao dịch đã giảm đáng kể. Đỉnh C thấp hơn đỉnh B của đầu.

Giai đoạn giá giảm cắt đường vai (đường vai là đường thẳng đi qua đáy của hai vai) giá giảm cắt đường vai và tiếp tục giảm xuống mức dưới đường vai tới điểm D. Đây là giai đoạn xác nhận đảo chiều của xu thế.

Định dạng đỉnh - đầu - vai còn có những đặc điểm sau:

- Diễn biến giá cả và khối lượng giao dịch phải ăn khớp với nhau. Đặc điểm của đỉnh - đầu - vai là khối lượng của giai đoạn sau phải thấp hơn giai đoạn trước.

Khối lượng giao dịch ở đây phải hiểu theo nghĩa đại lượng tương đối cho từng loại chứng khoán. Chẳng hạn, đối với cổ phiếu A thì khối lượng giao dịch 500 là lớn nhưng đối với cổ phiếu B thì khối lượng giao dịch lớn phải là 7.500.

- Giao điểm của đường vai: nếu đồ thị chưa cắt đường vai phải thì chưa thể xác nhận định dạng đầu vai vẫn còn khả năng giá sẽ tiếp tục đi vào giai đoạn tăng giá mới.

Ngay cả khi định dạng đỉnh - đầu - vai đã được xác nhận tại điểm B, tức là đồ thị đã cắt đường vai, nhưng vẫn còn khả năng nhỏ là giá sẽ không giảm tiếp.

- Định dạng đỉnh - đầu - vai có các dạng khác nhau.

Thông thường theo quy luật đối xứng, đối với đỉnh - đầu - vai đường vai song song với trục hoành. Tuy nhiên, trong thực tế đường vai có thể đi lên hoặc đi xuống.

Định dạng đáy - đầu - vai

Đáy - đầu - vai là định dạng đối xứng với định dạng đỉnh - đầu - vai, định dạng này bao gồm ba giai đoạn:

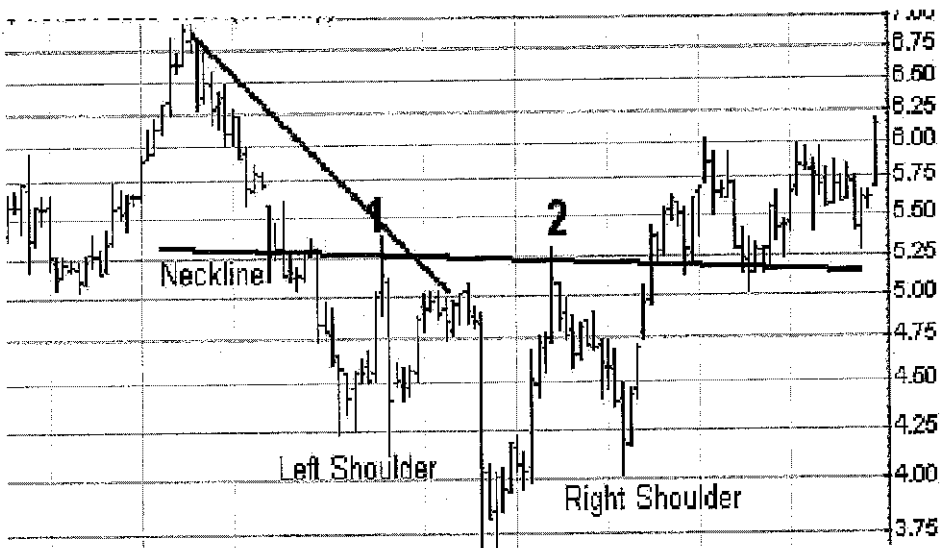
- Giai đoạn giảm giá với khối lượng giao dịch tăng lên, sau đó giá khôi phục lại trong thời gian ngắn với khối lượng giao dịch thấp hơn trước. Giai đoạn này được gọi là vai trái.

- Giai đoạn tiếp theo giá giảm đạt đáy thấp hơn đáy vai trái, khối lượng giao dịch tăng lên nhưng vẫn thấp hơn so ở vai trái. Tiếp đó, giá hồi phục đạt mức cao hơn đáy vai trái, với khối lượng giao dịch tăng lên đáng kể. Cả giai đoạn này là đáy.

- Giai đoạn thứ ba: giá giảm, với khối lượng giao dịch thấp hơn nhưng giá không thấp hơn đáy của đầu, tiếp đó giá khôi phục lại. Cả giai đoạn này được gọi là vai phải.

Sau đó tiếp tục tăng với khối lượng giao dịch tăng đáng kể, đi qua đường vai và khối lượng giao dịch tăng đột ngột, đó là điểm xác nhận đảo chiều.

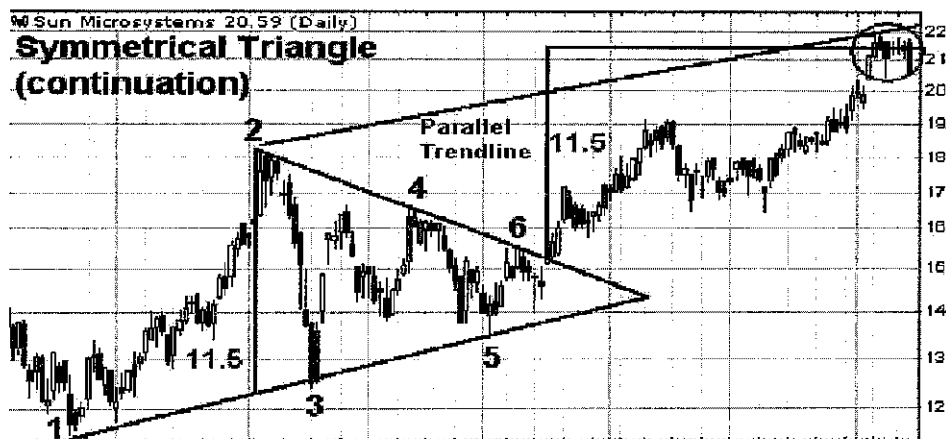
Hình 5.16. Định dạng đáy đầu vai



Định dạng hình tam giác

Được mô tả ở hình 5.17

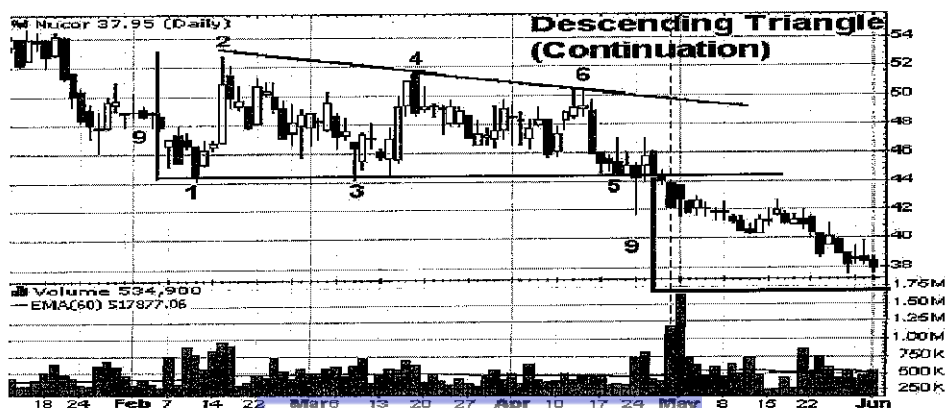
Hình 5.17a. Định dạng hình tam giác đi lên



Đặc trưng của định dạng tam giác là một loạt các giai đoạn biến động giá, mỗi biến động đột sau nhỏ hơn đột trước. Hoạt động giao dịch có xu hướng giảm dần, hai đường biên gặp nhau tại một đỉnh. Sau thời gian biến động sẽ đến thời điểm giá vượt ra khỏi đường biên một cách đột ngột với khối lượng giao dịch tăng, biến động này có thể vượt lên đường biên hay tụt xuống dưới đường biên.

Khi giá tăng lên vượt ra ngoài đường biên một mức độ nào đó kèm theo việc gia tăng khối lượng giao dịch thì có thể xác nhận xu thế mới. Nếu giá tụt xuống dưới đường biên thì không cần xác nhận khối lượng giao dịch, có thể xác nhận được xu thế mới xuất hiện.

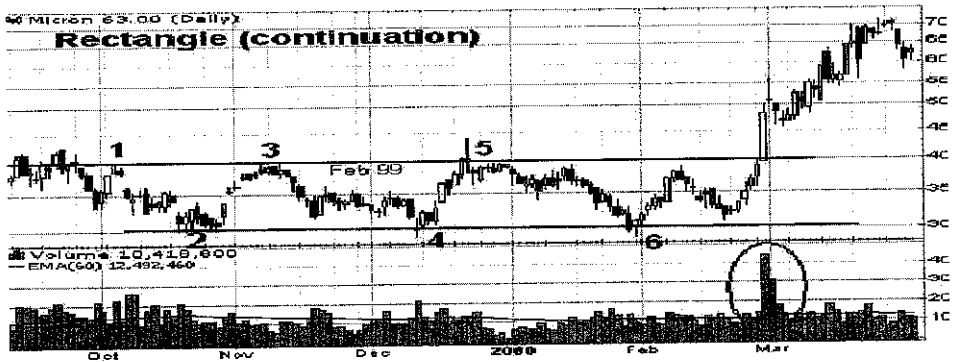
Hình 5.17b. Định dạng hình tam giác đi xuống



Định dạng hình bình hành

Được mô tả ở Hình 5.18

Hình 5.18. Định dạng hình bình hành



Định dạng hình bình hành thường phản ánh thời kỳ củng cố trước khi xu thế hiện tại lại hồi phục trở lại.

Định dạng hình bình hành gồm một loạt các giao động nhỏ lệch hướng của giá, gọi là vùng giao dịch. Vùng này bị giới hạn ở hai đường biên song song.

Đối với xu hướng đi lên, định dạng hình bình hành có thể xuất hiện khi lượng giao dịch ở thời kỳ tăng giá lớn hơn lượng giao dịch thời kỳ giảm giá. Đối với xu thế đi xuống, hình bình hành có thể xuất hiện nếu thời kỳ giảm giá có khối lượng giao dịch nhiều hơn thời kỳ tăng giá.

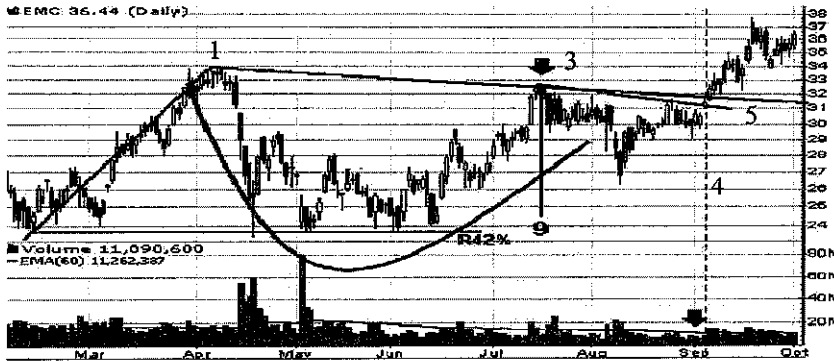
Định dạng cái cốc và tay cầm

Định dạng này có một số đặc trưng sau:

Thời gian tối thiểu cho cổ phiếu hình thành theo mô hình này là 7 - 8 tuần. Giai đoạn tay cầm (3 và 4) thường ngắn (1 đến vài tuần) với khối lượng giao dịch thấp hơn mức trung bình.

Giá có xu hướng tăng tới điểm 5 (thường thấp hơn điểm 1) và khối lượng giao dịch có thể tăng lên đáng kể khi giá cổ phiếu vượt qua điểm này. Khi đó, xu thế tăng giá sẽ xảy ra (mua vào).

Hình 5.19. Định dạng cái cốc và tay cầm



5.2.3. Một số đường chỉ báo

Bên cạnh định dạng đồ thị, các đường chỉ báo có thể giúp nhà phân tích kỹ thuật có thể nhận định xu thế biến động giá chứng khoán. Hiện có nhiều đường chỉ báo khác nhau như MA, MACD, Bollinger band, MFI, RSI, CMF, ADX ...

Đường bình quân động (Moving Average)

MA là một trong những công cụ phổ biến và dễ sử dụng nhất trong phân tích kỹ thuật. Nó san bằng một loạt dữ liệu, để có thể phát hiện ra xu thế một cách đơn giản, và đặc biệt có ích trong thị trường hay thay đổi. Có hai kiểu phổ biến nhất là bình quân động giản đơn (SMA) và bình quân động có trọng số (EMA).

- Trung bình động giản đơn (Simple moving Average) là trung bình của giá chứng khoán trong số ngày danh nghĩa. Nó có thể sử dụng giá đóng cửa, mở cửa hay giá trung bình, nhưng thông thường nó được tính bằng giá đóng cửa. Chỉ việc cộng giá chứng khoán trong một số ngày, sau đó chia cho số ngày mà ta tính toán.

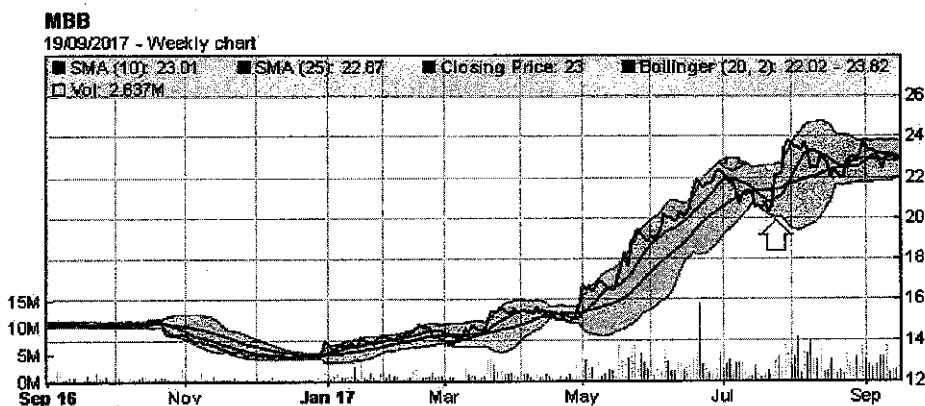
- Trung bình động có trọng số (Exponential moving Average) tính trọng số cao hơn cho những ngày gần đây, nó làm giảm độ trễ của đường SMA. Nó nhấn mạnh tầm quan trọng của mức giá hiện tại so với quá khứ. Do đó, EMA theo sát diễn biến giá tốt hơn SMA.

Tuy nhiên, việc sử dụng chỉ số nào phụ thuộc vào thị trường, cách thức đầu tư ngắn hạn hay dài hạn cũng như sở thích của bạn. SMA có độ trễ thời gian, nhưng EMA có thể gây ra sự đứt gãy nhanh hơn. Một vài nhà đầu tư thích sử dụng EMA trong ngắn hạn nhằm tranh thủ cơ hội, một vài người

thích dùng SMA trong dài hạn để xác nhận sự thay đổi xu thế, hơn nữa nó còn phụ thuộc vào sở thích mỗi cá nhân. Nói chung, EMA nhạy cảm hơn SMA, vì vậy cũng sẽ đưa ra nhiều tín hiệu hơn. Tuy nhiên, cũng có thể có nhiều tín hiệu sai lầm hơn. MA dài hơn sẽ phản ứng chậm hơn và đưa ra dấu hiệu chậm hơn, nhưng có thể đáng tin hơn. Mỗi nhà đầu tư nên tự thí nghiệm sự khác biệt giữa độ dài thời gian và phương pháp tính để kiểm tra sự cân bằng giữa cảm nhận và sự tin tưởng.

Khi đường giá cắt đường MA từ dưới lên có nghĩa là giá tăng trong ngắn hạn/trung hạn hay dài hạn tương ứng với đường MA bị cắt là ngắn hạn/ trung hạn hay dài hạn. Khi đường giá cắt đường MA từ trên xuống (đi xuống) nghĩa là giá có xu hướng giảm.

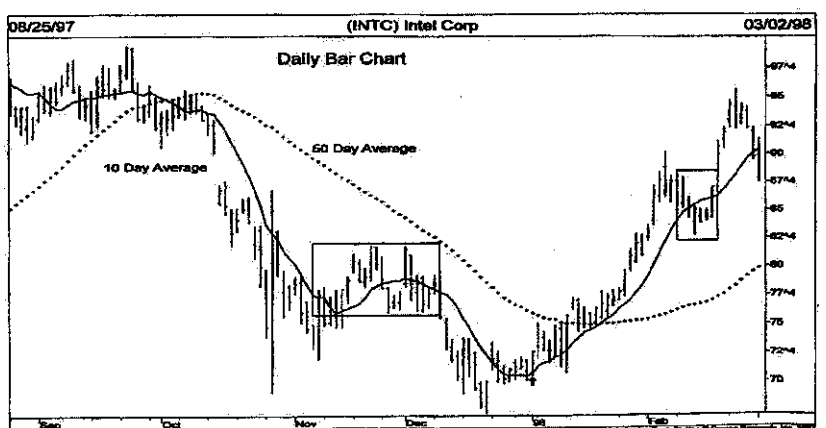
Hình 5.20. SMA- MBB



Để thấy rõ hơn mối quan hệ giữa đường chỉ báo SMA với đường giá chứng khoán, ta sẽ xem xét cụ thể với cổ phiếu MBB. Tại thời điểm đầu tháng 7/2017, khi đường giá MBB cắt đường SMA(10) theo hướng từ trên xuống thì giá MBB có xu hướng giảm. Tại thời điểm cuối tháng 7/2017, đường giá MBB cắt đường SMA (10) từ dưới lên và khối lượng giao dịch tại thời điểm cắt lớn hơn trước đó đã cho thấy tín hiệu tăng giá cổ phiếu MBB. Có một điều chú ý là khi đường giá và đường SMA quấn vào nhau hay xu thế đường giá trước thời điểm cắt không rõ ràng (19/9/2017) thì dự đoán sẽ ít chính xác và ta phải sử dụng kết hợp với các công cụ khác để quyết định xu hướng giá tiếp theo.

Khi một đường MA ngắn hạn cắt một đường MA dài hạn hơn cho thấy giá trong ngắn hạn có xu hướng tăng so với giá dài hạn.

Hình 5.21. SMA-INTC



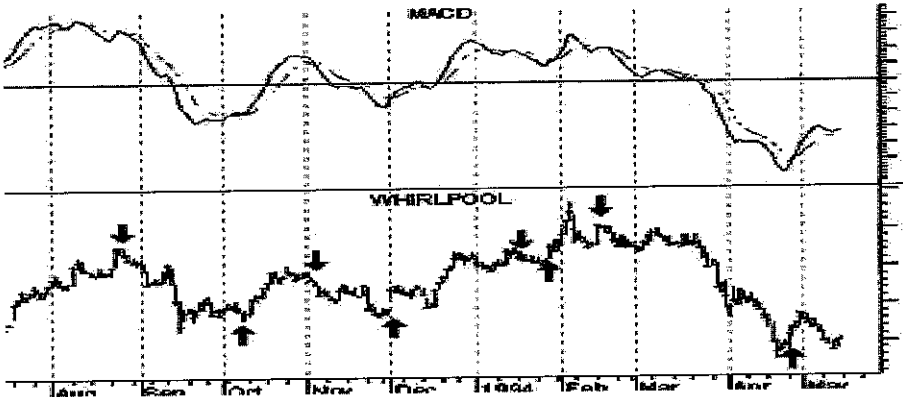
MACD (Moving Average convergence divergence)

Được xây dựng và phát triển bởi Gerald Apple, MACD là một trong những dấu hiệu đơn giản và dễ sử dụng nhất. Do MA có độ trễ thời gian, nên MACD chuyển những độ trễ này thành một dao động bằng cách lấy đường bình quân dao động dài hơn trừ đi đường MA ngắn hơn. Kết quả tạo thành một đường dao động trên hoặc dưới 0, mà không có một giới hạn cụ thể nào.

Lấy MA 12 ngày trừ đi MA 26 ngày, ta thu được kết quả cho đường MACD. Thông thường, ta vẽ MA 9 ngày dọc theo MACD (MA của MACD) đóng vai trò đường tín hiệu (signal line).

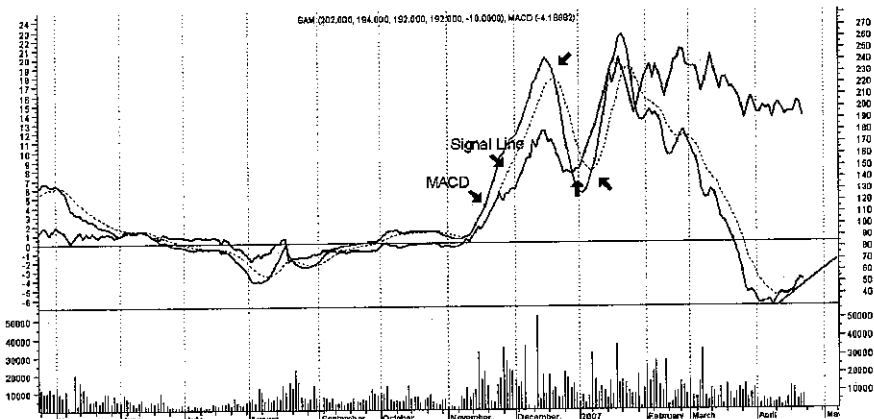
Khi đường MACD cắt đường tín hiệu (signal line) từ dưới lên hoặc MACD cắt đường 0 và đi lên trên cho thấy xu hướng giá tăng, tín hiệu mua. Độ mạnh yếu của tín hiệu mua phụ thuộc vào xu thế chung của giá, khối lượng giao dịch tại thời điểm cắt, vị trí đường MACD, diễn biến đường MACD sau khi đột phá. Ngược lại, khi đường MACD cắt đường tín hiệu từ trên xuống (hoặc MACD cắt đường 0 và đi xuống) cho thấy xu hướng giá giảm → Tín hiệu bán.

Hình 5.22. MACD - Whirlpool



Hội tụ hay phân kỳ: nếu MACD di chuyển cùng hướng lên xuống với đường giá nghĩa là nó hỗ trợ xu thế hiện tại của giá. Nếu xu thế đường MACD ngược với xu thế đường giá thì nhiều khả năng xu thế hiện tại của giá sẽ đảo chiều trong tương lai.

Hình 5.23. Đồ thị SAM - MACD



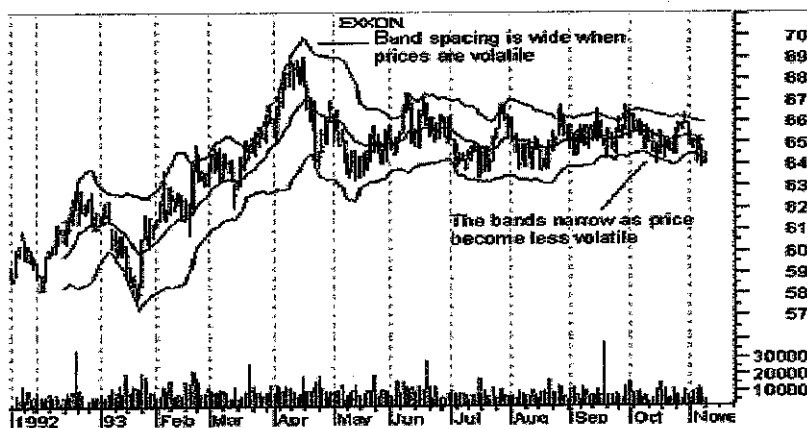
Cuối tháng 12/2006, MACD cắt đường tín hiệu từ trên xuống kèm theo xu thế MACD và đường giá giảm. Đây là tín hiệu cho thấy, giá cổ phiếu SAM có xu hướng giảm. Chúng ta cũng có tín hiệu bán vào giữa tháng 3/2007 khi MACD cắt đường 0 và đi xuống. Tuy nhiên, tín hiệu bán vào giai đoạn này rất yếu do xu thế MACD không được hỗ trợ bởi đường giá.

Vào giữa tháng 1/2007, MACD cắt đường tín hiệu từ dưới lên, kèm theo xu thế biến động cùng chiều giữa MACD và đường giá. Điều này cho thấy giá cổ phiếu SAM có xu hướng tăng.

Đường Bollinger (Bollinger band)

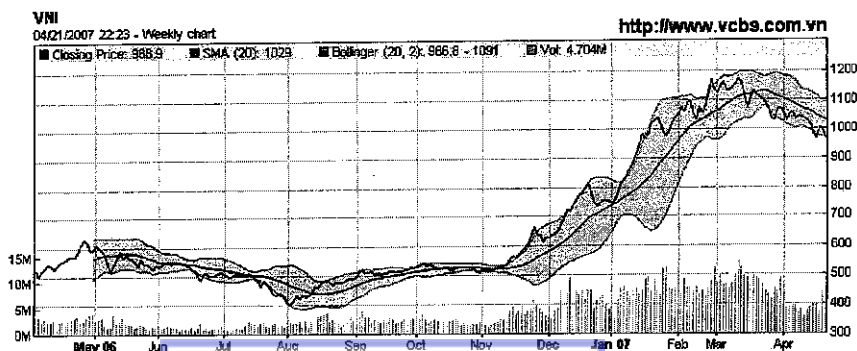
Là một chỉ số độ trễ, hay theo xu thế. Hình dáng của nó là một dải băng, gồm 3 đường Upper Band, Middle Band và Lower Band bao lấy các biến động của đường giá. Middle Band thực chất là một đường trung bình động giản đơn (ví dụ MA 20 ngày). Hai đường Upper Band và Lower Band là giới hạn trên và dưới của đường MA đó khi nó dịch chuyển theo một độ lệch nhất định. Độ lệch này được tính bằng hai lần độ lệch chuẩn (độ lệch chuẩn là độ lệch nhằm đo chênh lệch biến động giá).

Hình 5.24. BB - EXXON



Nếu Bollinger biến động hẹp (thu nhỏ) thì sau đó, rất có thể có một biến động lớn (mở rộng). Các đỉnh và đáy nằm ngoài đường bao theo sau bởi các đỉnh và đáy nằm trong đường bao có khối lượng giao dịch lớn hơn bất thường có thể dẫn tới đảo chiều xu thế.

Hình 5.25. BB - VNI



Vào cuối tháng 3/07, đường giá chạm đường Upper và có xu hướng vượt ra ngoài đường bao kèm theo khối lượng giao dịch lớn, giúp chúng ta dự đoán giá cổ phiếu có xu hướng giảm.

Chỉ số dòng tiền MFI (Money flow index)

MFI tích hợp giá vào khối lượng để nhằm mục đích xác định sức ép mua - bán hay dòng tiền ra - vào một chứng khoán. Nó so sánh giữa dòng tiền dương và dòng tiền âm, nghiên cứu luồng tiền để tạo ra một dấu hiệu chỉ báo có thể so sánh với giá chứng khoán nhằm xác nhận xu hướng tăng, giảm giá một loại chứng khoán cụ thể. MFI được đo lường trong khoảng từ 0 tới 100 và thường được tính trong khoảng kỳ hạn 14 ngày.

Dòng tiền là kết quả của giá chứng khoán và lượng, chỉ ra nhu cầu của một loại chứng khoán và mức giá hiện tại của nó. Dòng tiền không giống với chỉ số dòng tiền, nhưng là một phần để tính toán nên MFI. Do vậy trước tiên ta phải tính dòng tiền (Money Flow). Vì vậy, đầu tiên chúng ta phải tính giá trung bình trong một khoảng thời gian. Bởi vì chúng ta đang tìm cách tính cho kỳ hạn 14 ngày nên ta tính giá trung bình trong một ngày, rồi sử dụng nó để tính trung bình cho 14 ngày.

$$\text{Typical Price} = \frac{\text{Day High} + \text{Day Low} + \text{Day Close}}{3}$$

$$\text{Money Flow} = (\text{Typical Price}) \times (\text{Volume})$$

MFI so sánh tỉ số của luồng tiền dương và âm. Nếu giá (typical price) ngày hôm nay cao hơn hôm qua, nó được cho là tiền dương (positive money), còn ngược lại là tiền âm (negative money). Trong 14 ngày, tổng tất cả các tiền dương đó được gọi là luồng tiền dương (positive money flow). MFI được tính dựa trên tỉ số tiền:

$$\text{Money Ratio} = \frac{\text{Positive Money Flow}}{\text{Negative Money Flow}}$$

Cuối cùng, MFI được tính dựa trên tỉ số:

$$\text{Money Flow Index} = 100 - \frac{\text{Positive Money Flow}}{\text{Negative Money Flow}}$$

Chú ý: càng ít ngày được sử dụng để tính MFI thì tính linh động càng cao.

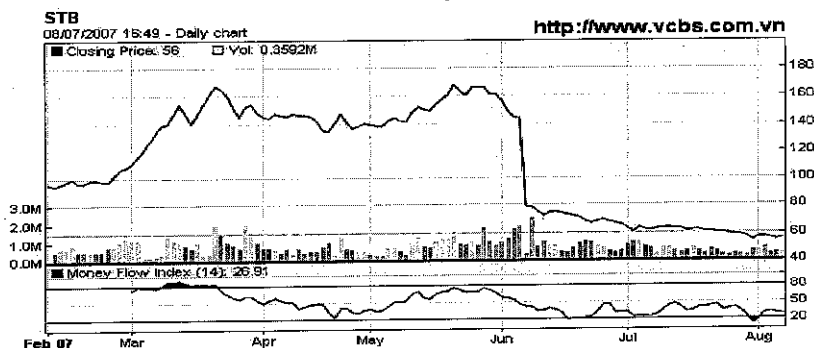


Nếu đường MFI ở trên mức 80 nghĩa là thị trường đang trong tình trạng mua quá nhiều và giá tăng cao. Giá sẽ điều chỉnh trở lại khi MFI đi xuống thấp hơn 80 - cho ta tín hiệu SELL.

Nếu đường MFI ở dưới mức 20 nghĩa là thị trường đang trong tình trạng bán quá nhiều và giá giảm quá thấp. Giá sẽ điều chỉnh trở lại khi MFI đi vượt lên mức 20 - cho ta tín hiệu BUY.

Nếu đường MFI không ủng hộ (support) đường giá mà ngược chiều, xu hướng hiện tại của giá có thể bị đảo ngược.

Hình 5.26. Đồ thị STB - MFI



Tình trạng mua quá nhiều xảy ra vào giữa tháng 3 (MFI > 80). Điều này giúp chúng ta nhận định giá cổ phiếu STB có xu hướng giảm.

Vào giữa tháng 4, MFI = 20 kèm theo xu thế MFI và đường giá cùng chiều. Tín hiệu này giúp chúng ta dự đoán xu thế tăng giá cổ phiếu STB.

Chỉ số dòng tiền Chaikin (Chaikin's money flow)

Được xây dựng bởi Marc Chaikin, CMF được tính từ đường Tích lũy/ Phân tán (Accumulation/ Distribution Line). CMF là tổng dồn của A/D trong một số ngày nhất định, chia cho tổng khối lượng giao dịch trong số ngày đó. Số ngày để tính toán có thể thay đổi cho phù hợp với mỗi loại CK khác nhau. Công thức 21 ngày là phù hợp cho việc mua - bán trong tháng vì một tháng là đủ dài để loại bỏ những biến động ngẫu nhiên. Bằng cách sử dụng khung thời gian dài hơn, người tính toán sẽ giảm bớt tính không ổn định của nó. Với biểu đồ tuần hay tháng, một khung thời gian ngắn hơn sẽ tỏ ra thích hợp hơn.

Nói chung, CMF có tín hiệu tốt (bullish) khi nó dương và tín hiệu xấu (bearish) khi nó âm. Vấn đề tiếp theo để xác định là độ dài thời gian mà CMF vẫn còn dương hay âm. Ngay cả khi việc đi lệch xu thế là một phần

không phức tạp bằng sau CME, mức độ chắc chắn và việc ra quyết định nói chung của nhà phân tích có thể là quan trọng.

Dấu hiệu tăng giá: Đường CME đưa ra tín hiệu tăng giá bằng cách chỉ ra một CK là ở dưới Tích lũy. Có ba dấu hiệu quyết định khi nào một CK được coi là dưới tích lũy và cường độ của nó:

- + Tín hiệu đầu tiên và rõ ràng nhất khi $CME > 0$.
- + Xem xét xem CME vẫn còn dương hay không. Việc CME liên tục > 0 chứng tỏ CK đang được duy trì liên tục dưới ngưỡng tích lũy.
- + Mức độ hiện tại của dao động: không những cần dao động đó vẫn dương mà ta còn cần CME tăng và đạt tới một mức độ nhất định. Khi CME càng tăng thì càng có chứng cứ để quyết định mua.
- + Dấu hiệu giảm giá: CME phát ra tín hiệu xấu bằng cách chỉ ra một CK là đang có sức ép bán hay đang dưới mức phân kỳ. Có ba dấu hiệu:

- $CME < 0$
- Độ dài thời gian mà CME vẫn còn âm: dấu hiệu này càng dài càng chứng tỏ sức ép bán ra. Khoảng thời gian này có thể quyết định bằng cách so với % thời gian mà dấu hiệu CME vẫn còn âm. Nếu $CME < 0$ trong 3 - 4 tuần thì chắc đến 75%.
- Mức độ của dấu hiệu bán: được quyết định bởi mức độ chắc chắn của dao động. Nếu CME chỉ dao động xung quanh $\pm 0,1$ thì chưa chắc chắn. Nếu $CME < -0,1$ thì có cơ sở kết luận về dấu hiệu bán, nếu $CME < -0,25$ thì dấu hiệu là rõ ràng, sức ép bán mạnh mẽ.

Hình 5.27. Đồ thị Alcoa - CME



Chỉ số sức mạnh tương đối (Relative strength Index - RSI)

Đường RSI lần đầu tiên được giới thiệu vào tháng 6/1978. Đường RSI được xác định như sau:

$$RSI = 100 - 100/(1 + RS)$$

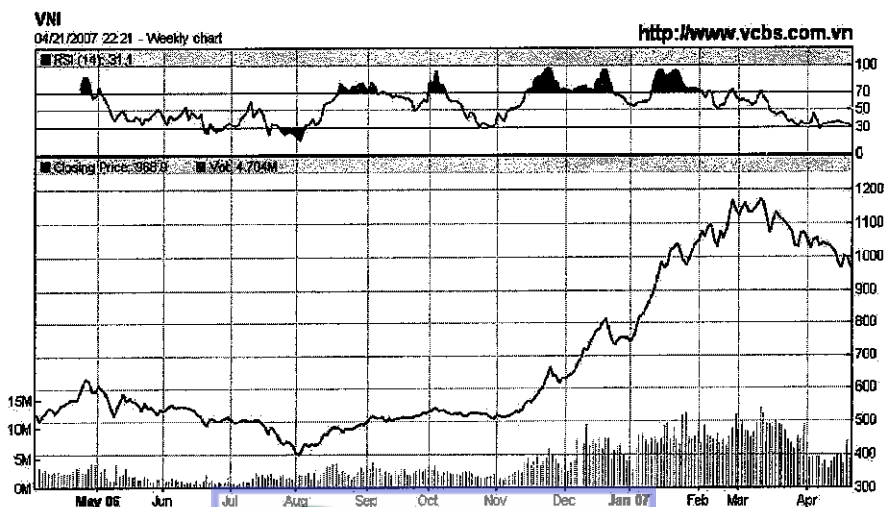
Trong đó :

RS = tổng của giá đóng cửa lên trong N ngày/ tổng giá đóng cửa xuống trong N ngày đó khoảng thời gian của RSI được tính thường là 14 ngày, ngoài ra RSI 9 ngày, hoặc 25 ngày cũng có thể được tính tùy vào kinh nghiệm của mỗi nhà đầu tư. Xuất phát từ công thức có thể thấy RSI dao động từ 0 - 100, RSI thường đạt các mức đỉnh ở trên 70/80 và đạt các mức đáy ở dưới 30/20. Và như vậy ý nghĩa của đường RSI là dùng để đo tỉ lệ các biến động đi lên và các biến động đi xuống của giá chứng khoán và phổ thông hoá cách tính toán nhằm làm cho chỉ số thể hiện trong khoảng 0 - 100. RSI là công cụ so sánh một cách tương đối với chính các giá quá khứ của nó, nó không dùng để so sánh với các công cụ khác. Tín hiệu mua bán được xác định theo nguyên tắc sau:

- Khi đường RSI đạt mức 80/70 được coi là mức đỉnh điểm và giá của giá chứng khoán sẽ giảm ngay sau khi đạt mức này, đó là tín hiệu bán ra.

- Ngược lại khi RSI đạt 20/30 được coi là điểm đáy thì giá sẽ có xu hướng hồi phục tức là sẽ tăng trong thời gian tới, đó là tín hiệu mua vào.

Hình 5.28. Đồ thị VNI - RSI



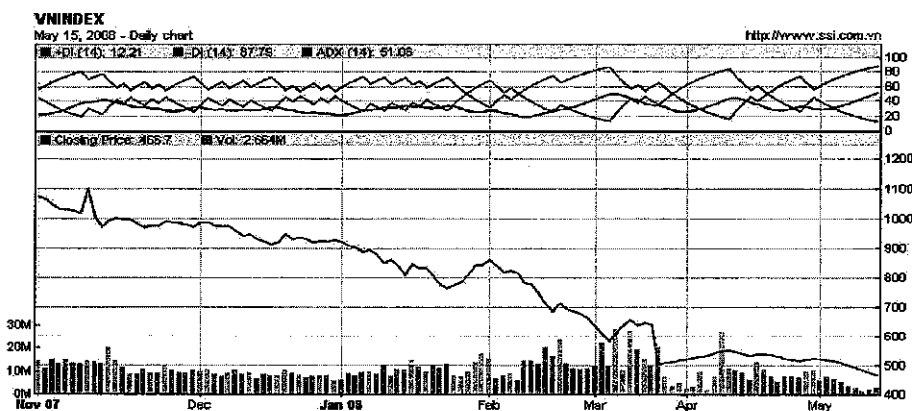
Đồ thị trên cho thấy, có nhiều vùng mua quá là vào tháng 5/06, cuối tháng 1/07. Tại đây RSI ở trên 80, cho thấy xu thế đảo chiều sẽ xảy ra. Chỉ số VNI có xu hướng giảm. Có một vùng bán quá là vào tháng 8/06, RSI dưới 30. Điều này giúp chúng ta dự đoán chỉ số VNI có xu hướng tăng. Lưu ý trong thực tế, tín hiệu có độ trễ nhất định, vì vậy khi nghiên cứu xu thế biến động giá cổ phiếu chúng ta cần quan sát độ trễ đó của từng loại cổ phiếu.

Chỉ số định hướng trung bình - ADX (Average directional Index)

ADX là chỉ số chiều hướng được dùng để đo độ mạnh của chiều hướng hiện tại. ADX được sử dụng để xác định mức độ dao động đẳng sau chiều hướng đó. Nghĩa là, chỉ số ADX phản ánh độ mạnh hay yếu của xu hướng đang được quan sát. Quy mô đo lường từ 0 - 100, ADX nằm dưới 20 là chiều hướng yếu, nằm trên 40 là chiều hướng mạnh.

ADX là sự kết hợp của hai phương pháp đo sự di chuyển của giá đó là: +DI (Positive directional indicator) đo độ mạnh của xu hướng tăng và -DI (Negative directional indicator) đo độ mạnh của xu hướng giảm. Hai đường này được vẽ dọc theo đường ADX. Khi đường +DI cắt đường -DI theo hướng từ dưới lên, đó là dấu hiệu thị trường đi lên (tín hiệu mua). Ngược lại, nếu +DI cắt đường -DI theo hướng từ trên xuống, đó là dấu hiệu thị trường đi xuống (tín hiệu bán).

Hình 5.29. Đồ thị VNI - ADX



Đường VN - index đang có chiều hướng đi xuống, ADX ở trên 40 khẳng định mạnh hơn xu thế đi xuống của chỉ số VN-index. Vào giữa tháng 4, đường +DI cắt đường -DI từ trên xuống và xu thế đi xuống của

+DI vẫn tiếp diễn vào cuối tháng năm. Điều này khẳng định hơn nữa xu thế tiếp tục đi xuống của chỉ số VN-Index.

*** Một số lưu ý trong sử dụng phân tích kỹ thuật để phân tích xu thế giá cổ phiếu**

- Dự đoán trong phân tích kỹ thuật có thể đối lập với phân tích cơ bản.

Các nhà phân tích kỹ thuật không quan tâm tới giá trị của chứng khoán, họ cho rằng việc tính giá trị thực là không có ý nghĩa, cái mà họ quan tâm tới là giá cả và các thống kê khác có liên quan về giao dịch chứng khoán vì họ cho rằng giá cả đã phản ánh được giá trị chứng khoán và giá trị thực của chứng khoán còn có rất nhiều yếu tố khác tác động tới yếu tố cung - cầu giá cả như những hy vọng, lo lắng, phỏng đoán và trạng thái tâm lý của hàng trăm người mua bán tiềm tàng cũng như nhu cầu và tiềm lực tài chính của họ. Tất cả những yếu tố mà thống kê của phân tích cơ bản chưa phản ánh được thì nó đã được phản ánh trong giá cả.

Trong khi phân tích kỹ thuật tập trung vào việc nghiên cứu biến động thị trường thì phân tích cơ bản lại tập trung vào nghiên cứu những nguyên nhân gây ra sự vận động của giá.

Các nhà phân tích kỹ thuật cho rằng phân tích cơ bản không phải là hoàn toàn không có ý nghĩa, nhưng nó rất phức tạp và chậm chạp thể hiện:

Thứ nhất, họ cho rằng thậm chí nếu nhà phân tích cơ bản tìm ra được chứng khoán được định giá sai, họ phải chờ đợi và hy vọng rằng những người khác trên thị trường cũng nhận ra giá trị thực của chứng khoán và đẩy giá trị lên.

Thứ hai, việc thực hiện phân tích cơ bản là một công việc rất khó khăn và phức tạp, đòi hỏi phải có nhiều thông tin, sử dụng nhiều kỹ thuật phân tích và cần khả năng tổng hợp cao.

Thứ ba, họ cho rằng các báo cáo tài chính với tư cách là thông tin của phân tích cơ bản do các kế toán viên lập ra là không đầy đủ và không chính xác.

Các nhà đầu tư cần nhận định rõ ràng về xu thế của thị trường để có thể đưa ra các quyết định một cách chính xác khi phân tích kỹ thuật và phân tích cơ bản có sự đối lập với nhau. Các nhà đầu tư không nên chờ tới khi hai trường phái đó trùng hợp với nhau bởi như thế là quá muộn. Họ nên lựa chọn cho mình một công cụ mà họ cho là thích hợp và đáng tin cậy hơn trong điều kiện thị trường lúc đó để tham khảo và đưa ra những quyết định hợp lý để có thể tối đa hoá lợi nhuận và giảm thiểu rủi ro tới mức thấp nhất có thể.

Trên thực tế, các nhà phân tích chứng khoán thường sử dụng kết hợp cả hai phương pháp phân tích trên. Phân tích cơ bản nhằm xác định loại chứng khoán để mua, bán còn phân tích kỹ thuật nhằm xác định thời điểm nào nên mua, thời điểm nào nên bán chứng khoán.

- Có sự đối lập giữa việc phân tích và chọn thời điểm

Trong khi phân tích kỹ thuật, các đường chỉ báo có thể chỉ ra cho bạn đâu là thời gian thích hợp để mua hay bán chứng khoán, tuy nhiên sẽ không có gì chính xác 100%, nếu theo dõi đồ thị phân tích kỹ thuật các bạn sẽ có thể nhận thấy một hiện tượng đó là “độ trễ”. Tức là những gì mà đồ thị phân tích kỹ thuật chỉ ra có thể sẽ không đúng ngay vào thời điểm hiện tại mà có thể có độ trễ nhất định.

- Có sự đối lập giữa các công cụ chỉ báo trong quá trình phân tích

Trong quá trình phân tích xu thế biến động giá của các loại chứng khoán, có những trường hợp các đường chỉ báo đưa ra các thông tin trái ngược nhau. Trong những trường hợp đó, có nhiều nhà đầu tư nói rằng họ chỉ cần một nửa số đường mà họ sử dụng đưa ra những tín hiệu giống nhau là họ có thể tin tưởng làm theo nhưng cũng có những nhà đầu tư cho rằng họ chỉ sử dụng một đường chỉ báo duy nhất vì đường chỉ báo đó luôn đưa ra tín hiệu đúng cho họ nên họ luôn tin tưởng và làm theo mà không cần quan tâm là giữa các đường chỉ báo có sự mâu thuẫn. Vì vậy, các nhà đầu tư cần tìm cho mình một hoặc một số các đường chỉ báo làm kim chỉ nam.

5.3. ĐỊNH GIÁ CHỨNG KHOÁN

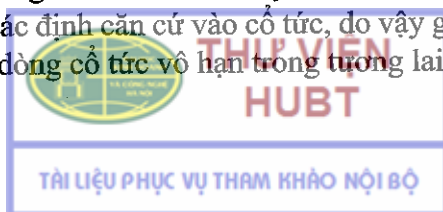
5.3.1. Định giá cổ phiếu

Giá cổ phiếu được định giá theo nhiều phương pháp như phương pháp chiết khấu luồng cổ tức, chiết khấu luồng thu nhập, phương pháp tài sản, phương pháp so sánh v.v... Trong phạm vi chương này, xin giới thiệu một số phương pháp cơ bản trong định giá cổ phiếu.

Phương pháp chiết khấu luồng cổ tức {13}

Phương pháp này xuất phát từ nguyên lý giá trị thời gian của tiền - giá trị của một tài sản là giá trị hiện tại của dòng tiền trong tương lai, được chiết khấu theo một tỷ lệ phù hợp với mức độ rủi ro của các dòng tiền đó.

Khi đầu tư vào cổ phiếu, nhà đầu tư kỳ vọng nhận được dòng tiền dưới dạng cổ tức và giá bán vào cuối kỳ đầu tư. Tuy nhiên, bản thân giá bán cuối kỳ được xác định căn cứ vào cổ tức, do vậy giá trị của cổ phiếu là giá trị hiện tại của dòng cổ tức vô hạn trong tương lai.



Giá trị của mỗi cổ phần: $= \sum \frac{DPS_t}{(1+k_e)^t}$ Trong đó:

DPS_t = cổ tức dự kiến trên mỗi cổ phần

k_e = chi phí vốn cổ phần (tỷ suất lợi nhuận mong đợi)

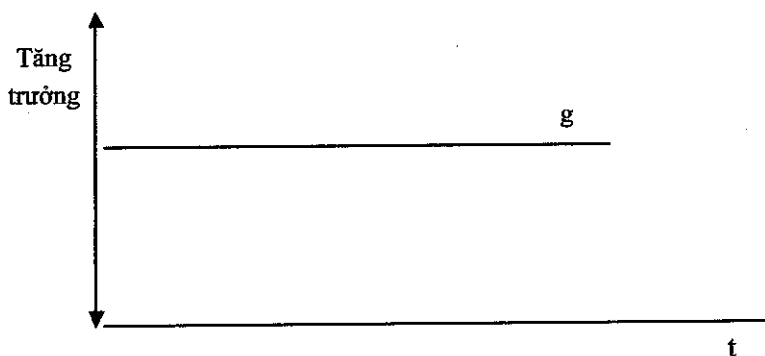
Để tính giá cổ phiếu theo mô hình này yêu cầu có hai yếu tố dữ liệu đầu vào - cổ tức dự kiến và tỷ suất lợi nhuận mong đợi. Cổ tức dự kiến được xác định căn cứ vào giả thiết về tốc độ tăng trưởng của thu nhập trong tương lai và tỷ lệ thanh toán cổ tức. Các giả thiết đó được rút ra từ kết quả của phân tích cơ bản. Tỷ suất lợi nhuận mong đợi của cổ phiếu được xác định theo các mô hình như mô hình định giá tài sản vốn (CAPM), mô hình arbitrage và mô hình đa nhân tố.

Các dạng của mô hình chiết khấu cổ tức

Dưới đây là một số dạng khác nhau của mô hình DDM, được xây dựng dựa trên cơ sở giả thiết về tăng trưởng dòng cổ tức do cổ phiếu mang lại.

a. Mô hình tăng trưởng Gordon

Mô hình này được sử dụng để định giá các công ty đang trong giai đoạn “tăng trưởng đều” với cổ tức tăng trưởng theo một tỷ lệ có thể duy trì trong suốt thời gian tồn tại của nó.



Hình 5.30. Tăng trưởng thu nhập theo mô hình Gordon

Mô hình tăng trưởng Gordon cho phép tính giá trị cổ phiếu căn cứ vào cổ tức dự tính trong thời kỳ tiếp theo, chi phí vốn và tỷ lệ tăng trưởng cổ tức.

Giá trị cổ phiếu: $P_0 = \frac{DPS_1}{k_e - g}$

Trong đó:

DPS_t = cổ tức dự kiến trong năm sau

k_e = chi phí vốn

g = tỷ lệ tăng trưởng cổ tức trong suốt thời gian về sau

Như vậy, có thể thấy rằng mô hình này chỉ được sử dụng giới hạn đối với những công ty có tốc độ tăng trưởng luôn ổn định (g). Điều này liên quan tới hai vấn đề: thứ nhất, mọi chỉ tiêu khác về hoạt động của công ty (bao gồm thu nhập) cũng phải có cùng tốc độ tăng trưởng này; thứ hai, tỷ lệ tốc độ tăng trưởng ổn định hợp lý sẽ nhỏ hơn chi phí vốn ($g < k$).

Mỗi nhà phân tích có thể dự tính tỷ lệ tăng trưởng ổn định một cách khác nhau do việc dự báo của nhà phân tích về sự không chắc chắn của tỷ lệ lạm phát mong đợi và tốc độ tăng trưởng thực tế của nền kinh tế. Tỷ lệ tăng trưởng này không thể cao hơn tốc độ tăng trưởng kinh tế dài hạn, bởi vì theo thời gian các công ty sẽ trở nên thu hẹp so với nền kinh tế.

Tỷ suất lợi nhuận mong đợi có thể được xem xét dưới góc độ nhà đầu tư kỳ vọng lợi nhuận của cổ phiếu. Nếu kỳ vọng lợi nhuận càng cao thì giá cổ phiếu chấp nhận mua càng thấp.

Ưu điểm của mô hình là việc tính toán đơn giản, không mất nhiều công sức trong thu thập dữ liệu và phân tích. Hạn chế của mô hình Gordon là rất nhạy cảm với biến số đầu vào g và tỷ suất chiết khấu r . Nếu không xác định tỷ lệ tăng trưởng g và tỷ lệ chiết khấu r một cách hợp lý thì có thể dẫn tới sự sai lệch của việc định giá. Mô hình này chỉ đặc biệt phù hợp với những công ty có tỷ lệ tăng trưởng thấp hơn hoặc bằng tỷ lệ tăng trưởng danh nghĩa của nền kinh tế và có tỷ lệ thanh toán cổ tức luôn luôn ổn định.

Ví dụ minh họa:

Một công ty sản xuất hàng tiêu dùng có hoạt động kinh doanh ổn định, với các chỉ tiêu tài chính như sau:

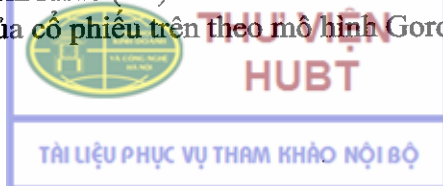
Thu nhập trên mỗi cổ phiếu (EPS) = 3000 đồng

Tỷ lệ thanh toán cổ tức (POR) = 70%

Cổ tức trên mỗi cổ phần (DPS) = 2100 đồng

Thu nhập trên vốn cổ phần (ROE) = 12%, $\beta = 0,9$

Tỷ lệ lãi suất phi rủi ro (RF) = 6%. Phần bù rủi ro thị trường (RP) = 5%.
Hãy xác định giá của cổ phiếu trên theo mô hình Gordon.



Lời giải:

Trước hết cần tính tỷ lệ lãi suất chiết khấu:

$$k_e = 6\% + 0,9 \cdot 5\% = 10,5\%$$

Tính toán tốc độ tăng trưởng:

$$g = (1 - \text{POR}) \cdot \text{ROE} = (1 - 70\%) \cdot 12\% = 3,6\%$$

Tính giá cổ phiếu:

$$p_0 = 2.100 \cdot (1 + 3,6\%) / (10,5\% - 3,6\%) = 31530 \text{ đồng}$$

Nếu giá bán hiện tại của cổ phiếu là 37000 đồng, cổ phiếu đang được định giá cao hơn giá trị thực.

b. Mô hình chiết khấu luồng cổ tức tăng trưởng hai giai đoạn

Mô hình này được áp dụng để định giá cổ phiếu của công ty tăng trưởng chưa ổn định trong thời gian đầu, sau đó công ty sẽ có tỷ lệ tăng trưởng ổn định (không đổi) trong suốt thời gian tồn tại.

Hình 5.31. Tăng trưởng thu nhập theo mô hình tăng trưởng hai giai đoạn

Tăng
trưởng



Thời kỳ tăng trưởng cao
Thời kỳ tăng trưởng ổn định

Giá trị cổ phiếu = Giá trị hiện tại của dòng cổ tức trong thời kỳ tăng trưởng cao + Giá trị hiện tại của giá thanh lý.

$$P_0 = \sum \frac{DPS_t}{(1+k_{hg})^t} + \frac{P_n}{(1+k_{hg})^n}$$

$$P = \frac{DPS_{n+1}}{(k_{st} - g_{st})}$$

Trong trường hợp tốc độ tăng trưởng và tỷ lệ thanh toán cổ tức trong n năm tăng trưởng cao là không đổi, giá cổ phiếu được xác định như sau:

$$P_0 = \frac{DPS_0(1+g_{hg})^* \left[1 - \frac{(1+g_{hg})^n}{(1+k_{e,hg})^n} \right]}{k_{e,hg} - g_{hg}} + \frac{DPS_{n+1}}{(k_{e,st} - g_{st})(1+k_{e,hg})^n}$$

Trong đó:

DPS_t : cổ tức trên mỗi cổ phần năm t

k_e : chi phí vốn (hg: giai đoạn tăng trưởng cao, st: giai đoạn tăng trưởng ổn định)

P_n : giá cổ phiếu cuối năm n

g_{hg} : tốc độ tăng trưởng trong n năm tăng trưởng cao

g_{st} : tốc độ tăng trưởng từ năm n trở đi

Để xác định giá thanh lý, tốc độ tăng trưởng của công ty được giả định bằng tốc độ tăng trưởng dài hạn của nền kinh tế. Tỷ lệ thanh toán cổ tức trong thời kỳ tăng trưởng ổn định $POR_{st} = 1 - (g_{st}/ROE_{st})$, trong đó ROE được dự tính căn cứ vào thu nhập trên vốn cổ phần bình quân của ngành hoặc của công ty đó trong thời kỳ tăng trưởng ổn định.

Việc định giá sử dụng mô hình tăng trưởng hai giai đoạn liên quan đến ba vấn đề cơ bản như sau:

Thứ nhất, xác định khoảng thời gian tăng trưởng cao. Thông thường khoảng thời gian này phụ thuộc vào ba yếu tố cơ bản: a/ quy mô của công ty, b/tốc độ tăng trưởng hiện tại và thu nhập vượt trội so với thu nhập thị trường và c/ mức độ và tính ổn định của lợi thế cạnh tranh của công ty.

Thứ hai, tốc độ tăng trưởng ở mức cao giảm xuống mức ổn định (thông thường tốc độ tăng trưởng này giảm dần).

Thứ ba, vì chỉ quan tâm tới cổ tức nên dẫn tới khả năng ước lượng sai lệch về giá trị công ty có tỷ lệ thanh toán cổ tức thấp (định giá thấp công ty có lợi nhuận cao nhưng trả cổ tức thấp).

Ví dụ minh họa:

Các thông tin cơ bản liên quan đến cổ phiếu X như sau: Thu nhập trên mỗi cổ phiếu (EPS) năm 2010 = 3000 đồng. Cổ tức trên mỗi cổ phần (DPS) năm 2010 = 2100 đồng.



Thu nhập trên vốn cổ phần (ROE) năm 2010 = 30%, $\beta = 0,9$

Tỷ lệ lãi suất phi rủi ro (RF) = 6%. Phần bù rủi ro thị trường (RP) = 5%

Cổ tức được kỳ vọng tăng trưởng với mức ổn định trong 5 năm tiếp theo, sau đó tăng trưởng giảm và duy trì ở mức 5%.

$$g = 30\% \times 30\% = 9\%,$$

$$k_e = 6\% + 0,9 \times 5\% = 10,5\%$$

(giả sử chi phí vốn là ổn định qua các năm)

Giá trị hiện tại của dòng cổ tức còn có thể được tính một cách ngắn gọn theo công thức sau:

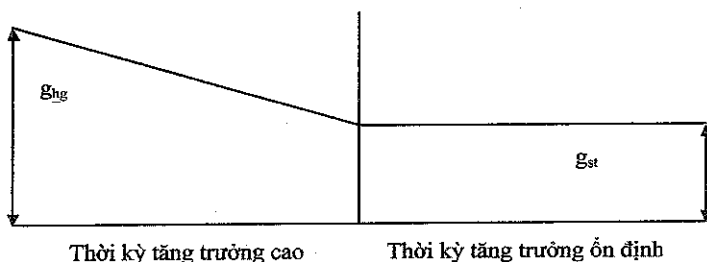
$$PV = \frac{2100(1+9\%) \times \{1 - \frac{(1+9\%)^5}{(1+10,5\%)^5}\}}{10,5\% - 9\%} + \frac{2100(1+9\%)^5 \times (1+5\%)}{(10,5\% - 5\%)} \times \frac{1}{(1+10,5\%)^5} = 10650 + 37442 = 48093$$

Nếu giá thị trường hiện tại của cổ phiếu là 40000 đồng, cổ phiếu đang định giá thấp.

Mô hình H - dạng đặc biệt của mô hình tăng trưởng hai giai đoạn:

Mô hình H do Fuller và Hsia giới thiệu năm 1984. Đây là một dạng của mô hình tăng trưởng hai giai đoạn, nhưng nó khác với mô hình tăng trưởng hai giai đoạn ở chỗ tốc độ tăng trưởng trong thời kỳ đầu giảm tuyến tính qua các năm và tiến dần tới tỷ lệ tăng trưởng ổn định. Có thể mô tả mô hình H qua sơ đồ sau:

Hình 5.32. Tăng trưởng thu nhập theo mô hình H



Giả sử tỷ lệ tăng trưởng thu nhập ban đầu là g_a , sau đó giảm tuyến tính trong suốt thời kỳ tăng trưởng cao (kéo dài trong $2H$ năm) tới tỷ lệ tăng trưởng ổn định là g_n . Giả thiết rằng tỷ lệ thanh toán cổ tức và chi phí vốn luôn cố định.

Giá cổ phiếu được xác định theo mô hình H như sau:

$$P_0 = \frac{DPS_0(1 + g_{st})}{(k_e - g_{st})} + \frac{DPS_0 * H * (g_{hg} - g_{st})}{(k_e - g_{st})}$$

Trong đó:

P_t = giá cổ phiếu

DPS_t = cổ tức trên mỗi cổ phần trong năm t

k_e = chi phí vốn

g_{hg} = tỷ lệ tăng trưởng ban đầu

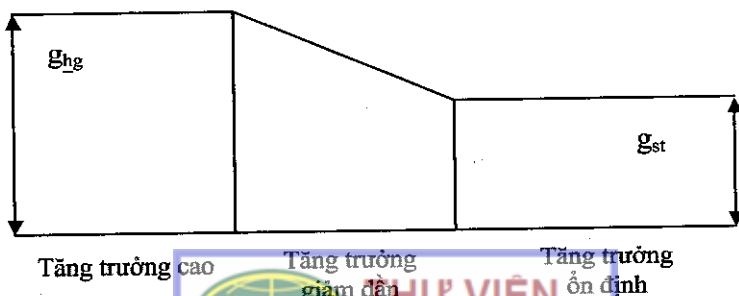
g_{st} = tỷ lệ tăng trưởng từ cuối năm 2H trở về sau

Mô hình này phù hợp đối với việc định giá các công ty có tốc độ tăng trưởng cao trong hiện tại nhưng sẽ giảm dần qua thời gian khi công ty mở rộng về quy mô và lợi thế cạnh tranh của công ty giảm dần. Đồng thời, cần lưu ý rằng mô hình này đi kèm với giả thiết là tỷ lệ thanh toán cổ tức và chi phí vốn của công ty luôn cố định, tốc độ tăng trưởng thu nhập của công ty giảm dần theo đường tuyến tính trong thời kỳ tăng trưởng cao.

c. Mô hình chiết khấu luồng cổ tức tăng trưởng ba giai đoạn

Mô hình chiết khấu luồng cổ tức tăng trưởng ba giai đoạn là sự kết hợp của mô hình chiết khấu luồng cổ tức tăng trưởng hai giai đoạn và mô hình H. Theo mô hình này, tăng trưởng thu nhập của công ty được chia làm ba giai đoạn: giai đoạn đầu công ty tăng trưởng theo tỷ lệ cao và ổn định sau đó, ở giai đoạn thứ hai công ty chuyển sang giai đoạn chuyển đổi với tỷ lệ tăng trưởng giảm dần một cách tuyến tính tới tỷ lệ tăng trưởng ổn định ở giai đoạn thứ ba, tỷ lệ tăng trưởng ổn định này được duy trì trong suốt thời gian về sau.

Hình 5.33. Tăng trưởng thu nhập theo Mô hình chiết khấu luồng cổ tức tăng trưởng ba giai đoạn



Giá cổ phiếu của công ty bằng tổng giá trị hiện tại của các dòng cổ tức trong giai đoạn tăng trưởng cao và giai đoạn chuyển đổi (tăng trưởng giảm dần) và giá thanh lý của cổ phiếu vào thời điểm bắt đầu thời kỳ tăng trưởng ổn định, được xác định theo công thức tổng quát sau:

$$P_0 = \sum_{t=1}^{n_1} \frac{EPS_0(1+g_{hg})^t * \Pi_{hg}}{(1+k_{e,hg})^t} + \sum_{t=n_1+1}^{n_2} \frac{DPS_t}{(1+k_{e,t})^t} + \frac{EPS_{n_2}(1+g_{st})^t * \Pi_{st}}{(k_{e,st} + k_{st})(1+r)^n}$$

Trong đó:

EPS_t : thu nhập trên mỗi cổ phần năm t

DPS_t : cổ tức trên mỗi cổ phần năm t

k_e : chi phí vốn (hg: giai đoạn tăng trưởng cao, t: giai đoạn chuyển đổi, st: giai đoạn tăng trưởng ổn định)

r: chi phí vốn bình quân trong thời kỳ tăng trưởng cao và chuyển đổi

g_{hg} : tốc độ tăng trưởng trong n năm tăng trưởng cao

g_{st} : tốc độ tăng trưởng từ năm n trở đi

Π : tỷ lệ chi trả cổ tức (hg: giai đoạn tăng trưởng cao, st: giai đoạn tăng trưởng ổn định)

Mô hình này khắc phục được một số hạn chế của mô hình chiết khấu luồng cổ tức tăng trưởng hai giai đoạn. Tuy nhiên, việc tính giá cổ phiếu theo mô hình này cần có nhiều biến số đầu vào, chẳng hạn như tỷ lệ thanh toán cổ tức, tỷ lệ tăng trưởng và hệ số beta của các năm, do vậy dẫn tới khả năng sai số về giá cổ phiếu dự tính do yếu tố giả thiết các biến số trên một cách không chính xác.

Nhìn chung, đây là mô hình định giá linh hoạt hơn so với hai mô hình nói trên. Mô hình này thường được áp dụng trong việc định giá công ty duy trì tỷ lệ tăng trưởng cao trong thời kỳ ban đầu, sau đó lợi thế khác biệt của công ty suy giảm làm cho tốc độ tăng trưởng thu nhập giảm dần tới mức ổn định trong suốt thời gian về sau.

Mô hình chiết khấu dòng tiền thuần của chủ sở hữu (Free cash flow to equity - FCFE)

Mô hình chiết khấu luồng cổ tức được sử dụng trong việc định giá cổ phiếu dựa trên cơ sở dòng tiền các cổ đông nhận được dưới dạng cổ tức.

Điều này có khả năng dẫn tới việc định giá sai đối với các công ty thường xuyên có tỷ lệ chi trả cổ tức cho các cổ đông thấp so với khả năng của công ty đó.

Phần này sẽ giới thiệu mô hình chiết khấu dòng tiền thuần của chủ sở hữu được sử dụng trong việc định giá cổ phiếu. Trong mô hình này, dòng tiền mà cổ phiếu mang lại được hiểu theo nghĩa rộng hơn, là dòng tiền còn lại sau khi đã đáp ứng các nghĩa vụ tài chính, bao gồm thanh toán lãi, trang trải chi phí vốn và tài sản lưu động. Dòng tiền còn lại sau khi tính đến sự thay đổi về chi phí vốn, thay đổi về vốn lưu động và sự thay đổi về việc sử dụng nợ vay được gọi là dòng tiền thuần của chủ sở hữu. Đây chính là dòng tiền có thể sử dụng để chi trả cổ tức.

$$FCFE = \text{thu nhập ròng} - (\text{chi phí vốn} - \text{khấu hao}) - (\text{thay đổi vốn lưu động phi tiền mặt}) + (\text{số nợ vay phát hành thêm} - \text{số nợ vay được hoàn trả})$$

Để tính toán dòng tiền FCFE, ta lấy thu nhập ròng trừ đi các khoản chi phí cho mục tiêu tái đầu tư của công ty. Các khoản chi phí này bao gồm:

Thứ nhất, các khoản chi phí vốn là các dòng tiền ra. Tuy nhiên khấu hao được coi là dòng tiền vào vì đó là các khoản chi phí phi tiền mặt. Chênh lệch giữa chi phí vốn và khấu hao (chi phí vốn ròng) thường được coi là một hàm đặc điểm tăng trưởng của công ty. Các công ty tăng trưởng cao thường có chi phí vốn ròng cao so với thu nhập, còn các công ty tăng trưởng thấp có thể có chi phí vốn ròng thấp hoặc thậm chí âm.

Thứ hai, sự thay đổi về vốn lưu động có quan hệ ngược chiều với dòng tiền FCFE. Các công ty tăng trưởng nhanh, thuộc các ngành có nhu cầu vốn lưu động cao thường có nhu cầu vốn lưu động ngày càng tăng. Vì ở đây chúng ta chỉ quan tâm tác động dòng tiền nên chỉ xem xét sự thay đổi về vốn lưu động phi tiền mặt.

Thứ ba, sự thay đổi vốn nợ có tác động tới dòng tiền của công ty. Việc hoàn trả nợ vay được coi là dòng tiền ra, còn việc phát hành thêm các khoản nợ vay mới được coi là dòng tiền vào của công ty.

Dự tính tốc độ tăng trưởng dòng tiền FCFE

Theo phương pháp chiết khấu luồng cổ tức, tỷ lệ tăng trưởng cổ tức được xác định theo công thức:

Tỷ lệ tăng trưởng dự tính = tỷ lệ lợi nhuận giữ lại x thu nhập trên vốn cổ phần



Tuy nhiên, trong mô hình chiết khấu dòng tiền FCFE ta giả thiết rằng dòng tiền FCFE sẽ được thanh toán cho các cổ đông. Do vậy, trong công thức dự tính tỷ lệ tăng trưởng dòng tiền FCFE chúng ta sẽ sử dụng tỷ lệ tái đầu tư để thay cho tỷ lệ lợi nhuận giữ lại. Tỷ lệ tái đầu tư đo lường tỷ lệ phần trăm thu nhập ròng sử dụng cho việc tái đầu tư của công ty.

Tỷ lệ tái đầu tư = (chi phí vốn ròng + Thay đổi vốn lưu động - Phát hành nợ vay ròng) / Thu nhập ròng.

Thu nhập trên vốn cổ phần được điều chỉnh, chỉ tính đến thu nhập của các khoản đầu tư vật chất (phi tiền mặt):

ROE phi tiền mặt = (thu nhập ròng - thu nhập sau thuế từ tiền và chứng khoán tương đương tiền) / (giá trị sổ sách của vốn cổ phần - tiền và chứng khoán tương đương tiền)

Ta có thể viết lại công thức tính tỷ lệ tăng trưởng dòng tiền FCFE: Tỷ lệ tăng trưởng FCFE = tỷ lệ tái đầu tư x ROE phi tiền mặt

Mô hình chiết khấu dòng tiền thuần của chủ sở hữu tăng trưởng đều

Mô hình này được sử dụng để định giá cổ phiếu công ty có tỷ lệ tăng trưởng luôn ổn định trong suốt thời gian tồn tại của nó. Theo mô hình này, giá cổ phiếu được xác định như sau:

$$P_0 = \frac{FCFE_1}{k_e - g_n}$$

Trong đó:

P_0 = giá cổ phiếu trong thời điểm hiện tại

$FCFE_1$ = dòng tiền khả dụng dự tính trong năm sau

k_e = chi phí vốn của công ty

g_n = tỷ lệ tăng trưởng dòng tiền khả dụng

Mô hình này chứa đựng những mặt hạn chế giống như mô hình Gordon, đó là rất nhạy cảm với biến số đầu vào g . Nếu không xác định tỷ lệ tăng trưởng g một cách hợp lý thì có thể dẫn tới sự sai lệch của việc định giá. Mô hình này chỉ đặc biệt phù hợp với những công ty có tỷ lệ tăng trưởng thấp hơn hoặc bằng tỷ lệ tăng trưởng danh nghĩa của nền kinh tế. Trong trường hợp đó, mô hình này được coi là tốt hơn mô hình DDM nếu công ty chi trả cổ tức một cách không ổn định.



Mô hình chiết khấu dòng tiền thuần của chủ sở hữu tăng trưởng hai giai đoạn

Mô hình này được sử dụng để định giá các công ty có tốc độ tăng trưởng dòng tiền khả dụng cao trong thời kỳ đầu, sau đó công ty sẽ có tỷ lệ tăng trưởng ổn định (không đổi) trong suốt thời gian tồn tại.

Giá trị cổ phiếu = giá trị hiện tại của dòng tiền FCFE + giá trị hiện tại của giá thanh lý

$$P_0 = \sum_{t=1}^n \frac{FCFE_t}{(1+k_{e,hg})^t} + \frac{P_n}{(1+k_{e,hg})^n}$$
$$P_n = \frac{FCFE_{n+1}}{(k_{e,st} - g_n)^t}$$

Mô hình này được sử dụng để định giá cổ phiếu các công ty có tỷ lệ chi trả cổ tức không ổn định, hoặc chi trả cổ tức ở mức thấp so với khả năng của công ty.

Mô hình chiết khấu dòng tiền khả dụng tăng trưởng ba giai đoạn - Mô hình E

Mô hình này được sử dụng để định tăng trưởng thu nhập của công ty được chia làm ba giai đoạn: giai đoạn đầu công ty tăng trưởng theo tỷ lệ cao và ổn định. Sau đó, ở giai đoạn hai công ty có tỷ lệ tăng trưởng giảm dần một cách tuyến tính, tới giai đoạn thứ ba, tỷ lệ tăng trưởng bắt đầu ổn định và được duy trì trong suốt thời gian về sau.

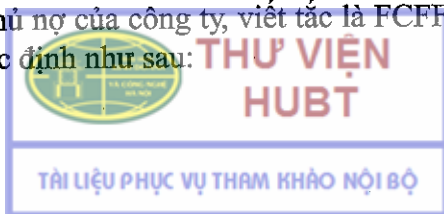
Giá cổ phiếu được xác định như sau:

$$P_0 = \sum_{t=1}^{n_1} \frac{FCFE_t}{(1+k_{e,hg})^t} + \sum_{t=n_1}^{n_2} \frac{FCFE_t}{(1+k_{e,t})^t} + \frac{P_{n_2}}{(1+k_e)^{n_2}}$$

Tương tự như các mô hình trên, mô hình này phù hợp hơn mô hình DDM trong trường hợp công ty chi trả cổ tức ở mức cao hơn hoặc thấp hơn nhiều so với dòng tiền khả dụng.

Mô hình chiết khấu dòng tiền thuần của công ty (Free cash flow to firm - FCFF)

Dòng tiền thuần của công ty là dòng tiền được sở hữu bởi toàn bộ chủ sở hữu và toàn bộ chủ nợ của công ty, viết tắt là FCFF (free cash flow to the firm) và được xác định như sau:



$FCFF = \text{Lợi nhuận trước lãi vay và thuế} \times (1 - \text{thuế suất}) + \text{chi phí khấu hao} - \text{chi tiêu tài sản cố định thuần} - \text{tăng giảm vốn lưu động}$

Tỷ lệ chiết khấu dành cho dòng tiền thuần công ty là chi phí vốn sử dụng bình quân của công ty - WACC (weighted average cost of capital). WACC bằng trung bình gia quyền của chi phí vốn chủ sở hữu và chi phí vốn vay. Sau khi chiết khấu các dòng tiền FCFF về hiện tại theo tỷ suất WACC, cộng chúng lại chúng ta sẽ có giá trị nội tại của toàn bộ công ty. Tuy nhiên, để xác định giá trị của một cổ phiếu chúng ta phải trừ đi giá trị của nợ để có được tổng giá trị vốn chủ sở hữu và chia giá trị này cho toàn bộ số cổ phiếu hiện hành để có giá trị của từng cổ phần.

Tuy mỗi phương pháp chiết khấu dòng tiền (FCFE, FCFF) sử dụng các khái niệm khác nhau về dòng tiền và lãi suất chiết khấu nhưng sẽ cho các kết quả giống nhau nếu các giả định cho cả hai phương pháp là như nhau. Một điều lưu ý là nên tránh kết hợp các dòng tiền và lãi suất chiết khấu không tương xứng với nhau, bởi vì nếu dòng tiền vốn chủ sở hữu được chiết khấu theo chi phí sử dụng vốn bình quân gia quyền sẽ cho kết quả giá trị vốn chủ sở hữu ước tính cao hơn giá trị vốn chủ sở hữu thực tế trong khi nếu dòng tiền của doanh nghiệp được chiết khấu tại mức chi phí vốn chủ sở hữu sẽ cho kết quả giá trị doanh nghiệp ước tính thấp hơn giá trị doanh nghiệp thực tế.

Phương pháp so sánh (Relative valuation)

Mục tiêu của các phương pháp chiết khấu dòng tiền đề cập ở trên là xác định giá trị của chứng khoán dựa trên các yếu tố dòng tiền, tốc độ tăng trưởng và rủi ro của chứng khoán đó. Phương pháp định giá so sánh tiếp cận trên khía cạnh khác, đó là định giá chứng khoán dựa trên giá của các chứng khoán tương tự trên thị trường. Phương pháp này được coi là khá đơn giản, tuy nhiên việc sử dụng nó không phải luôn dễ dàng.

Có hai yếu tố liên quan tới định giá theo phương pháp so sánh. Thứ nhất, khi định giá chứng khoán theo phương pháp này, cần phải tiêu chuẩn hoá giá chứng khoán, thông thường được thực hiện bằng cách chuyển đổi thành hệ số tương đối so với thu nhập, giá trị ghi sổ hoặc doanh thu. Thứ hai, việc định giá đòi hỏi phải tìm được những công ty tương đồng với công ty đang định giá. Đây là điều không dễ dàng vì trên thực tế các công ty không thể hoàn toàn giống hệt nhau và bản thân các công ty trong cùng một lĩnh vực kinh doanh cũng có độ rủi ro, tỷ lệ tăng trưởng và dòng tiền khác nhau. Do vậy, vấn đề đặt ra khi sử dụng phương pháp định giá này

là phải kiểm soát và hạn chế được sự khác biệt khi so sánh giữa các công ty với nhau.

Tiêu chuẩn hoá về giá và các hệ số so sánh

Như đã đề cập ở trên, để so sánh giá của các công ty tương đồng với nhau trên thị trường, chúng ta cần tiêu chuẩn hoá giá chứng khoán theo một cách thức nào đó. Thông thường, giá chứng khoán được so sánh tương đối với thu nhập, giá trị ghi sổ, doanh thu hoặc những chỉ tiêu của ngành.

Hệ số Giá/Thu nhập (P/E) =

Giá hiện hành của cổ phiếu (P)/Thu nhập trên mỗi cổ phần (EPS)

Khi mua cổ phiếu của một công ty nào đó, ngoài việc xem xét về lĩnh vực kinh doanh của công ty đó, nhà đầu tư còn cần phải xem xét hệ số tương đối của giá cổ phiếu so với thu nhập sau thuế của cổ phiếu đó. Hệ số này cho biết nhà đầu tư phải bỏ ra bao nhiêu đồng để có một đồng thu nhập từ cổ phiếu. Đối với nhà đầu tư, hệ số này càng thấp thì càng tốt. Hệ số này phụ thuộc vào tiềm năng tăng trưởng và mức độ rủi ro của công ty phát hành.

Hệ số Giá/Giá trị ghi sổ (P/B)

= Giá hiện hành của cổ phiếu (P)/ Giá trị ghi sổ của cổ phiếu (BV)

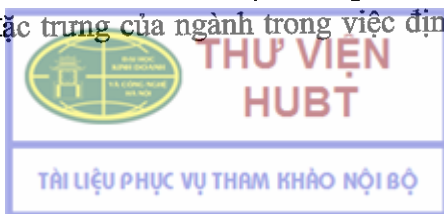
Việc xác định giá trị ghi sổ của cổ phiếu căn cứ vào các nguyên lý kế toán, giá trị này chủ yếu chịu tác động bởi giá mua ban đầu của tài sản và những điều chỉnh từ hạch toán kế toán từ sau đó (chẳng hạn: trích khấu hao). Nhà đầu tư thường coi đây là một trong những chỉ tiêu để đánh giá công ty đang được định giá cao hay thấp. Hệ số này được quyết định bởi tiềm năng tăng trưởng và mức độ rủi ro của hoạt động đầu tư.

Hệ số Giá/Doanh thu (P/S)

= Giá hiện hành của cổ phiếu (P)/ Doanh thu trên mỗi cổ phần (S)

Khác với hệ số P/E và P/B, hệ số P/S ít chịu tác động bởi các nguyên tắc và nguyên lý kế toán. Hệ số này rất khác biệt giữa các ngành và các công ty, tùy thuộc vào khả năng sinh lãi của công ty đó. Lợi thế khi sử dụng hệ số so sánh này là nó cho phép dễ dàng so sánh giữa các công ty hoạt động trên các thị trường với các chuẩn mực kế toán khác nhau.

Ngoài các hệ số so sánh cơ bản được đề cập ở trên, các nhà phân tích còn sử dụng hệ số đặc trưng của ngành trong việc định giá theo phương pháp so sánh.



Các bước cơ bản khi định giá theo phương pháp so sánh

Dưới đây là các bước cơ bản áp dụng để định giá theo phương pháp so sánh. Sự tuân thủ các bước cơ bản dưới đây sẽ đảm bảo tính chính xác của việc định giá chứng khoán:

Bước 1: Xác định hệ số so sánh bình quân của công ty

- Xác định hệ số so sánh (P/E, P/B, P/S...) bình quân của chính công ty
- Hoặc xác định hệ số so sánh của một nhóm công ty hàng đầu cùng ngành với công ty đang định giá. Trong trường hợp này cần thống nhất các tiêu chí lựa chọn các công ty so sánh.

Bước 2: Tìm EPS, BV, S hiện tại và dự tính trong tương lai.

Bước 3: Xác định giá trị thực của cổ phiếu

Giá trị cổ phiếu = Hệ số so sánh x mẫu số tương ứng (EPS, BV, S)

Bước 4: Quyết định đầu tư.

Nếu giá trị thực của cổ phiếu nhỏ hơn giá thị trường, không đầu tư hoặc bán ra.

Nếu giá trị thực của cổ phiếu lớn hơn giá thị trường, thì đầu tư hoặc tiếp tục giữ.

Như đã đề cập ở phần trên, việc lựa chọn các công ty để so sánh không thể tránh khỏi khả năng có sự khác biệt so với công ty định giá. Sự khác nhau có thể chỉ không nhiều về biến số này, nhưng lại đáng kể ở biến số khác. Để khắc phục hạn chế này, có ba phương thức được sử dụng để kiểm soát sự khác nhau giữa các công ty, đó là: điều chỉnh chủ quan, hệ số so sánh điều chỉnh và hồi quy theo ngành hoặc thị trường. Trong chương này, giới thiệu với bạn đọc phương pháp điều chỉnh chủ quan và hệ số so sánh điều chỉnh.

Điều chỉnh chủ quan

Để đánh giá về một công ty, nhà phân tích so sánh hệ số so sánh của công ty đó với hệ số so sánh bình quân của ngành. Nếu có sự khác biệt đáng kể, nhà phân tích xem xét đâu là yếu tố chủ yếu (tăng trưởng, rủi ro, hoặc dòng tiền) tạo nên sự khác biệt đó. Chẳng hạn, hệ số P/E của công ty là 22, trong khi đó hệ số P/E bình quân của ngành là 15, sau khi xem xét nhà phân tích kết luận rằng nguyên nhân của sự khác biệt là do công ty có tiềm

năng tăng trưởng cao hơn các công ty trong ngành. Nếu không tìm thấy yếu tố cơ bản nào tạo ra sự khác biệt đó, nhà phân tích kết luận rằng cổ phiếu công ty đang được định giá quá cao (khi hệ số so sánh cao hơn mức bình quân ngành), hoặc cổ phiếu công ty đang được định giá quá thấp (khi hệ số so sánh thấp hơn mức bình quân ngành).

Giá cổ phiếu được xác định theo công thức:

*EPS * P/E bình quân ngành.*

Giá trị tính toán được sẽ so sánh với giá cổ phiếu trên thị trường, nếu giá cổ phiếu trên thị trường cao hơn giá này, chúng ta có thể kết luận cổ phiếu đang định giá cao.

Hệ số so sánh điều chỉnh

Theo phương thức này, nhà phân tích điều chỉnh hệ số so sánh theo cách có tính tới biến số quan trọng nhất xác định nên hệ số đó - gọi là biến số song hành. Chẳng hạn, hệ số P/E sẽ được điều chỉnh bằng cách chia cho tỷ lệ tăng trưởng thu nhập (EPS), hình thành nên hệ số P/E điều chỉnh theo tỷ lệ tăng trưởng (PEG). Hoặc có thể điều chỉnh hệ số P/B bằng cách chia cho thu nhập trên vốn cổ phần (ROE), và hệ số P/S được điều chỉnh bằng cách chia cho lợi nhuận ròng. Sau đó nhà phân tích sẽ so sánh hệ số điều chỉnh của các công ty trong ngành, với giả thiết rằng hệ số so sánh có quan hệ tuyến tính với các biến số kinh tế.

Ví dụ minh họa: tỷ lệ tăng trưởng EPS của các công ty trong ngành thủy sản trong 5 năm tới và một số thông tin khác như sau:

Công ty	P/E	Tăng trưởng (g)	Độ lệch tiêu chuẩn (đ)	PEG
AGF	20	9%	15%	2,22
ACL	3,5	4%	21%	0,875
ABT	8,5	8%	15%	1,0625
TS4	18	3%	9%	6
MPC	15	10%	16%	1,5
Bình quân				2,3315

Giá cổ phiếu AGF: $2,3315 \times 9 = 20,9 > 20$

So sánh với P/E của AGF ta thấy, cổ phiếu AGF đang định giá gần sát với thị trường.



5.3.2. Định giá trái phiếu

Các khoản thanh toán lãi định kỳ và vốn gốc của một trái phiếu (hay các công cụ có thu nhập cố định nói chung) đều được thực hiện vào những thời điểm trong tương lai, nên mức giá mà một nhà đầu tư sẵn sàng trả để có được quyền được hưởng đối với những khoản thanh toán này phụ thuộc vào giá trị của số tiền sẽ nhận được trong tương lai so với số tiền có trong tay hôm nay. Do vậy, để định giá trái phiếu, ta chiết khấu các dòng tiền dự tính của nó theo tỷ lệ chiết khấu thích hợp. Các dòng tiền từ một trái phiếu bao gồm những khoản thanh toán lãi định kỳ cộng với khoản thanh toán cuối cùng là mệnh giá. Do đó:

Giá trị của trái phiếu = giá trị hiện tại của các khoản lãi + giá trị hiện tại của mệnh giá

Nếu ký hiệu n là số kỳ trả lãi tương ứng với thời hạn còn lại của trái phiếu và gọi lãi suất chiết khấu là r , C là khoản thanh toán định kỳ và F là mệnh giá, giá trái phiếu P là:

$$P = \sum_{t=1}^T \frac{C}{(1+r)^t} + \frac{F}{(1+r)^T}$$

Công thức trên tương đương với:

$$P = C \frac{1 - \frac{1}{(1+r)^n}}{r} + \frac{F}{(1+r)^n}$$

MỘT SỐ THUẬT NGỮ CẦN CHÚ Ý

Tiếng Việt	Tiếng Anh
Phân tích cơ bản	Fundamental analysis
Phân tích kỹ thuật	Technical analysis
Chu kỳ kinh doanh	Business cycle
Chỉ số chỉ báo song hành	Concident indicators
Thâm hụt ngân sách	Budget deficit
Tỉ giá	Exchange rate
Chính sách tài khóa	Fiscal policy
Chính sách tiền tệ	Monetary policy
Tổng sản phẩm quốc nội	GDP (Gross domestic products)
Vòng đời của ngành	Industry life
Tỉ lệ lạm phát	Inflation rate
Chỉ số chỉ báo chậm	Lagging indicators
Chỉ số kinh tế dẫn đầu	Leading economic indicators
Đỉnh	Peak
Đáy	Trough
Tỉ lệ thất nghiệp	Unemployment rate
P/E	Price/earning
P/B	Price/bookvalue
Thu nhập trên mỗi cổ phần	EPS (Earning per share)
Mô hình chiết khấu luồng cổ tức	Divident discount model
FCFE	Free cashflows to equity
FCFF	Free cashflows for the firm
Trung bình động giản đơn	SMA (Simple moving average)
Trung bình động hội tụ hay phân kỳ	MACD (Moving average convergence/Divergence)
Chỉ số dòng tiền	MFI (Money flow index)
Chỉ số sức mạnh tương đối	RSI (Relative strength index)



THƯ VIỆN
HUBT

TÀI LIỆU PHỤC VỤ THAM KHẢO NỘI BỘ

TÓM TẮT CHƯƠNG 5

Nhà đầu tư, nhà kinh doanh chứng khoán có thể sử dụng đồng thời hoặc riêng lẻ hai trường phái phân tích trong đầu tư chứng khoán. Đó là phân tích cơ bản và phân tích kỹ thuật.

Phân tích cơ bản là phương pháp phân tích cổ phiếu dựa vào các nhân tố cơ bản tác động hay ảnh hưởng đến biến động giá của cổ phiếu trên thị trường. Các nhân tố cơ bản cần nghiên cứu bao gồm: phân tích thông tin cơ bản về công ty; phân tích báo cáo tài chính của công ty; phân tích hoạt động kinh doanh của công ty; phân tích ngành mà công ty đang hoạt động và phân tích các điều kiện kinh tế vĩ mô ảnh hưởng chung đến giá cả cổ phiếu. Mục đích của phân tích cơ bản nhằm xác định giá trị thực (giá trị nội tại) của cổ phiếu, trên cơ sở đó so sánh với thị giá của cổ phiếu để đưa ra khuyến nghị mua/bán trên thị trường.

Phân tích kỹ thuật là môn khoa học của sự ghi nhận lại, thường là dưới dạng đồ thị, những hoạt động giao dịch diễn ra trong quá khứ gây ra những thay đổi về giá, khối lượng giao dịch,... của một chứng khoán bất kỳ hay với chung toàn bộ thị trường và sau đó dựa trên bức tranh về quá khứ để suy luận ra xu thế có thể xảy ra trong tương lai.

Ba giả thuyết cơ bản làm nền tảng cho phân tích kỹ thuật là giá cả phản ánh mọi thông tin; giá cả vận động theo xu thế; lịch sử có thể lặp lại.

Các nhà phân tích kỹ thuật sử dụng các đồ thị, các định dạng đồ thị và các đường chỉ báo nhằm nhận định xu thế biến động giá cổ phiếu.

Sự biến động giá cổ phiếu có thể được thể hiện trên đồ thị dạng đường, dạng thanh, dạng nến hoặc dạng điểm.

Một số định dạng cơ bản trong phân tích kỹ thuật như định dạng đỉnh đầu vai, đáy đầu vai, định dạng tam giác, định dạng hình bình hành v.v...

Các đường chỉ báo được sử dụng phổ biến như SMA, MACD, B/B, RSI, MFI...

CÂU HỎI ÔN TẬP CHƯƠNG 5

Câu 1. Tại sao nhà phân tích chứng khoán cần thiết phải thực hiện phân tích tình hình kinh tế vĩ mô? Nêu nội dung của việc phân tích kinh tế vĩ mô?

Câu 2. Là một nhà đầu tư, bạn sẽ lựa chọn đầu tư ở giai đoạn nào trong vòng đời của ngành. Giải thích về sự lựa chọn của bạn?

Câu 3. Nêu những nội dung cơ bản của việc phân tích ngành?

Câu 4. Tại sao trong phân tích tài chính, các nhà phân tích sử dụng các tỷ lệ tài chính thay vì các con số tuyệt đối. Hãy cho ví dụ.

Câu 5. Tại sao khi phân tích tài chính, ngoài việc xem xét các tỷ lệ tài chính phản ánh khả năng hoạt động, khả năng thanh toán, khả năng sinh lời, nhà phân tích còn phải quan tâm tới cơ cấu tài chính của công ty?

Câu 6. Chính sách tiền tệ và chính sách tài khóa có thể có những tác động nào đến nền kinh tế trong giai đoạn suy thoái?

Câu 7. Không giống các nhà đầu tư khác, bạn tin rằng FED sẽ thực thi chính sách tiền tệ thắt chặt. Bạn sẽ có khuyến cáo gì về đầu tư vào những ngành sau:

- a. Khai thác vàng
- b. Xây dựng.

Câu 8. Hãy thảo luận xem Cục dự trữ liên bang Mỹ sẽ hành động thế nào với mỗi công cụ sau để thực thi chính sách tiền tệ mở rộng:

- a. Tỷ lệ dự trữ bắt buộc
- b. Nghiệp vụ thị trường mở
- c. Lãi suất chiết khấu

Câu 9. Chính sách tiền tệ mở rộng được thực thi khá bất ngờ. Hãy dự báo những tác động của chính sách này tới:

- a. Tỷ lệ lạm phát
- b. Sản lượng đầu ra và việc làm



- c. Lãi suất thực
- d. Lãi suất danh nghĩa.

Câu 10. Nếu bạn tin rằng đồng Đô la sẽ giảm giá mạnh hơn so với dự báo của các nhà đầu tư khác, quan điểm của bạn về đầu tư vào ngành sản xuất ô tô của Mỹ là như thế nào?

Câu 11. Đứng về phía cung của nền kinh tế, tác động trong dài hạn lên giá cả là như thế nào nếu giảm thuế suất thuế thu nhập?

Câu 12. Xem xét hai công ty sản xuất máy video cát - xét, một công ty sử dụng công nghệ cao với các rô bốt tự động, một công ty thì sử dụng nhiều lao động trong quá trình lắp ráp và sẽ trả lương làm thêm giờ nếu nhu cầu thị trường tăng lên cao. Hỏi:

- a. Công ty nào sẽ có lợi nhuận cao hơn trong thời kỳ suy thoái? Thời kỳ tăng trưởng?
- b. Cổ phiếu của công ty nào sẽ có hệ số beta cao hơn?

Câu 13. Có 4 ngành công nghiệp và 4 dự báo về các kịch bản của nền kinh tế vĩ mô. Ngành công nghiệp nào trong các kịch bản sau là có khả năng tăng trưởng tốt nhất?

Ngành	Dự báo kinh tế
Xây nhà dân dụng	(i) suy thoái sâu: Lạm phát, lãi suất, GDP giảm
Chăm sóc sức khỏe	(ii) kinh tế tăng trưởng rất nóng: GDP tăng nhanh, lạm phát và lãi suất tăng
Khai thác vàng	(iii) tăng trưởng mở rộng: GDP tăng, lạm phát nhẹ, tỷ lệ thất nghiệp thấp
Sản xuất thép	(iv) lạm phát tri trệ: GDP giảm, lạm phát cao

Câu 14. Trong giai đoạn nào của vòng đời của ngành bạn sẽ đầu tư vào những ngành sau đây? (Lưu ý: vẫn có những bất đồng đáng kể về việc đâu là câu trả lời đúng cho các trường hợp này)

- a. Dầu khí
- b. Phần cứng máy tính
- c. Phần mềm máy tính
- d. Kỹ thuật di truyền

e. Xe lừa.

Câu 15. Trong mỗi cặp công ty dưới đây, hãy chọn ra công ty nào mà bạn cho là nhạy cảm hơn với chu kỳ kinh doanh:

a. Xe ô tô hoặc được phẩm nói chung

b. Hàng không giá rẻ và xem phim vui vẻ.

Câu 16. Hãy chọn một công ty và chỉ ra 3 nhân tố sẽ quyết định đến tăng trưởng của công ty đó trong 3 năm tới. Bạn có dự báo gì về công ty trong thời kỳ này?

Câu 17. Tại sao chỉ số lòng tin của người tiêu dùng là chỉ số kinh tế dự báo sớm hữu ích?

Câu 18. Nhà phân tích kỹ thuật cho rằng họ có thể căn cứ vào sự biến động giá chứng khoán trong quá khứ để dự báo biến động giá trong tương lai. Hãy lý giải cho quan điểm này.

Câu 19. Hãy nêu ưu và nhược điểm của phân tích cơ bản và phân tích kỹ thuật?

Câu 20. Nêu lý thuyết Dow và ba xu thế giá chứng khoán theo lý thuyết này. Xu thế giá nào được coi là quan trọng nhất?

Câu 21. Sự khác biệt giữa phân tích cơ bản và phân tích kỹ thuật?

BÀI TẬP CHƯƠNG 5

Câu 1. Cổ tức của cổ phiếu Sam năm ngoái là 1400 đồng/cổ phiếu. Hàng năm cổ tức được kỳ vọng tăng trưởng với tỷ lệ 10%. Dự đoán giá cổ phiếu này sau 4 năm là 41000 đồng. Xác định giá cổ phiếu này biết rằng tỷ suất lợi nhuận mong đợi là 15%.

Câu 2. Cổ tức của cổ phiếu X năm trước là 1400 đồng, tỷ lệ tăng trưởng cổ tức là 8%. Nếu bạn mua cổ phiếu này và giữ chúng 3 năm, sau đó bán đi, bạn phải trả cho cổ phiếu đó với giá tối đa là bao nhiêu? Biết rằng, giá cổ phiếu này dự đoán sau 3 năm là 30000 đồng và tỷ suất lợi nhuận mong đợi là 12%.

Câu 3. Cổ tức của cổ phiếu ABC năm trước là 3800đ/cp, tỷ lệ tăng trưởng cổ tức là 15% trong vòng 4 năm tới, sau đó sẽ giảm ở mức 10%, tỷ lệ này được coi là tỷ lệ tăng trưởng ổn định. Nếu mua, bạn phải trả cho cổ phiếu này với giá tối đa là bao nhiêu? Biết tỷ suất lợi nhuận mong đợi là 14%.

Câu 4. Một công ty vừa thành công trong lĩnh vực nghiên cứu một loại sản phẩm dẫn tới lợi nhuận tăng và cổ tức tăng với tỷ lệ là 40% trong năm nay và 25% trong năm sau. Sau đó tăng đều đặn ở mức 7%. Tính giá cổ phiếu của công ty biết cổ tức trả năm trước là 2100 đồng/cổ phiếu và tỷ suất lợi nhuận mong đợi là 14%.

Câu 5. ACB là một công ty sản xuất sắt, thép công bố thu nhập trên mỗi cổ phần năm 2010 là \$1 và thanh toán cổ tức trên mỗi cổ phần là \$0,48 trong năm đó. Công ty dự kiến tỷ lệ tăng trưởng cổ tức trong năm 2011 là 25%, sau đó tỷ lệ tăng trưởng cổ tức sẽ giảm một cách tuyến tính trong 6 năm sau đó tới mức 7% vào năm 2018 và mức tăng trưởng này được duy trì từ đó về sau. Hệ số beta dự kiến của cổ phiếu này vào năm 2011 là 0,85, sau đó sẽ tăng một cách tuyến tính tới 1 vào năm 2018 và được duy trì ở mức này khi công ty tăng trưởng ổn định. Giả thiết rằng tỷ lệ thanh toán cổ tức không thay đổi, lãi suất trái phiếu chính phủ là 7,5%, phân bù rủi ro thị trường là 6,5%. Hãy xác định giá cổ phiếu công ty ACB.

Câu 6. Một trái phiếu có mệnh giá 100000 đồng, lãi suất coupon 10%, thời hạn 10 năm, thời hạn còn lại 3 năm.

Yêu cầu:

a. Định giá trái phiếu trên, biết rằng lãi suất yêu cầu là 9%, trái phiếu trả lãi một năm một lần.

b. Kết quả trên sẽ thay đổi thế nào nếu trái phiếu trả lãi một năm hai lần.

Câu 7. Cho các thông tin sau đây về mã cổ phiếu GAS được niêm yết trên Sở giao dịch chứng khoán Hồ Chí Minh:

1. Năm 20X2

- Lợi nhuận sau thuế: 6.000 tỷ đồng

- Số lượng cổ phiếu thường lưu hành bình quân trong kỳ: 1,5 tỷ cổ phiếu (công ty không có cổ phiếu ưu đãi)

- Tỷ lệ chi trả cổ tức: 40%

Yêu cầu: Hãy xác định mức cổ tức trên 1 cổ phiếu mà GAS đã trả trong năm 20X2.

2. Năm 20X3

Ông A là một nhà đầu tư theo trường phái đầu tư giá trị, hiện tại đang nắm giữ cổ phiếu GAS. Cuối giờ chiều ngày 01/02/20X3, nhà đầu tư A kiểm tra số dư tài khoản thấy có thông tin sau:

Số dư tiền (đồng)

Số dư chứng khoán (cổ phiếu)

715.000.000

VNM: 11.000

GAS: 5.000

Ông A đang cân nhắc xem liệu nên mua thêm hay bán đi lượng cổ phiếu GAS hiện tại mình đang nắm giữ. Ông A đã nhờ một nhà phân tích cơ bản giúp xác định giá trị thực của cổ phiếu GAS, dưới đây là một số kỳ vọng của ông A:

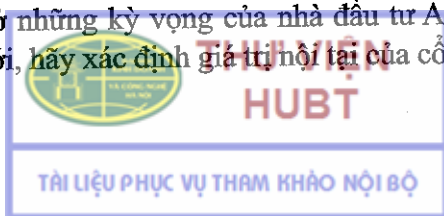
- Trong vòng 5 năm tới, tốc độ tăng trưởng cổ tức đạt 16%/năm

- Từ năm thứ 6 trở đi, tốc độ tăng trưởng cổ tức duy trì ổn định ở mức 10%/năm

- Tỷ suất sinh lời yêu cầu: 14%/năm

Yêu cầu:

2.1. Trên cơ sở những kỳ vọng của nhà đầu tư A với cổ phiếu GAS trong thời gian sắp tới, hãy xác định giá trị nội tại của cổ phiếu này?



2.2. Biết rằng thị giá của cổ phiếu GAS tại thời điểm ông A đang cân nhắc, dao động trong khoảng từ 71.000 - 75.000 VND/ cổ phiếu, hãy đưa ra khuyến nghị đầu tư với nhà đầu tư A?

2.3. Sau khi đã tham khảo khuyến nghị đầu tư, ông A quyết định giao dịch cổ phiếu GAS tại phiên khớp lệnh định kỳ xác định giá mở cửa vào ngày 15/02/20X3.

Trong phiên khớp lệnh định kỳ xác định giá mở cửa của GAS tại ngày 15/02/20X3 có một số lệnh sau:

Đơn vị giao dịch: Giá: 1.000 đồng, khối lượng (KL): cổ phiếu

Mã CK	Đặt mua						Đặt bán					
	Giá3	KL3	Giá2	KL2	Giá1	KL1	Giá1	KL1	Giá2	KL2	Giá3	KL3
GAS	74	14200	74,5	6500	ATO	7000	ATO	76200	73,5	6500	74	5000

(Giá định tất cả các lệnh giao dịch đã được hiện trên bảng giá và không có thêm bất cứ lệnh nào được nhập vào hệ thống ngoại trừ lệnh của nhà đầu tư A cho tới khi khớp lệnh xác định giá mở cửa)

Căn cứ vào kết quả định giá và khuyến nghị đầu tư, ông A sẽ đặt các lệnh mua hoặc bán GAS tương ứng (giả sử lệnh mua hoặc lệnh bán của ông A sẽ là lệnh vào hệ thống sau cùng trong phiên khớp lệnh định kỳ).

+ Lệnh mua 9.000 cổ phiếu GAS với giá 74.500 hoặc

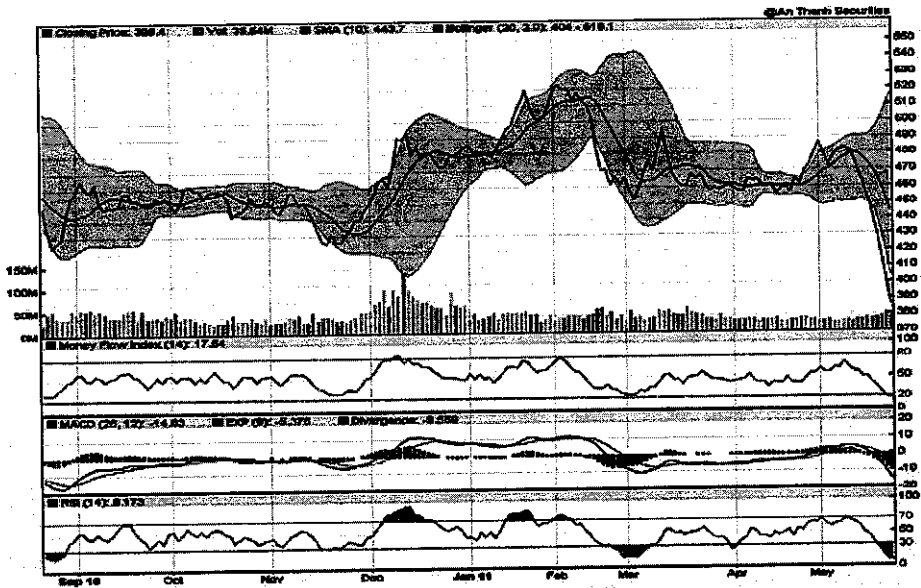
+ Lệnh bán 5.000 cổ phiếu GAS với giá 74.000

2.3.1. Xác định giá mở cửa của GAS ngày 15/02/20X3

2.3.2. Xác định mức phí môi giới mà ông A phải trả cho công ty chứng khoán và tổng phí môi giới mà công ty chứng khoán thu được trong phiên khớp lệnh xác định giá mở cửa của GAS. Biết rằng phí môi giới là 0,35%, trong phiên giao dịch trên không có lệnh tự doanh của CTCK.

2.3.3. Biết rằng, ngày 15/02/20X3 là ngày giao dịch không hưởng quyền mua cổ phiếu mới dành cho cổ đông hiện hữu với tỷ lệ 2 : 1 với giá phát hành tại mệnh giá. Hãy xác định số cổ phiếu mà nhà đầu tư A được phép mua theo quyền và số tiền mà ông A phải nộp thêm khi thực hiện toàn bộ quyền đó?

Câu 8. Cho đồ thị biến động chỉ số VN-Index và các đường chỉ báo sau:



Yêu cầu:

Nhận định xu thế biến động chỉ số VN-Index vào cuối tháng 5? Câu 9. Xác định giá cho từng trái phiếu dưới đây. Biết rằng mệnh giá trái phiếu là 1000USD. Trái phiếu thanh toán tiền lãi 6 tháng 1 lần, thanh toán tiền gốc vào cuối kỳ hạn.

Trái phiếu	Lãi suất danh nghĩa (%)	Thời hạn còn lại (năm)	Lãi suất yêu cầu (%)
A	8	5	6
B	9	10	8

Chương 6

CÔNG TY CHỨNG KHOÁN

Lịch sử hình thành và phát triển thị trường chứng khoán ở nhiều nước cho thấy, trong giai đoạn đầu hình thành thị trường, số lượng công ty chứng khoán thành lập có xu hướng tăng lên cùng quy mô của thị trường. Tuy nhiên, khi thị trường phát triển ở mức độ nhất định, số lượng công ty chứng khoán mới thành lập có xu hướng chững lại và hiện tượng giải thể, hợp nhất, sáp nhập các công ty chứng khoán tăng lên. Để hiểu rõ hơn về công ty chứng khoán và sự cạnh tranh của các công ty chứng khoán trong cung cấp dịch vụ cho thị trường, chương 6 sẽ đề cập đến đặc điểm, vai trò và nguyên tắc hoạt động của công ty chứng khoán, cơ cấu tổ chức cũng như các nghiệp vụ kinh doanh, các yêu cầu an toàn tài chính của công ty chứng khoán.

6.1. KHÁI NIỆM VÀ ĐẶC ĐIỂM CỦA CÔNG TY CHỨNG KHOÁN

Để hình thành và phát triển thị trường chứng khoán hiệu quả, một yếu tố không thể thiếu được là các chủ thể tham gia kinh doanh trên thị trường chứng khoán. Mục tiêu của hình thành thị trường chứng khoán là thu hút vốn đầu tư dài hạn cho việc phát triển kinh tế và tạo tính thanh khoản cho các loại chứng khoán. Do vậy, để thúc đẩy thị trường chứng khoán hoạt động một cách có hiệu quả cần phải có sự ra đời và hoạt động của công ty chứng khoán.

Khái niệm về công ty chứng khoán có thể tiếp cận theo nhiều cách khác nhau, theo giáo trình thị trường chứng khoán, trường Đại học KTQD, công ty chứng khoán là “một định chế tài chính trung gian thực hiện các nghiệp vụ trên thị trường chứng khoán”.

Theo quyết định số 27/2007/QĐ-BTC ngày 24/4/2007 của Bộ trưởng Bộ tài chính thì công ty chứng khoán “là tổ chức có tư cách pháp nhân hoạt động kinh doanh chứng khoán, bao gồm một, một số hoặc toàn bộ các hoạt động: môi giới chứng khoán, tự doanh, bảo lãnh phát hành, tư vấn đầu tư chứng khoán”.

Như vậy, công ty chứng khoán được hiểu là “tổ chức tài chính trung gian được thành lập hợp pháp và thực hiện một hoặc một số loại hình kinh doanh chứng khoán”.

Công ty chứng khoán là tổ chức tài chính trung gian hoạt động trên thị trường chứng khoán - một thị trường có mức độ nhạy cảm cao và có ảnh hưởng lớn đến nền kinh tế. Do vậy, công ty chứng khoán thuộc loại hình kinh doanh có điều kiện, tức là công ty chứng khoán phải đáp ứng các điều kiện do luật pháp quy định và khi triển khai hoạt động, công ty chứng khoán phải tuân theo những nguyên tắc ứng xử riêng có của ngành chứng khoán. Điều kiện này chính là những đặc điểm khác biệt giữa hoạt động của công ty chứng khoán với hoạt động của các loại hình doanh nghiệp trong các lĩnh vực khác. Đặc điểm này bao gồm:

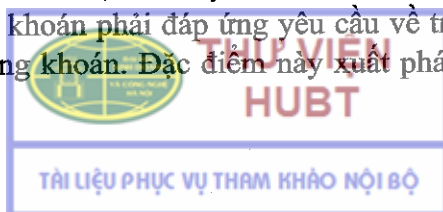
+ ***Đặc điểm về vốn:*** Đối với công ty hoạt động trong các lĩnh vực sản xuất kinh doanh, thương mại dịch vụ thì yêu cầu của pháp luật về vốn cho việc thành lập là không có. Tuy nhiên, đối với công ty chứng khoán lại khác, công ty chứng khoán muốn thành lập phải đáp ứng yêu cầu về mức vốn pháp định mà luật pháp quy định. Quy định về mức pháp định để thành lập công ty chứng khoán là khác nhau và tùy thuộc vào quy định của từng nước trong từng thời kỳ.

Quy định này nhằm đảm bảo cho công ty chứng khoán có tiềm lực tài chính đủ mạnh để thực hiện tốt các hoạt động nghiệp vụ và bảo vệ quyền lợi của nhà đầu tư.

+ ***Đặc điểm về nhân sự và đội ngũ lãnh đạo:*** Đây là lĩnh vực hoạt động có nghiệp vụ phức tạp, có độ rủi ro cao, mức độ ảnh hưởng tới đời sống kinh tế xã hội lớn nên đòi hỏi nhân viên và lãnh đạo công ty chứng khoán phải là người có trình độ nhất định, có tư cách đạo đức nghề nghiệp và có chứng chỉ hành nghề do cơ quan có thẩm quyền cấp. Bên cạnh đó, đối với đội ngũ lãnh đạo đòi hỏi phải có trình độ quản lý, không vi phạm pháp luật, có giấy phép đại diện do cơ quan có thẩm quyền cấp.

Điều kiện hành nghề của nhân viên và cán bộ lãnh đạo của các công ty chứng khoán Việt Nam được quy định trong luật và quy chế hành nghề kinh doanh chứng khoán (tham khảo phụ lục).

+ ***Đặc điểm về cơ sở vật chất kỹ thuật.*** Khi tiến hành đăng ký hoạt động, công ty chứng khoán phải đáp ứng yêu cầu về trụ sở phù hợp cho việc kinh doanh chứng khoán. Đặc điểm này xuất phát từ đặc điểm của



hoạt động kinh doanh chứng khoán là cần phải có sản giao dịch. Bên cạnh đó, công ty chứng khoán đòi hỏi phải có hệ thống trang thiết bị hiện đại phục vụ cho quá trình truyền lệnh của khách hàng, thông báo kết quả giao dịch cũng như giúp khách hàng kiểm tra số dư tài khoản hoặc tìm kiếm thông tin...

+ *Đặc điểm về xung đột lợi ích giữa quyền lợi của khách hàng và công ty chứng khoán.* Trong lĩnh vực sản xuất kinh doanh hay cung cấp dịch vụ thì lợi ích của khách hàng bao giờ cũng gắn liền với lợi ích của chính doanh nghiệp và giữa doanh nghiệp và khách hàng không có mâu thuẫn về lợi ích. Tuy nhiên, đối với hoạt động của công ty chứng khoán, bên cạnh việc cung ứng các dịch vụ tốt nhất cho khách hàng thì giữa công ty chứng khoán và khách hàng đôi khi xảy ra mâu thuẫn về lợi ích. Những hoạt động mà công ty chứng khoán tiến hành có thể dẫn tới xung đột lợi ích là hoạt động môi giới, tư doanh và tư vấn đầu tư chứng khoán. Do vậy, đặc điểm này tạo ra sự khác biệt trong hoạt động của công ty chứng khoán trên thị trường chứng khoán so với các loại hình kinh doanh trong các lĩnh vực khác.

6.2. VAI TRÒ VÀ NGUYÊN TẮC HOẠT ĐỘNG CỦA CÔNG TY CHỨNG KHOÁN

Vai trò

Là chủ thể tham gia trên thị trường chứng khoán, công ty chứng khoán đã thực sự có ảnh hưởng mạnh mẽ đến sự phát triển của thị trường chứng khoán nói riêng và của cả nền kinh tế nói chung. Thông qua các hoạt động nghiệp vụ của mình, công ty chứng khoán đã có vai trò làm cầu nối giữa cung - cầu chứng khoán, vai trò bình ổn thị trường, cung cấp các sản phẩm dịch vụ cho thị trường chứng khoán và giúp hoạt động doanh nghiệp đạt hiệu quả cao hơn.

Vai trò làm cầu nối giữa cung - cầu chứng khoán

Chứng khoán sau khi phát hành trên thị trường sơ cấp sẽ được giao dịch trên thị trường thứ cấp.

Trên thị trường sơ cấp, công ty chứng khoán là trung gian kết nối giữa nhà đầu tư và nhà phát hành. Thông qua nghiệp vụ bảo lãnh phát hành chứng khoán, công ty chứng khoán sẽ giúp tổ chức phát hành thực hiện các thủ tục trước khi chào bán và phân phối chứng khoán. Bên cạnh đó, nhân viên môi giới chứng khoán có chức năng tìm kiếm khách hàng có vốn nhàn rỗi, có nhu cầu đầu tư vào các công cụ trên thị trường tài chính. Với

đội ngũ tư vấn đầu tư và môi giới chuyên nghiệp, thông tin về tổ chức phát hành sẽ được các nhân viên phân tích và cung cấp cho các nhà đầu tư một cách đầy đủ, chi tiết, kịp thời. Những thông tin đó sẽ giúp cho nhà đầu tư có cơ sở ra quyết định mua chứng khoán phát hành. Như vậy, với hoạt động của mình, công ty chứng khoán sẽ giúp cho đợt phát hành thành công và tổ chức phát hành nhanh chóng huy động vốn để triển khai dự án.

Nói cách khác, công ty chứng khoán đã thực hiện vai trò làm cầu nối và trở thành kênh dẫn vốn từ nơi thừa sang nơi thiếu.

Trên thị trường thứ cấp, công ty chứng khoán là trung gian kết nối giữa các nhà đầu tư. Thông qua nghiệp vụ môi giới chứng khoán, công ty chứng khoán có chức năng cung cấp thông tin, tư vấn đầu tư và thực hiện nhu cầu mua bán chứng khoán cho khách hàng. Với chức năng đó, công ty chứng khoán sẽ giúp nhà đầu tư tiết kiệm chi phí giao dịch, chi phí tìm kiếm thông tin và có quyết định đầu tư đúng đắn hơn. Đồng thời, tính thanh khoản của chứng khoán sẽ được cải thiện nhờ việc tìm đối tác, thực hiện lệnh và hoạt động mua bán chứng khoán trên thị trường.

Vai trò góp phần điều tiết và bình ổn giá trên thị trường

Sự tăng trưởng quá nóng hoặc sụt giảm sâu của giá chứng khoán sẽ gây tác động không tốt đến tâm lý nhà đầu tư và sự phát triển bền vững của thị trường chứng khoán. Thông qua hoạt động của mình, đặc biệt là hoạt động tự doanh, công ty chứng khoán sẽ giúp cho thị trường hạn chế được sự bất ổn thông qua động thái mua hoặc bán chứng khoán.

Để vai trò đó được thực hiện tốt, luật pháp ở nhiều nước có quy định, các công ty chứng khoán có nghiệp vụ tự doanh phải dành ra một tỷ lệ nhất định giao dịch của mình để mua chứng khoán vào khi giá giảm và bán chứng khoán dự trữ ra khi giá lên quá cao nhằm góp phần điều tiết và bình ổn giá trên thị trường.

Sự can thiệp đó nhiều hay ít còn phụ thuộc vào nguồn vốn tự doanh và quỹ dự trữ chứng khoán. Tuy vậy, sự can thiệp đó vẫn có ý nghĩa nhất định, có tác động đến tâm lý của các nhà đầu tư trên thị trường.

Vai trò cung cấp các dịch vụ cho thị trường chứng khoán

Trước đòi hỏi của nhà đầu tư về sự đa dạng và nâng cao chất lượng dịch vụ cũng như sự tồn tại của công ty chứng khoán trong bối cảnh cạnh tranh gay gắt, các công ty chứng khoán không ngừng phát triển và nâng cao chất lượng dịch vụ cung cấp.



Thông qua quá trình tiếp xúc với khách hàng, công ty chứng khoán sẽ cung cấp ý tưởng thiết kế sản phẩm và dịch vụ theo yêu cầu của khách hàng. Về lâu dài, sẽ cải thiện được tính đơn điệu của sản phẩm dịch vụ, nhờ đó giúp đa dạng hóa sản phẩm, đa dạng hóa cơ cấu khách hàng, thu hút ngày càng nhiều nguồn vốn nhân rồi trong dân, trong xã hội cho đầu tư phát triển.

Việc bán những gì khách hàng cần và không ngừng cải tiến các sản phẩm cung cấp, các công ty chứng khoán đã góp phần quan trọng làm đa dạng hóa các sản phẩm trên thị trường, đem lại sự thỏa mãn tối đa cho các nhà đầu tư.

Nguyên tắc hoạt động

Hoạt động của công ty chứng khoán có ảnh hưởng tới quyền lợi của nhà đầu tư tham gia trên thị trường. Vì vậy, để đảm bảo quyền lợi cũng như sự công bằng giữa các chủ thể tham gia thị trường, công ty chứng khoán khi tiến hành hoạt động phải tuân thủ các nguyên tắc chung. Những nguyên tắc này được cụ thể hóa trong các văn bản pháp luật quy định đối với công ty chứng khoán. Nguyên tắc hoạt động của công ty chứng khoán được chia thành hai nhóm: nhóm nguyên tắc về tài chính và nhóm nguyên tắc về đạo đức nghề nghiệp.

Nguyên tắc tài chính

+ Xuất phát từ đặc điểm của công ty chứng khoán là phải đáp ứng về vốn pháp định cho hoạt động kinh doanh nên trong quá trình kinh doanh công ty chứng khoán phải đảm bảo nguồn tài chính trong cam kết kinh doanh chứng khoán với khách hàng.

+ Đảm bảo yêu cầu về vốn, cơ cấu vốn và nguyên tắc hạch toán, báo cáo theo quy định của pháp luật.

+ Đảm bảo tách biệt tài sản tiền và chứng khoán của khách hàng với tài sản của công ty. Công ty chứng khoán không được dùng chứng khoán của khách hàng làm vật thế chấp để vay vốn hoặc dùng tiền của khách hàng để mua chứng khoán cho công ty trừ trường hợp được khách hàng đồng ý bằng văn bản. Nguyên tắc này được đưa ra nhằm tránh rủi ro cho khách hàng.

Nguyên tắc đạo đức nghề nghiệp

Nhân viên công ty chứng khoán phải tuân thủ bộ nguyên tắc đạo đức nghề nghiệp do Hiệp hội các nhà kinh doanh chứng khoán ban hành. Bộ

nguyên tắc này nhằm đảm bảo tính trung thực, công bằng trong công việc của nhân viên công ty chứng khoán. Nguyên tắc này bao gồm các điểm chính sau:

- + Giao dịch công bằng và trung thực vì lợi ích của khách hàng
- + Nhân viên công ty phải là người có kỹ năng, tận tụy với công việc và có tinh thần trách nhiệm.
- + Ưu tiên thực hiện lệnh của khách hàng trước lệnh của công ty.
- + Có nghĩa vụ bảo mật thông tin của khách hàng, không được tiết lộ thông tin về tài khoản của khách hàng khi chưa được đồng ý của khách hàng bằng văn bản trừ khi có yêu cầu của cơ quan quản lý nhà nước.
- + Không tham gia các hoạt động kinh doanh ngoài phạm vi cấp giấy phép.
- + Không tiến hành các hoạt động có thể làm cho khách hàng và công chúng hiểu sai về giá cả, giá trị và bản chất của chứng khoán hoặc các hoạt động gây thiệt hại cho khách hàng.
- + Với các hoạt động mà công ty chứng khoán cung cấp cho khách hàng, phải có hợp đồng với khách hàng trước khi thực hiện dịch vụ cho họ.

6.3. CƠ CẤU TỔ CHỨC CỦA CÔNG TY CHỨNG KHOÁN

Hình thức pháp lý của công ty chứng khoán có thể là công ty cổ phần, công ty trách nhiệm hữu hạn, công ty hợp doanh hay thậm chí có thể là doanh nghiệp tư nhân, doanh nghiệp nhà nước. Mỗi loại hình này đều có lợi thế và bất lợi riêng, song đa số các nước quy định loại hình công ty chứng khoán là công ty cổ phần hoặc công ty trách nhiệm hữu hạn, vì trên thực tế, hai loại hình tổ chức này có những lợi thế về quyền sở hữu, quản trị điều hành, huy động vốn.

Cơ cấu tổ chức của công ty chứng khoán phụ thuộc vào loại hình nghiệp vụ mà công ty thực hiện cũng như quy mô hoạt động kinh doanh chứng khoán. Tuy nhiên, chúng đều có đặc điểm chung là hệ thống các phòng ban chức năng được chia làm hai khối tương ứng với hai khối công việc mà công ty chứng khoán đảm nhận.

Khối I (front office): do một phó giám đốc trực tiếp phụ trách, thực hiện các giao dịch mua bán kinh doanh chứng khoán, nói chung là có liên hệ với khách hàng. Khối này đem lại thu nhập cho công ty bằng cách đáp ứng nhu cầu khách hàng và tạo ra các sản phẩm phù hợp với nhu cầu đó.



Trong khối này, ứng với một nghiệp vụ chứng khoán cụ thể, công ty có thể tổ chức một phòng để thực hiện.

Sơ đồ 6.1: Cơ cấu tổ chức của công ty chứng khoán



Khối II (back office): cũng do một phó giám đốc phụ trách, thực hiện các công việc yểm trợ cho khối I. Nói chung, bất kỳ một nghiệp vụ nào ở khối I đều cần có sự trợ giúp của các phòng ban thuộc khối II.

Ngoài sự phân biệt rõ ràng hai khối cơ bản trên, công ty chứng khoán còn có thêm một số phòng như phòng cấp vốn, phòng tín dụng... nếu công ty này được thực hiện các nghiệp vụ mang tính ngân hàng. Bên cạnh đó, nhiều công ty chứng khoán có thể có thêm khối quản lý rủi ro nhằm chuyên môn hóa công tác đánh giá, đo lường rủi ro và đề xuất các giải pháp hạn chế rủi ro.

Đối với những công ty chứng khoán lớn, còn có thêm chi nhánh ở các địa phương, hoặc các nước khác nhau; hay có thêm phòng quan hệ quốc tế...

Để thuận tiện cho quan hệ với khách hàng, mạng lưới tổ chức một công ty chứng khoán thường gồm văn phòng trung tâm và các chi nhánh hoặc văn phòng giao dịch tại các địa phương, khu vực cần thiết.

6.4. HOẠT ĐỘNG CỦA CÔNG TY CHỨNG KHOÁN

6.4.1. Mô hình hoạt động của công ty chứng khoán

Hiện nay, trên thế giới có hai mô hình phổ biến về công ty chứng khoán sau:

Mô hình công ty chuyên doanh chứng khoán

Theo mô hình này, hoạt động kinh doanh chứng khoán sẽ do các công ty chứng khoán độc lập, chuyên môn hóa trong lĩnh vực chứng khoán đảm nhận, các ngân hàng không được tham gia vào kinh doanh chứng khoán. Mô hình này được áp dụng ở nhiều nước như Mỹ, Nhật, Hàn Quốc, Canada...

Mô hình này có ưu điểm là hạn chế được rủi ro cho hệ thống ngân hàng, tạo điều kiện cho thị trường chứng khoán phát triển. Tuy nhiên, khả năng san bằng rủi ro trong kinh doanh bị hạn chế. Trong thời gian gần đây, các nước áp dụng mô hình này có xu hướng giảm dần sự hạn chế đối với ngân hàng thương mại trong nghiệp vụ chứng khoán.

Mô hình công ty đa năng

Có hai loại công ty đa năng:

+ *Ngân hàng đa năng một phần*: Ở đây các ngân hàng muốn kinh doanh chứng khoán phải thành lập công ty con kinh doanh độc lập.

+ *Ngân hàng đa năng hoàn toàn*: Các ngân hàng thương mại được phép kinh doanh tổng hợp (chứng khoán, bảo hiểm, tiền tệ).

Mô hình này có ưu điểm là sự kết hợp đa năng rất cao, do đó mà giảm bớt rủi ro trong hoạt động kinh doanh chung, có khả năng chịu đựng các biến động của thị trường chứng khoán. Tuy nhiên, nếu như thị trường có biến động mạnh thì hoạt động kinh doanh sẽ bị ảnh hưởng nếu không tách bạch rõ ràng các nghiệp vụ kinh doanh. Thường thường, các nước châu Âu, Anh, Úc thường áp dụng mô hình ngân hàng đa năng. {9}

6.4.2. Hoạt động của công ty chứng khoán

Các công ty chứng khoán có thể thực hiện một hoặc một số nghiệp vụ kinh doanh chứng khoán tùy thuộc vào quy định của mỗi nước: môi giới chứng khoán, tự doanh, bảo lãnh phát hành chứng khoán, tư vấn tài chính và đầu tư chứng khoán, lưu ký chứng khoán...

Trong bối cảnh hội nhập, các công ty chứng khoán tiến hành các nghiệp vụ đó không những trong phạm vi quốc gia mà còn cả quốc tế. Điều này mang lại cho các công ty chứng khoán nhiều cơ hội lớn và phải đối phó với những thách thức lớn.

Nghệp vụ môi giới chứng khoán

Hoạt động môi giới chứng khoán được thực hiện bởi các nhà môi giới chứng khoán và công ty môi giới chứng khoán.

Nhà môi giới chứng khoán sẽ cung cấp cho nhà đầu tư những thông tin cần thiết, những ý tưởng đầu tư, những lời khuyên mang tính thời điểm hay mang tính chiến lược và giúp người đầu tư thực hiện các giao dịch theo cách có lợi nhất. Nhà môi giới chứng khoán thực hiện mua bán chứng khoán theo đúng yêu cầu của khách hàng - là trung gian kết nối giữa người mua và người bán.

Thông thường các nhà môi giới không hoạt động với tư cách độc lập mà họ tổ chức thành từng công ty.

Khi thực hiện hoạt động môi giới chứng khoán, các CTCK chỉ đơn thuần làm trung gian để hưởng hoa hồng, khách hàng là người yêu cầu thực hiện và hoàn toàn chịu trách nhiệm đối với hậu quả kinh tế của việc giao dịch đó.

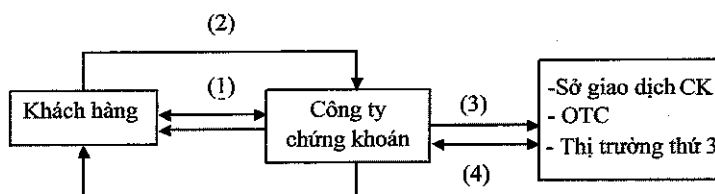
Như vậy, hoạt động môi giới có thể được hiểu là: “Môi giới chứng khoán là một hoạt động kinh doanh chứng khoán trong đó một công ty chứng khoán làm trung gian thực hiện mua bán chứng khoán cho khách hàng để hưởng hoa hồng”.

Rủi ro mà nhà môi giới chứng khoán hay gặp phải là các khách hàng của mình hoặc nhà môi giới khác có thể không thực hiện nghĩa vụ thanh toán đúng thời hạn, rủi ro do nhập lệnh sai và rủi ro đạo đức của nhân viên môi giới.

Hoạt động môi giới chứng khoán có ba chức năng cơ bản: cung cấp thông tin và tư vấn cho khách hàng, thực hiện nhu cầu mua bán chứng khoán cho khách hàng và đáp ứng nhu cầu tâm lý khi cần thiết.

Hoạt động môi giới là một trong những nghiệp vụ kinh doanh của công ty chứng khoán. Quy trình thực hiện hoạt động này như sau:

Sơ đồ 6.2. Quy trình hoạt động môi giới chứng khoán



Hoạt động phát triển cơ sở khách hàng

Đây là hoạt động xuyên suốt toàn bộ hoạt động môi giới chứng khoán. Hoạt động này được tiến hành trước, trong và sau khi kết thúc giao dịch cho khách hàng. Nhân viên môi giới chứng khoán bằng các kỹ năng của mình thuyết phục khách hàng đến mở tài khoản, duy trì tài khoản, thực hiện giao dịch chứng khoán và sử dụng các dịch vụ khác do công ty cung cấp. Để thu hút càng nhiều khách hàng công ty chứng khoán phải xác định rõ đối tượng khách hàng, có chính sách ưu đãi cho khách hàng, việc mở và theo dõi tài khoản khách hàng cũng như chăm sóc tài khoản khách hàng phải luôn được chú trọng. Công ty chứng khoán nào cung cấp nhiều tiện ích nhất với chi phí thấp nhất sẽ thu hút càng nhiều khách hàng đến với công ty.

Trước khi nhận lệnh giao dịch của khách hàng, công ty chứng khoán phải yêu cầu khách hàng mở tài khoản giao dịch. Tài khoản đó có thể là tài khoản tiền mặt hay tài khoản ký quỹ. Tài khoản giao dịch để dùng cho các giao dịch thông thường, còn tài khoản ký quỹ dùng cho giao dịch ký quỹ.

Tài khoản của khách hàng được thể hiện như một báo cáo về hoạt động đầu tư của khách hàng. Tài khoản cũng có chức năng như một hồ sơ trong đó một công ty có thể ghi lại bất kỳ hay tất cả các thông tin cần thiết về khách hàng đầu tư. Mỗi tài khoản và mỗi giao dịch trên tài khoản có những ghi chép theo dõi riêng và phải tuân theo những yêu cầu về lưu giữ dữ liệu.

Đặt lệnh

Sau khi tài khoản đã được mở, khách hàng có thể đặt lệnh mua, bán cho công ty môi giới. Hình thức đặt lệnh có thể bằng phiếu lệnh, điện thoại, fax, Internet. Đặt lệnh theo hình thức nào còn tùy thuộc vào quy định của từng nước.

Sau khi nhận được lệnh, công ty môi giới sẽ kiểm tra tính hợp lệ của lệnh.

Nếu là lệnh mua, công ty kiểm tra tiền ký quỹ của khách hàng trên tài khoản có đảm bảo đúng như quy định hay không. Nếu là lệnh bán, công ty kiểm tra số chứng khoán ký quỹ của khách hàng trên tài khoản. Mức ký quỹ chứng khoán và tiền tùy thuộc vào quy định của từng nước.

Chuyển lệnh đến thị trường phù hợp để thực hiện

Lệnh giao dịch của khách hàng (sau khi kiểm tra tính hợp lệ) sẽ được



chuyển đến thị trường giao dịch chứng khoán khách hàng cần mua hoặc bán.

Nếu chứng khoán khách hàng cần mua hoặc bán giao dịch trên Sở giao dịch chứng khoán, nhân viên môi giới sẽ chuyển lệnh đến người đại diện của công ty chứng khoán tại sàn giao dịch của Sở và người đại diện này sẽ chuyển lệnh vào hệ thống giao dịch của Sở để ghép lệnh hoặc lệnh sẽ chuyển thẳng vào hệ thống giao dịch của Sở giao dịch chứng khoán (đối với mô hình tự động hoá hoàn toàn).

Nếu chứng khoán khách hàng cần mua hoặc bán giao dịch trên thị trường OTC nhân viên môi giới sẽ hỏi giá các nhà tạo lập thị trường và thực hiện mua bán chứng khoán cho khách hàng.

Xác nhận cho khách hàng

Sau khi giao dịch được thực hiện, người đại diện có đăng ký sẽ nhận được một bản báo cáo về giao dịch có được thực hiện hay không. Việc đầu tiên là nhân viên này phải so sánh giữa báo cáo giao dịch với lệnh của khách hàng để đảm bảo mọi việc đều được thực hiện đúng yêu cầu của khách hàng. Sau khi đã so khớp, nhân viên này sẽ thông báo cho khách hàng bằng một liên, còn một liên giao cho phòng kế toán làm căn cứ để thanh toán. Nếu trong quá trình so khớp, nhân viên này phát hiện ra bất cứ một lỗi nào có liên quan đến một phiếu lệnh sai hoặc lỗi do thực hiện lệnh thì các lỗi này phải được báo cáo ngay lập tức cho người giám sát hoặc người quản lý. Nhân viên đó không được phép sửa sai bằng cách thực hiện một giao dịch bổ sung mà chưa có sự đồng ý của người có trách nhiệm trong công ty.

Thanh toán và giao hàng

Đến ngày thanh toán người mua sẽ giao tiền qua ngân hàng chỉ định thanh toán và người bán sẽ giao chứng khoán qua hình thức chuyển khoản tại Trung tâm lưu ký chứng khoán. Sau khi hoàn tất các thủ tục, công ty sẽ thanh toán tiền và chứng khoán cho khách hàng thông qua tài khoản khách hàng mở tại công ty chứng khoán. Trong trường hợp có sự sai sót do lỗi công ty chứng khoán thì quá trình thanh toán vẫn diễn ra bình thường còn những sai sót sẽ do công ty điều chỉnh.

Như vậy, với nghiệp vụ này, công ty chứng khoán với tư cách là trung gian mua bán chứng khoán hộ khách hàng nên sẽ nhận được phí môi giới. Đồng thời, với khoản thu nhập nhận được từ hoạt động môi giới chứng

khoán thì công ty cũng phải chi một khoản cho việc nộp thuế, thuế sẽ tính trên cơ sở tổng mức phí môi giới mà công ty chứng khoán nhận được.

Tóm lại, trong quá trình thực hiện hoạt động môi giới chứng khoán, các công ty chứng khoán phải tuân thủ những quy định trong quy chế của công ty và pháp luật của Nhà nước về chứng khoán và thị trường chứng khoán để đảm bảo lợi ích thuận tiện cho khách hàng và công ty chứng khoán.

Nghiep vụ tự doanh

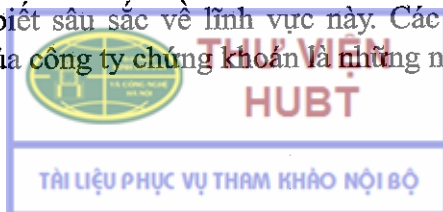
Tự doanh là việc công ty chứng khoán mua hoặc bán chứng khoán cho chính mình. Để hoạt động này có hiệu quả đòi hỏi công ty chứng khoán phải có tiềm lực vốn đủ mạnh, khả năng phân tích và xử lý thông tin tốt.

Hoạt động tự doanh của công ty chứng khoán có thể được thực hiện trên thị trường giao dịch tập trung hoặc trên thị trường OTC. Mục đích chủ yếu của công ty chứng khoán khi thực hiện hoạt động tự doanh là nhằm thu lợi cho chính mình từ lợi tức và chênh lệch giá mua bán chứng khoán. Hoạt động này mang lại khả năng sinh lời cao cho công ty chứng khoán nhưng khả năng gặp phải rủi ro do mất giá chứng khoán cũng rất lớn. Vì vậy, các công ty chứng khoán cần phải có chiến lược nhằm quản lý rủi ro trong hoạt động tự doanh của mình.

Nhằm đảm bảo tính minh bạch, rõ ràng trong hoạt động, các công ty chứng khoán phải có sự tách bạch giữa nghiệp vụ tự doanh và nghiệp vụ môi giới chứng khoán. Sự tách bạch này bao gồm cả yếu tố con người và cả quy trình nghiệp vụ. Bên cạnh đó, các công ty chứng khoán còn phải đảm bảo sự tách bạch về tài sản của khách hàng với các tài sản của chính công ty.

Do có đặc thù về khả năng tiếp cận thông tin và chủ động trên thị trường nên các công ty chứng khoán có thể dự đoán trước diễn biến của thị trường. Vì vậy, pháp luật ở hầu hết các nước đều yêu cầu các công ty chứng khoán phải tuân thủ nguyên tắc ưu tiên cho khách hàng trước khi thực hiện nghiệp vụ tự doanh. Điều đó có nghĩa là lệnh của khách hàng phải được xử lý trước lệnh tự doanh của công ty.

Hoạt động tự doanh chứng khoán của công ty chứng khoán là hoạt động mang tính chuyên nghiệp cao. Thứ nhất, thể hiện ở nguồn nhân lực có trình độ và hiểu biết sâu sắc về lĩnh vực này. Các cán bộ thực hiện hoạt động tự doanh của công ty chứng khoán là những người có kiến thức



chuyên môn, được đào tạo bài bản, có khả năng tiếp cận và phân tích thông tin cao, có tính độc lập, khả năng đưa ra các quyết định đầu tư đúng đắn và có thể làm việc dưới áp lực lớn. Trong hoạt động tự doanh chứng khoán, tính thời điểm là rất quan trọng nên các cán bộ tự doanh đều có tính năng động và tự chủ cao. Thứ hai, mọi hoạt động đầu tư và kinh doanh của công ty chứng khoán đều phải tuân theo một quy trình đầu tư chặt chẽ và những quy định nhất định nhằm đảm bảo tính hiệu quả và an toàn trong đầu tư. Trách nhiệm, quyền hạn của các đối tượng tham gia vào hoạt động tự doanh đều được quy định rõ, đồng thời hoạt động tự doanh cũng phải được thực hiện thông qua các bước nhất định và có phương án đầu tư cụ thể. Hoạt động tự doanh của công ty chứng khoán luôn có mục đích, có tính định hướng và nằm trong một chiến lược lâu dài của công ty. Dựa vào tình hình kinh tế xã hội và điểm mạnh, điểm yếu, điều kiện của công ty trong từng giai đoạn hoạt động cụ thể, các công ty chứng khoán đều đề ra những chiến lược đầu tư và các chính sách quản lý danh mục đầu tư một cách phù hợp.

Hoạt động tự doanh của công ty chứng khoán không những mang tính chuyên nghiệp cao mà còn có quy mô rất lớn và danh mục đầu tư rất đa dạng. Phần lớn các công ty chứng khoán có tiềm lực tài chính mạnh và có thể huy động được lượng vốn lớn nên giá trị các khoản đầu tư thường lớn. Với tính chuyên nghiệp cao, khả năng tiếp cận, phân tích thông tin tốt nên các công ty chứng khoán không chỉ tập trung vào một loại chứng khoán, một thị trường, một ngành nghề hay một công ty nhất định mà thường họ đầu tư vào nhiều ngành nghề khác nhau, các loại chứng khoán khác nhau, cả thị trường chứng khoán trong và ngoài nước. Dựa vào các lợi thế về nhân lực và vốn, các công ty chứng khoán còn có khả năng tìm kiếm nhiều cơ hội đầu tư, thuận lợi cho việc đa dạng hóa danh mục đầu tư, giảm thiểu rủi ro.

Hoạt động tự doanh thường tuân thủ quy trình cơ bản sau:

Xây dựng kế hoạch đầu tư và thiết kế danh mục đầu tư

Căn cứ vào kế hoạch đầu tư cả năm đó được Hội đồng quản trị và Hội đồng Đầu tư phê duyệt, Phòng tự doanh sẽ lên kế hoạch kinh doanh theo quý/ tháng và phân bổ các chỉ tiêu kinh doanh theo từng giai đoạn. Nội dung của các kế hoạch kinh doanh theo thời kỳ bao gồm: các chỉ tiêu kinh doanh, thiết kế danh mục đầu tư và phương án đầu tư.

- Các chỉ tiêu kinh doanh chính như quy mô danh mục đầu tư, mức

tăng trưởng giá trị trong danh mục theo quý/ tháng, tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng trong kỳ đầu tư, chi phí hoạt động tự doanh trong kỳ đầu tư, mức dự phòng (dự kiến) trong kỳ đầu tư.

- Nội dung thiết kế danh mục đầu tư: tổng giá trị đầu tư, tỷ trọng từng ngành nghề trong danh mục đầu tư, tỷ trọng từng cổ phiếu mục tiêu trong các ngành nghề, mức rủi ro tối đa/ tối thiểu của danh mục, từng nhóm ngành nghề và từng cổ phiếu cụ thể trong kỳ đầu tư, mức lợi nhuận kỳ vọng tối đa/ tối thiểu danh mục, từng nhóm ngành nghề và từng cổ phiếu cụ thể trong kỳ đầu tư, mức cắt lỗ của danh mục/ từng cổ phiếu cụ thể trong kỳ đầu tư, tỷ trọng phân bổ chứng khoán/ tiền mặt dự kiến trong kỳ đầu tư.

- Phương án đầu tư: chiến lược/chiến thuật đầu tư trong kỳ đầu tư: Mua vào tích lũy/ bán ra/ trading/ nắm giữ, đối tượng đầu tư dự kiến: cổ phiếu niêm yết/ OTC/ đấu giá, mức vốn đầu tư dự kiến và các nhóm ngành nghề mục tiêu/ cổ phiếu mục tiêu, thời điểm dự kiến thực hiện giải ngân, thời hạn nắm giữ, thời điểm dự kiến bán ra.

Thực hiện đầu tư

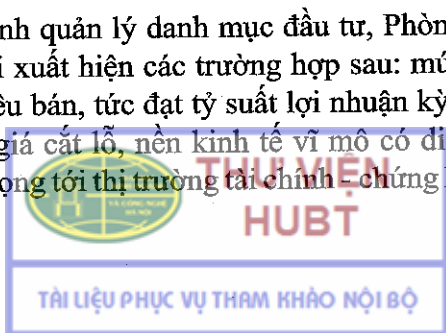
** Quy trình mua*

- Phòng tự doanh xây dựng tiêu chuẩn để sàng lọc các ngành nghề đầu tư mục tiêu/ các nhóm cổ phiếu mục tiêu phù hợp với định hướng của kế hoạch đầu tư theo từng thời kỳ và biến động của nền kinh tế vĩ mô/ thị trường chứng khoán. Các tiêu chuẩn đầu tư được xây dựng dựa trên các yếu tố phân tích cơ bản và kỹ thuật.

- Sau khi sàng lọc được danh sách các nhóm ngành nghề, cổ phiếu mục tiêu, Phòng tự doanh sẽ xác định các nội dung: mức vốn giải ngân cho từng nhóm ngành nghề/ mã cổ phiếu (đối chiếu với sự cân đối tỷ trọng của ngành nghề và của từng mã trong cả danh mục), xác định khoảng giá mua mục tiêu của từng cổ phiếu, khoảng giá bán (kỳ vọng), mức giá cắt lỗ của từng cổ phiếu, tỷ lệ lợi nhuận/rủi ro, xác định thời điểm mua và cách thức mua vào dự kiến đối với từng cổ phiếu.

** Quy trình bán*

- Trong quá trình quản lý danh mục đầu tư, Phòng tự doanh làm tờ trình đề xuất bán khi xuất hiện các trường hợp sau: mức giá cổ phiếu rơi vào vùng giá mục tiêu bán, tức đạt tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng, mức giá cổ phiếu rơi vào vùng giá cắt lỗ, nền kinh tế vĩ mô có diễn biến xấu có thể ảnh hưởng nghiêm trọng tới thị trường tài chính - chứng khoán, ngành nghề



kinh doanh của doanh nghiệp gặp khó khăn có thể ảnh hưởng tiêu cực tới mức giá cổ phiếu trong ngành, các yếu tố cơ bản về tình hình kinh doanh của doanh nghiệp diễn biến theo chiều hướng xấu hoặc không giống như phương án đầu tư ban đầu, các yếu tố kỹ thuật của diễn biến giá cổ phiếu cho tín hiệu bán, theo yêu cầu tái cơ cấu danh mục đầu tư do Phòng tự doanh đề xuất.

Quản lý và báo cáo danh mục đầu tư

Nhân viên quản lý danh mục đầu tư thuộc Phòng tự doanh sử dụng hệ thống các file Excel (đặc biệt là hàm solve) hoặc phần mềm (nếu có) để thực hiện việc quản lý danh mục đầu tư. Trách nhiệm của nhân viên quản lý danh mục đầu tư: cập nhật toàn bộ nội dung các giao dịch thực hiện trong ngày; mức giá, khối lượng hàng ngày của toàn bộ của cổ phiếu trong danh mục để tính toán: giá trị danh mục, giá trị các khoản đầu tư, mức lãi/ lỗ toàn bộ danh mục và từng cổ phiếu, dòng tiền của danh mục đầu tư, theo dõi mức lãi/lỗ của danh mục, từng nhóm ngành nghề, cổ phiếu để có cảnh báo kịp thời khi giá cổ phiếu rơi vào vùng kỳ vọng mua/ bán, theo dõi cơ cấu danh mục theo tỷ trọng ngành nghề, đầu tư ngắn hạn/ dài hạn để có cảnh báo kịp thời khi cơ cấu danh mục đi chệch so với kế hoạch đầu tư ban đầu, thực hiện báo cáo danh mục hàng ngày gửi Tổng Giám đốc, thực hiện báo cáo kết quả giao dịch cuối ngày gửi Tổng Giám đốc, chủ tịch Hội đồng Đầu tư và thư ký HĐQT, thực hiện báo cáo danh mục Đầu tư theo yêu cầu của cơ quan quản lý (UBCKNN, SGDCK) định kỳ hàng tháng, khuyến nghị tái cơ cấu danh mục đầu tư.

Đánh giá danh mục đầu tư

Việc đánh giá lại danh mục đầu tư được thực hiện theo hàng tháng/ quý/ 06 tháng/ năm nhằm đánh giá hiệu quả đầu tư của danh mục, có những điều chỉnh kịp thời để tăng hiệu quả đầu tư/ giảm rủi ro và hướng đến mục tiêu hoàn thành các chỉ tiêu kinh doanh. Nội dung đánh giá: so sánh tổng giá trị đầu tư, mức lãi/ lỗ, cơ cấu của danh mục hiện tại so với các mức chỉ tiêu trong kế hoạch kinh doanh tháng/ quý. Đánh giá mức độ thực hiện các chỉ tiêu, so sánh tỷ suất lợi nhuận của toàn danh mục so với thị trường, của các cổ phiếu chính so với ngành nghề, các nguyên nhân dẫn đến việc kết quả danh mục có sai khác so với kế hoạch đề ra (dự báo, thực hiện), đánh giá các khoản mục đầu tư trọng yếu trong danh mục.

Trên cơ sở phân tích thực trạng danh mục đầu tư và dự báo tình hình kỳ đầu tư sắp tới, Phòng tự doanh sẽ đề xuất các điều chỉnh về cơ cấu danh mục, tỷ lệ lợi nhuận kỳ vọng, định hướng đầu tư cho các kỳ đầu tư tiếp theo.

Nghiệp vụ bảo lãnh phát hành chứng khoán

Với đội ngũ chuyên gia giỏi về chứng khoán, am hiểu thị trường, có tiềm lực tài chính, các công ty chứng khoán hoạt động rất mạnh mẽ về nghiệp vụ bảo lãnh phát hành. Đây là hoạt động hỗ trợ cho tổ chức phát hành trong việc phân phối chứng khoán thông qua thỏa thuận mua chứng khoán để bán lại.

Hoạt động bảo lãnh phát hành gồm:

- Nghiên cứu và tư vấn cho tổ chức phát hành về các thủ tục pháp lý liên quan đến đợt phát hành, tư vấn thời điểm phát hành, loại chứng khoán phát hành, giá phát hành...
- Thỏa thuận với các nhà bảo lãnh khác trong việc tiếp thị, phân phối chào bán chứng khoán.
- Quản lý phân phối và thanh toán chứng khoán.

Khi thực hiện một đợt phát hành chứng khoán thông qua bảo lãnh, tổ chức phát hành sẽ lựa chọn một hoặc một tổ hợp bảo lãnh với một hoặc nhiều tổ chức bảo lãnh chính phù hợp và ký hợp đồng bảo lãnh. Tổ chức bảo lãnh chính thay mặt cho các thành viên khác trong tổ hợp để thực hiện hợp đồng bảo lãnh.

Quy trình bảo lãnh phát hành bao gồm các bước sau:

Sơ đồ 6.3. Quy trình bảo lãnh phát hành chứng khoán

Phân tích và đánh giá khả năng phát hành

Chuẩn bị hồ sơ xin phép phát hành

Phân phối chứng khoán

Khóa sổ và kết thúc đợt bảo lãnh

Phân tích đánh giá khả năng phát hành chứng khoán

Về mặt pháp lý, trách nhiệm của tổ chức bảo lãnh chỉ phát sinh sau khi hợp đồng bảo lãnh được ký kết. Nhưng trên thực tế, để chủ động có được hợp đồng bảo lãnh, tổ chức bảo lãnh phải phân tích, đánh giá khả năng phát hành của tổ chức phát hành trước khi ký hợp đồng. Thông thường, tổ chức bảo lãnh liên hệ với ban lãnh đạo công ty xem xét khả năng phát hành chứng khoán ra thị trường để huy động vốn. Việc phân tích đánh

giá trên các khía cạnh: tình hình hoạt động, tình hình tài chính của công ty, tình hình thị trường tài chính trong nước và quốc tế...

Trên cơ sở phân tích các yếu tố trên, tổ chức bảo lãnh sẽ tư vấn cho tổ chức phát hành trong việc huy động vốn. Tổ chức bảo lãnh từ chỗ nắm bắt rõ tình hình tài chính cũng như đánh giá được tính khả thi của việc phát hành chứng khoán mới sẽ đưa ra những lời tư vấn phù hợp bao gồm tư vấn loại chứng khoán phát hành, số lượng chứng khoán phát hành, giá phát hành, thời điểm phát hành...

Lập hồ sơ và xin phép phát hành

Khi công ty quyết định phát hành chứng khoán, tổ chức bảo lãnh và tổ chức phát hành sẽ ký hợp đồng bảo lãnh. Theo hợp đồng này, tổ chức bảo lãnh sẽ cùng với tổ chức phát hành chuẩn bị hồ sơ xin phép phát hành. Tổ chức bảo lãnh chính sẽ chịu trách nhiệm liên hệ với các chuyên gia.

Sau khi hoàn thành việc chuẩn bị hồ sơ, tổ chức bảo lãnh chuyển hồ sơ xin phép phát hành cho công ty tư vấn pháp luật, kế toán và tài chính để xem xét. Thông thường, pháp luật các nước đều có quy định tổ chức bảo lãnh phải chịu trách nhiệm liên đới đối với hồ sơ xin phép phát hành nhằm nâng cao trách nhiệm của tổ chức bảo lãnh trong việc đảm bảo tính đúng đắn, đầy đủ và hợp pháp của bộ hồ sơ.

Ngoài việc lập hồ sơ xin phép phát hành, tổ chức bảo lãnh phải chuẩn bị hồ sơ xin phép bảo lãnh phát hành nộp cho Ủy ban Chứng khoán Nhà nước. Hồ sơ thông thường bao gồm:

- + Bản sao giấy phép hoạt động của tổ chức bảo lãnh
- + Hợp đồng giữa các tổ chức bảo lãnh
- + Các tài liệu chứng minh tổ chức bảo lãnh có đủ điều kiện làm bảo lãnh cho đợt phát hành.

Phân phối chứng khoán

Để đảm bảo thành công đợt bán chứng khoán, đặc biệt là phát hành chứng khoán lần đầu ra công chúng, tổ chức bảo lãnh chính và tổ chức phát hành sẽ đến các thị trường quan trọng để tổ chức hội thảo, gặp mặt các nhà đầu tư có tổ chức, giới thiệu nội dung chi tiết của đợt phát hành, trả lời, giải đáp thắc mắc của các nhà đầu tư nhằm củng cố lòng tin của các nhà đầu tư về triển vọng của công ty khi quyết định đầu tư vào công ty.

Tổ hợp bảo lãnh chính sẽ phân phối chứng khoán cho các thành viên

tổ hợp theo tỷ lệ nhất định. Thông thường việc bán chứng khoán cho các định chế đầu tư, các nhà đầu tư chuyên nghiệp do tổ chức bảo lãnh chính bán trực tiếp. Việc bán chứng khoán cho các nhà đầu tư riêng lẻ thường do các thành viên tổ hợp thực hiện.

Khóa sổ và kết thúc đợt bảo lãnh phát hành

Trước khi khóa sổ, các tổ chức bảo lãnh sẽ thông báo cho tổ chức bảo lãnh chính những thông tin cần thiết để chuẩn bị giấy chứng nhận sổ chứng khoán đã bán. Thông tin tập hợp xong, tổ chức bảo lãnh chuyển các thông tin đó tới tổ chức phát hành để chuẩn bị in các chứng chỉ. Sau đó các chứng chỉ đó được gửi tới đại lý chuyển nhượng của tổ chức phát hành. Đại lý chuyển nhượng điền các thông tin cần thiết để hoàn thiện chứng chỉ, ký và gửi các chứng chỉ đó tới nhóm bán. Các đại lý này cũng thường làm các nhóm bán. Đối với chứng khoán dưới dạng dữ liệu điện tử, tất cả thông tin về chứng khoán và khách hàng được lưu giữ trong hệ thống máy tính của tổ chức phát hành hoặc các công ty chứng khoán là thành viên của nhóm bán.

Việc thanh toán được thực hiện vào thời điểm khóa sổ đồng thời với việc chuyển giao các chứng chỉ. Sau khi kết thúc đợt bảo lãnh, nếu hợp đồng có quy định, tổ chức đóng vai trò ổn định thị trường sẽ giao dịch nhằm ổn định giá chứng khoán trong thời gian và theo những điều kiện quy định.

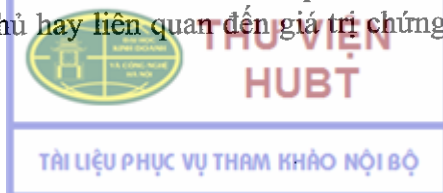
Bình ổn và điều hòa thị trường

Để tránh các trường hợp giá chứng khoán trên thị trường giảm xuống mức thấp hơn giá chào bán ra công chúng trước khi đợt phát hành kết thúc, tổ chức bảo lãnh có thể thực hiện các biện pháp bình ổn và điều hòa thị trường.

Bình ổn thị trường thông qua việc mua chứng khoán vào tài khoản của tổ hợp bảo lãnh. Tổ hợp bảo lãnh chính sẽ mua chứng khoán trên thị trường với giá dự kiến nhằm ngăn chặn các nhà đầu tư mua với giá thấp hơn. Tuy nhiên thực hiện giải pháp này, tổ chức bảo lãnh sẽ phải chịu mua cổ phiếu với giá cao hơn giá thị trường chấp nhận trước khi đợt phát hành kết thúc và phải nắm giữ sổ chứng khoán đó.

Nghiệp vụ tư vấn tài chính và đầu tư chứng khoán

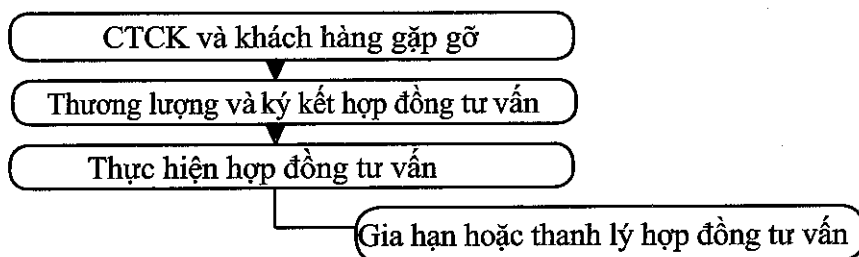
Nghiệp vụ tư vấn tài chính và đầu tư chứng khoán của công ty chứng khoán là nghiệp vụ tư vấn các vấn đề liên quan đến tài chính của doanh nghiệp, của Chính phủ hay liên quan đến giá trị chứng khoán. Đối tượng



khách hàng tư vấn chủ yếu của công ty chứng khoán là các doanh nghiệp và các nhà đầu tư chứng khoán. Do có ảnh hưởng đến những quyết định về tài chính, về mua bán chứng khoán của đông đảo các chủ thể phát hành, nhà đầu tư nên hoạt động này có tác động rất lớn đến sự phát triển của thị trường chứng khoán và nền kinh tế.

Hoạt động này mang lại cho các công ty chứng khoán khoản doanh thu từ phí tư vấn.

Sơ đồ 6.4. Quy trình tư vấn tài chính và đầu tư chứng khoán



Hoạt động tư vấn của công ty chứng khoán được thực hiện theo các bước cơ bản sau:

Bước 1: Công ty chứng khoán tiếp xúc, tìm hiểu về khách hàng, nhận biết rõ vấn đề khách hàng cần tư vấn và chứng minh cho khách hàng thấy khả năng tư vấn của mình.

Bước 2: Thương lượng và ký kết hợp đồng tư vấn

Bước 3: Thực hiện hợp đồng tư vấn

Bước 4: Gia hạn hoặc thanh lý hợp đồng tư vấn

Trong trường hợp tư vấn không ký kết hợp đồng thì nhân viên tư vấn của công ty chứng khoán chỉ gặp gỡ và đưa ra những khuyến nghị đối với vấn đề khách hàng cần tư vấn hay cung cấp thông tin, đánh giá tình hình thị trường qua các phương tiện thông tin đại chúng.

Nghiệp vụ quản lý danh mục đầu tư

Tuỳ theo quy định của từng nước, các công ty chứng khoán có thể được phép hoặc không được phép thực hiện nghiệp vụ này.

Quản lý danh mục đầu tư là xây dựng một danh mục các loại chứng khoán, tài sản đầu tư đáp ứng tốt nhu cầu của chủ đầu tư và sau đó theo dõi, điều chỉnh danh mục này đáp ứng mục tiêu đề ra. Yếu tố quan trọng mà

chủ đầu tư quan tâm đó là mức độ rủi ro họ có thể chấp nhận cũng chính là cơ sở cho công ty chứng khoán xác định danh mục đầu tư sao cho mức lợi nhuận thu được là tối ưu với rủi ro không vượt chấp nhận trước.

Công ty chứng khoán được hưởng phí quản lý danh mục đầu tư và có quyết định việc lập danh mục đầu tư cho khách hàng trong khuôn khổ và hạn chế đã thoả thuận. Rủi ro, lợi nhuận cũng như thua lỗ của danh mục đều do khách hàng được hưởng hoặc gánh chịu trong phạm vi đã thoả thuận với công ty chứng khoán.

Một công ty khi thực hiện nghiệp vụ quản lý danh mục đầu tư để có thể đưa ra những nguyên tắc hoạt động riêng của mình. Tuy nhiên, các nguyên tắc cơ bản thường phải tuân thủ là: đa dạng hoá, tôn trọng mục tiêu của nhà đầu tư về mức độ rủi ro, lợi nhuận chấp nhận, thực hiện nhiệm vụ trong phạm vi quyền hạn cho phép được quy định trong hợp đồng quản lý danh mục đầu tư.

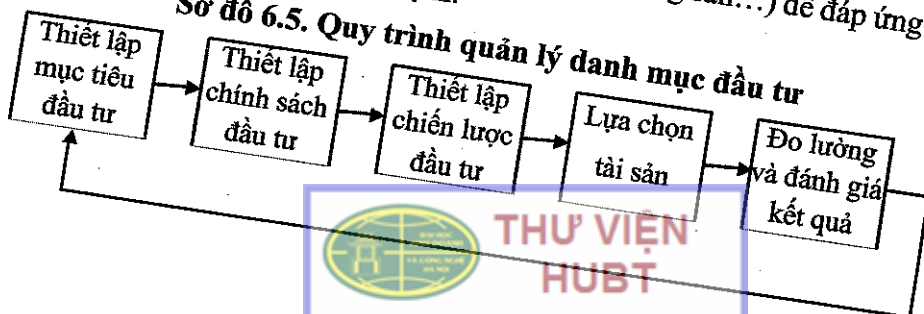
Tuy nhiên, tùy theo quy định cụ thể từng nước các công ty chứng khoán có thể trực tiếp thực hiện nghiệp vụ này hoặc phải thành lập công ty con.

Quy trình quản lý danh mục đầu tư

Nhà đầu tư hoặc tổ chức có thể ủy thác vốn của mình cho công ty chứng khoán quản lý. Một danh mục đầu tư thích hợp với từng đối tượng khách hàng đều phải theo quy trình bao gồm năm bước:

- Bước 1: là bước quan trọng trong quy trình quản lý danh mục đầu tư là tìm hiểu khách hàng để thiết lập mục tiêu đầu tư. Nhà quản lý phải tiếp xúc và làm việc với nhà đầu tư để tìm hiểu khách hàng là ai, nhu cầu của họ là gì, mục tiêu và giới hạn đầu tư, thời gian đầu tư cũng như mức độ rủi ro mà họ có thể chấp nhận.
- Bước 2: thiết lập chính sách đầu tư. Trong bước này, nhà quản lý phải xây dựng các chính sách đầu tư để phân bổ vốn ủy thác đầu tư vào các lớp tài sản khác nhau (cổ phiếu, trái phiếu, bất động sản...) để đáp ứng các mục tiêu đầu tư đã được xác định.

Sơ đồ 6.5. Quy trình quản lý danh mục đầu tư



THƯ VIỆN
HUBT

TÀI LIỆU PHỤC VỤ THAM KHẢO NỘI BỘ

- Bước 3: Chọn lựa chiến lược đầu tư. Có hai chiến lược xây dựng danh mục đầu tư là chiến lược xây dựng danh mục đầu tư chủ động và chiến lược xây dựng danh mục đầu tư sử dụng những thông tin sẵn có và chủ động, nhà quản lý danh mục đầu tư sử dụng những thông tin sẵn có và các kỹ thuật dự báo để cố gắng tìm kiếm và nhận dạng các chứng khoán đã bị đánh giá sai nhằm thay đổi sự kết hợp của các lớp tài sản khác nhau cho phù hợp với điều kiện của thị trường, sau đó tiến hành cơ cấu lại một danh mục đầu tư tốt hơn. Trong chiến lược đầu tư thụ động, hiệu quả đầu tư chỉ dựa hoàn toàn vào đa dạng hoá các chứng khoán riêng lẻ đã được định giá trước đây.

- Bước 4: Lựa chọn các chứng khoán để hình thành nên một danh mục đầu tư có hiệu quả. Bằng một danh mục đầu tư tối ưu, với một mức rủi ro cho trước, lợi nhuận đem lại từ tổ hợp đầu tư này sẽ lớn nhất hoặc, với một mức lợi tức kỳ vọng đã xác định, rủi ro đem lại từ danh mục đầu tư là nhỏ nhất.

Kinh nghiệm thực tế cho thấy lựa chọn chứng khoán để phân bổ vào danh mục đầu tư là bước quan trọng nhất khi xây dựng danh mục đầu tư, vì người ta ước tính phân bổ tài sản chiếm khoảng 90% biến động về lợi nhuận của danh mục đầu tư. Vấn đề quan trọng đặt ra là lựa chọn bao nhiêu chứng khoán để cơ cấu vào danh mục đầu tư nhằm phân tán rủi ro phi hệ thống.

- Bước 5: Đo lường và định giá kết quả, là bước khó khăn nhất trong quá trình quản lý danh mục đầu tư của các nhà quản lý danh mục đầu tư. Trên cơ sở của kết quả đo lường và định giá hiệu quả đầu tư và trên cơ sở kiểm soát liên tục điều kiện thị trường, nhà quản lý danh mục đầu tư lại cập nhật và bổ sung lại chính sách và chiến lược đầu tư.

Nghị vụ khác

Công ty chứng khoán ở một số nước có thể thực hiện nghiệp vụ tín dụng. Đây là hoạt động thông dụng ở một số nước phát triển. Còn ở thị trường mới nổi, hoạt động này bị hạn chế, chỉ có các tổ chức tín dụng mới được phép cho vay vốn.

Mua ký quỹ là hình thức cấp tín dụng của công ty chứng khoán cho khách hàng của mình để họ mua chứng khoán và sử dụng chứng khoán để làm thế chấp cho khoản vay đó. Khách hàng chỉ cần ký quỹ một phần. Đến kỳ hạn trả nợ, khách hàng phải hoàn trả số tiền gốc và lãi vay cho công ty

chứng khoán. Nếu không, công ty chứng khoán là người sở hữu số chứng khoán đã mua.

Bán khống là bán chứng khoán không thuộc sở hữu của người bán. Công ty chứng khoán có thể cho khách hàng vay chứng khoán để bán.

Rủi ro của công ty chứng khoán là chứng khoán thế chấp giảm tới mức giá trị của chúng thấp hơn giá trị khoản vay ký quỹ. Vì thế, khi cấp khoản vay ký quỹ, công ty chứng khoán phải có nguyên tắc riêng về đảm bảo thu hồi vốn và tránh tập trung quá mức vào một khách hàng hay một loại chứng khoán.

Lưu ký chứng khoán là việc lưu giữ và bảo quản chứng khoán của khách hàng và giúp khách hàng thực hiện các quyền đối với chứng khoán lưu ký. Khi thực hiện dịch vụ lưu ký chứng khoán, công ty chứng khoán sẽ thu phí lưu ký chứng khoán: phí gửi, rút, chuyển nhượng chứng khoán.

MỘT SỐ THUẬT NGỮ CẦN CHÚ Ý

Tiếng Việt	Tiếng Anh
Công ty chứng khoán	Securities company
Môi giới chứng khoán	Securities brokerage
Tự doanh	Dealing
Bảo lãnh phát hành chứng khoán	Underwriting
Quản lý danh mục đầu tư	Portfolio management
Phân tích tài chính	Financial analysis
Tư vấn tài chính	Financial consultant
Tư vấn đầu tư	Investment consultant

TÓM TẮT CHƯƠNG 6

Công ty chứng khoán được hiểu là “tổ chức tài chính trung gian được thành lập hợp pháp và thực hiện một hoặc một số loại hình kinh doanh chứng khoán”.

Môi giới chứng khoán là việc làm trung gian thực hiện mua, bán chứng khoán cho khách hàng.

Bảo lãnh phát hành chứng khoán là việc cam kết với tổ chức phát hành thực hiện các thủ tục trước khi chào bán chứng khoán, phân phối chứng khoán và bình ổn chứng khoán giai đoạn đầu sau khi phát hành.

Tư vấn đầu tư chứng khoán là việc cung cấp cho nhà đầu tư kết quả phân tích, công bố báo cáo phân tích và khuyến nghị liên quan đến chứng khoán.

Quản lý danh mục đầu tư chứng khoán là việc quản lý theo ủy thác của từng nhà đầu tư trong việc mua, bán, nắm giữ chứng khoán và các tài sản khác.

CÂU HỎI ÔN TẬP CHƯƠNG 6

1. Khái niệm và đặc điểm của công ty chứng khoán?
2. Cho biết cơ cấu tổ chức của công ty chứng khoán? So sánh cơ cấu tổ chức của các công ty chứng khoán Việt Nam.
3. Điều kiện thành lập và hoạt động của công ty chứng khoán ở Việt Nam?
4. Điều kiện cấp chứng chỉ hành nghề kinh doanh chứng khoán ở Việt Nam?
5. Khái niệm và chức năng của nghiệp vụ môi giới chứng khoán?
6. Sự khác biệt giữa quy trình nghiệp vụ môi giới chứng khoán và quy trình giao dịch chứng khoán?
7. So sánh sự khác biệt giữa nghiệp vụ tự doanh và nghiệp vụ môi giới chứng khoán?
8. Bảo lãnh phát hành chứng khoán - khái niệm và quy trình?
9. Nội dung của nghiệp vụ tư vấn đầu tư chứng khoán?
10. Cho biết các nghiệp vụ phụ trợ của các công ty chứng khoán Việt Nam?
11. Cho biết sự xung đột giữa các nghiệp vụ kinh doanh của công ty chứng khoán?
12. Quy định về an toàn tài chính của các công ty chứng khoán Việt Nam?

Chương 7

HỆ THỐNG THÔNG TIN TRÊN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

Công khai minh bạch về thông tin là điều kiện bắt buộc được quy định trong luật của tất cả các nước có sự hoạt động theo cơ chế thị trường. Công khai thông tin đã trở thành một vấn đề cơ bản trong quản trị công ty, giúp cho công ty phát triển bền vững hơn. Với tư cách là một người chủ sở hữu của công ty, cổ đông của công ty hoàn toàn có thể được quyền biết rõ tình trạng công ty của mình, thậm chí khi các công ty này đã được niêm yết trên sàn giao dịch chứng khoán, vấn đề không chỉ dừng lại ở những người chủ sở hữu mà còn là những nhà đầu tư. Công ty niêm yết phải có trách nhiệm công bố thông tin một cách rõ ràng minh bạch theo đúng pháp luật để cho các nhà đầu tư có những quyết định đúng đắn.

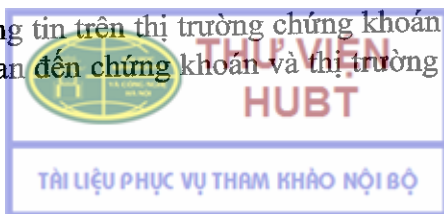
Chương này nhằm giúp người đọc trả lời những câu hỏi sau:

- Hệ thống thông tin trên thị trường chứng khoán là gì?
- Có những loại thông tin nào trên thị trường chứng khoán?
- Vai trò của hệ thống thông tin trên thị trường chứng khoán?
- Nội dung thông tin trên thị trường chứng khoán?
- Các nguồn cung cấp thông tin nào trên thị trường chứng khoán?
- Cách đọc và sử dụng bảng thông tin điện tử trên SGDCK?
- Cách đọc và sử dụng bản cáo bạch của tổ chức phát hành
- Cách đọc và sử dụng thông tin từ tổ chức kinh doanh và dịch vụ chứng khoán như thế nào?

7.1. KHÁI QUÁT VỀ HỆ THỐNG THÔNG TIN TRÊN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

7.1.1. Khái niệm Hệ thống thông tin trên TTCK

Hệ thống thông tin trên thị trường chứng khoán là hệ thống các chỉ tiêu, tư liệu liên quan đến chứng khoán và thị trường chứng khoán, phản



ảnh tình hình hoạt động của thị trường chứng khoán, nền kinh tế, chính trị tại những thời điểm hoặc thời kỳ khác nhau ở mỗi quốc gia, từng ngành... theo phạm vi của từng loại thông tin.

Thị trường chứng khoán hoạt động nhạy cảm trước những thông tin vĩ mô của nền kinh tế, ngành và thông tin vi mô liên quan đến các công ty niêm yết, tuy nhiên các thông tin này phải được công bố rộng rãi đến nhà đầu tư để họ có cơ hội tiếp cận thông tin ngang nhau từ đó ra quyết định đầu tư hợp lý, kịp thời, tạo môi trường đầu tư bình đẳng. Không ai được phép có đặc quyền trong tiếp nhận thông tin hoặc sử dụng thông tin nội bộ, thông tin chưa được phép công bố để đầu tư chứng khoán nhằm thu lợi bất chính và gây ra thiệt hại đối với nhà đầu tư khác. Do đó, TTCK được xem là thị trường của thông tin, ai có thông tin nhanh, chính xác và khả năng phân tích tốt, ra quyết định đầu tư kịp thời sẽ đầu tư có hiệu quả. Ngược lại, nhà đầu tư thiếu thông tin hoặc thông tin chậm, sai lệch (tin đồn) thường chịu tổn thất nặng khi ra quyết định đầu tư.

Có thể phân loại các thông tin trên thị trường theo các tiêu thức sau:

Phân loại theo loại chứng khoán

- Thông tin về giá cổ phiếu, chứng chỉ quỹ đầu tư
- Thông tin về giá trái phiếu
- Thông tin về các chứng khoán phái sinh

Phân loại theo phạm vi bao quát

- Thông tin đơn lẻ của từng nhóm chứng khoán, thông tin ngành
- Thông tin nhóm ngành
- Thông tin nhóm cổ phiếu đại diện và tổng thể thị trường
- Thông tin của SGDK hay cả quốc gia, thông tin có tính quốc tế.

Phân loại theo thời gian

- Thông tin quá khứ, thông tin hiện tại và thông tin dự báo cho tương lai
- Thông tin theo thời gian (phút, ngày...)
- Thông tin tổng hợp theo thời gian (tuần, tháng, quý, năm...).

Phân loại theo nguồn thông tin

- Thông tin trong nước và quốc tế

- Thông tin của các tổ chức tham gia thị trường: tổ chức niêm yết, công ty chứng khoán và thông tin của SGDCK.
- Thông tin tư vấn của các tổ chức tư vấn đầu tư và tổ chức xếp hạng tín nhiệm.
- Thông tin từ các phương tiện thông tin đại chúng (báo, truyền hình, mạng Internet...)

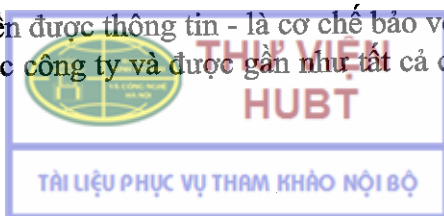
Việc phân loại thông tin cho thấy hệ thống thông tin thị trường chứng khoán rất đa dạng và phong phú. Hệ thống này được ví như hệ thống mạch máu trong cơ thể người giúp cho thị trường vận hành liên tục và thông suốt, đảm bảo cung cấp đầy đủ thông tin cho nhà đầu tư, cơ quan quản lý điều hành và các tổ chức nghiên cứu. Hệ thống này phụ thuộc vào việc công bố thông tin của các chủ thể tham gia phát hành, quản lý và hỗ trợ giao dịch trên TTCK. Cụ thể được trình bày trong phần dưới đây.

7.1.2. Công khai thông tin trên TTCK

Công khai thông tin trên thị trường chứng khoán là việc công bố và phổ biến rộng rãi các thông tin cần thiết về tình hình của tổ chức phát hành, tổ chức kinh doanh chứng khoán và tình hình của thị trường tới các nhà đầu tư và các cơ quan quản lý thị trường. Công khai thông tin chính là một công cụ nhằm tăng tính minh bạch của công ty trước công chúng và nhà đầu tư. Do đó trong nhiều trường hợp công khai thông tin được hiểu là minh bạch hóa thông tin trong hoạt động của công ty hay đó chính là hành động công bố thông tin “đầy đủ” của công ty. Nói cách khác, khái niệm mới về “tính minh bạch” coi việc công khai thông tin chính là trách nhiệm của công ty, đòi hỏi công ty không chỉ phơi bày sự thật mà còn phải công bố chúng tới mọi cổ đông của công ty.

Tuy nhiên, không phải tất cả thông tin đều phải “công khai”. Những thông tin thuộc về bí quyết công nghệ của công ty không bắt buộc phải công bố. Cơ quan quản lý thường quy định loại thông tin phải công bố và thời điểm công bố thông tin nhằm tạo dựng lòng tin của nhà đầu tư và qua đó góp phần phát triển thị trường. Song, về lâu dài, chính sự minh bạch hóa thông tin cũng mang lại lợi ích cho bên điều hành. Nếu được các nhà đầu tư tin tưởng, công ty sẽ thường xuyên được bổ sung vốn để phát triển, nhờ đó người điều hành sẽ có nhiều quyền lực và lương thưởng cao hơn.

Ngày nay, quyền được thông tin - là cơ chế bảo vệ chủ sở hữu quan trọng nhất đối với các công ty và được gắn liền với tất cả các thị trường trên



thể giới áp dụng và ngày càng có xu hướng phát triển và hoàn thiện. Công khai thông tin sẽ giúp tạo ra cơ chế thông tin cân xứng trên thị trường, từ đó tạo lập cơ sở để thị trường vận hành công bằng, không có sự xâm phạm lợi ích lẫn nhau giữa các chủ thể tham gia trong công ty.

Việc công khai thông tin được thực hiện theo các nguyên tắc:

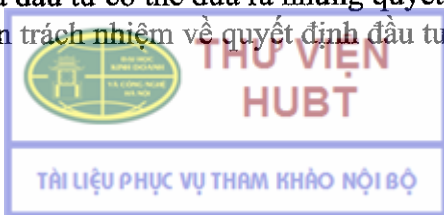
a. Thông tin công bố phải đầy đủ và chính xác

Đây là nguyên tắc quan trọng đầu tiên của việc công khai thông tin của công ty trong đó yêu cầu tổ chức thực hiện công bố thông tin phải tôn trọng tính trung thực vốn có của thông tin, không được xuyên tạc, bóp méo thông tin công bố, hoặc có những hành vi cố ý gây hiểu nhầm thông tin. Các thông tin được công bố từ công ty đại chúng, đặc biệt là những công ty đại chúng niêm yết trên thị trường chứng khoán là một trong những vấn đề cơ bản đảm bảo sự công bằng trong việc hình thành giá cổ phiếu. Trái lại, những thông tin thuộc loại tin đồn sẽ không đảm bảo mức độ chính xác và độ tin cậy dẫn đến thiệt hại cho nhà đầu tư khi sử dụng những thông tin này để mua bán chứng khoán.

Nguyên tắc này được tuân thủ trên cơ sở danh mục các thông tin quan trọng và cần được cung cấp. Nói cách khác, công ty đại chúng có nghĩa vụ cung cấp tất cả các thông tin có thể ảnh hưởng đến nhận định, đánh giá của nhà đầu tư đối với giá trị và triển vọng của công ty. Những thông tin và sự kiện như vậy bao giờ cũng được quy định chặt chẽ trong Luật về công ty đại chúng hoặc Luật chứng khoán.

Một số thông tin quan trọng cung cấp định kỳ dưới hình thức tài liệu phải được kiểm tra kỹ, đảm bảo tính chính xác. Ngoài ra, thông tin công bố phải được trình bày rõ ràng, không gây hiểu nhầm hoặc đánh lừa người đọc, và nhất là không được thiếu sót.

Công ty có nghĩa vụ công bố đầy đủ, chính xác và kịp thời thông tin định kỳ, bất thường về tình hình hoạt động sản xuất kinh doanh và tình hình tài chính cho các cổ đông và công chúng. Ngoài ra, các công ty cần phải công bố kịp thời và đầy đủ các thông tin liên quan nếu các thông tin đó có khả năng ảnh hưởng đến giá cổ phiếu và ảnh hưởng đến quyết định của các cổ đông và nhà đầu tư. Về nguyên tắc, các công ty phải cung cấp cho nhà đầu tư những thông tin quan trọng về công ty một cách đầy đủ nhất để từ đó nhà đầu tư có thể đưa ra những quyết định đầu tư chính xác và chịu hoàn toàn trách nhiệm về quyết định đầu tư của mình. Tuy nhiên,



các công ty thường không muốn tiết lộ thông tin liên quan đến hoạt động sản xuất kinh doanh của công ty mình, do vậy những thông tin sai lệch hoặc không chính xác sẽ gây hiểu lầm cho nhà đầu tư. Vì vậy, các thông tin công bố ra công chúng phải chính xác, kịp thời. Nếu thông tin công bố bị sai lệch, về nguyên tắc những người liên quan sẽ phải chịu trách nhiệm đối với những thiệt hại gây ra.

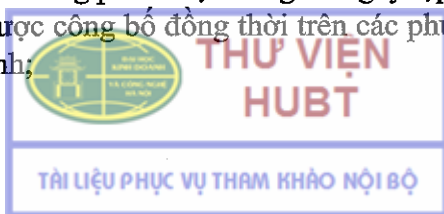
Về lý thuyết, cơ quan quản lý thị trường hoặc cơ quan có thẩm quyền khác được quyền kiểm tra, xem xét nội dung các thông tin trước khi cho phép công bố ra công chúng, do đó, các thông tin này sẽ được đảm bảo trước công chúng, và sẽ giúp nhà đầu tư tránh được rủi ro khi đầu tư cổ phiếu. Tuy nhiên, trên thực tế, các cơ quan quản lý không thể đánh giá được hết chất lượng của tất cả các thông tin công bố từ các công ty. Do vậy, các nhà đầu tư phải hết sức thận trọng khi sử dụng các thông tin do các công ty cung cấp và chịu hoàn toàn mọi rủi ro cho quyết định đầu tư của mình. Ở đây, vai trò của các chuyên gia trong lĩnh vực phân tích đầu tư tài chính như các tổ chức đầu tư, các tổ chức định mức tín nhiệm, các công ty phân tích tài chính vô cùng quan trọng.

b. Thông tin phải được công bố kịp thời và liên tục

Việc công bố thông tin kịp thời là yếu tố quan trọng giúp cho các nhà đầu tư đưa ra các quyết định đúng lúc chớp được cơ hội kinh doanh. Nếu các thông tin không được công bố kịp thời, thị trường sẽ bị ảnh hưởng bởi tin đồn và điều này sẽ làm sai lệch sự hình thành giá cổ phiếu và gây ra những thiệt hại không thể lường được đối với nhà đầu tư. Ngoài ra, việc công bố thông tin ngay lập tức nhằm giảm bớt các vi phạm về giao dịch nội gián có thể xảy ra. Với ý nghĩa đó, việc công bố thông tin đúng thời hạn đóng vai trò quan trọng, thể hiện sự khách quan trong công bố thông tin.

Bên cạnh đó, nguyên tắc công bố thông tin liên tục cũng cần được chú trọng đặc biệt. Điều này có nghĩa là thông tin phải được công bố trên cơ sở thời gian một cách liên tục, không ngừng, bao gồm cả những thông tin bất thường và thông tin định kỳ liên quan đến công ty đại chúng niêm yết và chưa niêm yết trên thị trường chứng khoán. Nói cách khác, công bố thông tin phải đảm bảo được tính kịp thời của thông tin được công bố, cụ thể:

- Thông tin bất thường phải được công bố ngay lập tức sau khi có sự kiện xảy ra và phải được công bố đồng thời trên các phương tiện công bố thông tin theo quy định;



- Thông tin định kỳ thông thường được quy định trong Luật chứng khoán hoặc văn bản hướng dẫn có liên quan.

Tuy nhiên, nguyên tắc này còn có nghĩa là một số thông tin có thể được công bố chậm lại hoặc không công bố khi pháp luật quy định cho phép. Chẳng hạn, đó là các thông tin theo quy định là thông tin mật, có ảnh hưởng đến an ninh quốc gia.

c. Đảm bảo công bằng đối với các đối tượng tiếp nhận thông tin

Việc công bố thông tin phải được thực hiện theo những phương thức nhằm đảm bảo các cổ đông và công chúng đầu tư có thể tiếp cận một cách công bằng và đồng thời. Thông tin không được công bố cho một vài cổ đông đặc biệt hoặc một số cá nhân có lợi ích liên quan khác trước khi công bố ra công chúng.

Nguyên tắc này được hiểu là thông tin được công bố theo nghĩa vụ là việc công bố thông tin phải được công bố rộng rãi cho công chúng đầu tư. Nhà đầu tư cần được tiếp cận như nhau về các thông tin về công ty. Tổ chức cung cấp thông tin phải đảm bảo rằng mọi thông tin được công bố đều được cung cấp đồng thời cho mọi đối tượng đầu tư. Tổ chức công bố thông tin không được cung cấp thông tin cho một số nhà đầu tư riêng biệt hoặc những bên có lợi ích khác trước khi công bố rộng rãi ra công chúng. Các trường hợp ngoại lệ chỉ được áp dụng khi cung cấp thông tin cho các nhà tư vấn hoặc công ty định mức tín nhiệm, hoặc có thể là bên đối tác mà công ty đại chúng đang có ý định hợp tác trong hoạt động đầu tư, sản xuất kinh doanh của mình. Trong những trường hợp này, bên nhận thông tin phải có trách nhiệm bảo mật các thông tin đó.

Để thực hiện nguyên tắc công bằng trong công bố thông tin, thông thường, các bên cung cấp thông tin phải sử dụng nhiều loại phương tiện công bố nhằm giúp cho người sử dụng thông tin có thể tiếp cận nhanh chóng và dễ dàng mọi thông tin cần thiết.

Mọi hoạt động của nhà đầu tư trên thị trường đều dựa trên các thông tin công bố. Do vậy, khi thiết kế hệ thống thông tin thị trường, việc phân loại người sử dụng thông tin cũng như phân loại thông tin là rất cần thiết nhằm tránh xảy ra tình trạng gián đoạn hoạt động của thị trường do việc tiếp cận và sử dụng thông tin một cách bất hợp pháp và không công bằng.

d. Quy định trách nhiệm của bên công bố thông tin

Trách nhiệm được hiểu là việc tuân thủ nghĩa vụ công bố thông tin

của tổ chức cung cấp thông tin. Khi đó, các tổ chức thực hiện công bố thông tin phải đảm bảo tôn trọng những nguyên tắc về công bố thông tin như thông tin chính xác, trung thực, liên tục, kịp thời và có khả năng giải thích về các thông tin công bố và phải chịu hoàn toàn trách nhiệm về thông tin do mình công bố.

Nhìn chung, các công ty đại chúng thường thiết lập bộ máy công bố thông tin, nhằm mục đích xây dựng và ban hành các quy định về công bố thông tin, bổ nhiệm cán bộ chuyên trách về công bố thông tin. Cán bộ chuyên trách về công bố thông tin cần được công khai tên, số điện thoại và địa chỉ liên lạc để các cổ đông có thể dễ dàng liên hệ và cần phải có những tiêu chuẩn sau:

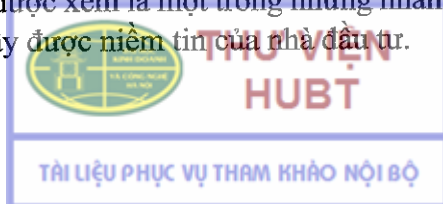
- (1) Có kiến thức kế toán, tài chính, có kỹ năng tin học;
- (2) Có đủ thời gian để thực hiện chức trách của mình, đặc biệt là việc liên hệ với cổ đông, ghi nhận những ý kiến của cổ đông, định kỳ công bố trả lời ý kiến các cổ đông và các vấn đề quản trị công ty theo quy định;
- (3) Chịu trách nhiệm về công bố các thông tin của công ty tới công chúng đầu tư theo quy định của pháp luật và Điều lệ công ty.

7.1.3. Vai trò hệ thống thông tin trên TTCK

Hệ thống thông tin trên thị trường chứng khoán đóng vai trò quan trọng đối với các chủ thể tham gia thị trường. Cụ thể như sau:

- *Đối với nhà đầu tư:* chứng khoán là loại hàng hóa đặc biệt, nhà đầu tư không thể trực tiếp đánh giá được chất lượng của loại chứng khoán. Do đó, đòi hỏi phải có thông tin kịp thời và tin cậy về tình hình hoạt động của chủ thể phát hành mới giúp nhà đầu tư đánh giá chất lượng của chứng khoán và ra quyết định đầu tư đúng đắn, khách quan trên thị trường. Bên cạnh đó, công khai thông tin là công cụ quan trọng bảo vệ các nhà đầu tư, ngăn chặn hoạt động tiêu cực lũng đoạn, thao túng thị trường.

- *Đối với các tổ chức phát hành:* với tư cách là một người chủ sở hữu của doanh nghiệp, cổ đông của công ty hoàn toàn có thể được quyền biết rõ tình trạng doanh nghiệp của mình. Doanh nghiệp niêm yết một mặt phải có trách nhiệm công bố thông tin một cách rõ ràng minh bạch theo đúng pháp luật để cho các nhà đầu tư có những quyết định đúng đắn, mặt khác minh bạch thông tin cũng được xem là một trong những nhân tố quan trọng nhất giúp doanh nghiệp lấy được niềm tin của nhà đầu tư.



- Đối với các trung gian như các công ty chứng khoán, công ty kiểm toán, các tổ chức đánh giá tín nhiệm, ngân hàng: không phải nhà đầu tư nào cũng có đủ trình độ để đọc hiểu hết các báo cáo tài chính một cách cẩn thận để phân tích và tìm ra những điều bất thường trong báo cáo tài chính của công ty, vì vậy thông qua hệ thống thông tin trên thị trường, các trung gian có thể cung cấp các dịch vụ hỗ trợ cho nhà đầu tư một cách chính xác và hiệu quả nhất.

- Đối với các cơ quan quản lý thị trường: công khai thông tin là một biện pháp hữu hiệu để các cơ quan quản lý thị trường duy trì và phát triển thị trường chứng khoán hoạt động lành mạnh, trật tự và công bằng. Niềm tin của các nhà đầu tư vào thị trường chứng khoán dựa trên chất lượng thông tin công ty niêm yết mà họ có. Trên thị trường chứng khoán, tính minh bạch tác động trực tiếp đến tâm lý và hành vi của nhà đầu tư. Một hệ thống công bố thông tin có hiệu quả sẽ góp phần thúc đẩy thị trường chứng khoán phát triển lành mạnh.

7.2. HÌNH THỨC THÔNG TIN TRÊN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

7.2.1. Các loại hình công khai thông tin

Tại các nước trên thế giới, nghĩa vụ công khai thông tin trên thị trường chứng khoán thường được quy định trong luật chứng khoán. Đối tượng công khai thông tin bao gồm: tổ chức phát hành, tổ chức niêm yết, đăng ký giao dịch, công ty chứng khoán, công ty quản lý quỹ, công ty đầu tư chứng khoán, Sở giao dịch chứng khoán và những đối tượng có liên quan khác. Những đối tượng này sẽ cung cấp những nội dung thông tin khác nhau phụ thuộc vào tính chất hoạt động trên thị trường chứng khoán. Về cơ bản, những nội dung thông tin trên thị trường chứng khoán gồm có:

- *Thông tin định kỳ*: đây là báo cáo của các tổ chức hoạt động trên thị trường chứng khoán trong một thời gian nhất định (hàng tháng, hàng quý, hàng năm...). Ví dụ, theo quy định của luật chứng khoán Việt Nam, chậm nhất là 10 ngày, kết thúc thời hạn hoàn thành báo cáo tài chính năm, công ty đại chúng phải công bố thông tin về báo cáo tài chính năm được kiểm toán bởi tổ chức kiểm toán độc lập đủ điều kiện hành nghề theo quy định của Bộ Tài chính.

- *Thông tin bất thường*: đây là những thông tin liên quan đến các sự kiện có tính chất đột biến có thể ảnh hưởng lớn đến giá chứng khoán và lợi

ích của nhà đầu tư, do đó phải được công bố kịp thời trên thị trường. Ví dụ, thông tin về thay đổi Chủ tịch Hội đồng quản trị của công ty đại chúng, tăng giảm 10% giá trị vốn cổ phần trở lên của công ty niêm yết phải được công bố trong vòng 24 giờ kể từ khi sự kiện xảy ra (luật chứng khoán Việt Nam).

- *Thông tin theo yêu cầu*: trong những trường hợp có liên quan đến tổ chức phát hành, niêm yết, công ty quản lý quỹ, công ty đầu tư chứng khoán ảnh hưởng đến giá chứng khoán hoặc ảnh hưởng đến quyền lợi của nhà đầu tư và cần xác nhận thông tin đó hay giá và khối lượng giao dịch chứng khoán niêm yết thay đổi bất thường... Ủy ban chứng khoán hoặc Sở giao dịch chứng khoán có thể yêu cầu các tổ chức trên công bố thông tin qua các phương tiện công bố thông tin đại chúng hoặc phương tiện công bố thông tin của Sở giao dịch chứng khoán về sự kiện, nguyên nhân và mức độ xác định của sự kiện đó.

- *Thông tin về giao dịch chứng khoán*: các thông tin về giao dịch (giá và khối lượng chứng khoán) được thông báo trên bảng điện tử kết quả giao dịch trên SGDCK và trên các phương tiện thông tin đại chúng như: báo, tạp chí...

- *Thông tin về thị trường*: bao gồm các thông tin ảnh hưởng đến biến động giá trên thị trường chứng khoán: thông tin về nền kinh tế (GDP, lạm phát, lãi suất), thông tin về ngành, thông tin về cung - cầu trên thị trường chứng khoán...

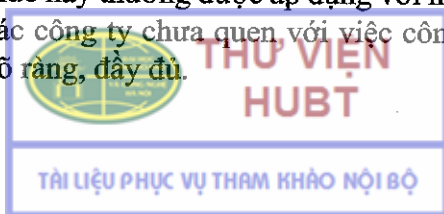
Ngoài việc cung cấp những thông tin cơ bản trên, mỗi đối tượng công bố thông tin trên thị trường được yêu cầu cung cấp những loại thông tin chi tiết khác nhau và sẽ được trình bày cụ thể trong phần dưới đây.

7.2.2. Phương tiện và hình thức công khai thông tin

Có hai hình thức công bố thông tin chính: Công bố thông tin trực tiếp và công bố thông tin gián tiếp:

- Công bố thông tin trực tiếp: là hình thức công ty công bố thông tin trực tiếp ra công chúng song song với báo cáo cho cơ quan quản lý như UBCK, SGDCK... Hình thức này áp dụng đối với những nước có quy mô thị trường chứng khoán lớn, các công ty đã có tập quán công bố thông tin.

- Công bố thông tin gián tiếp: là hình thức công ty phải công bố thông tin qua SGDCK hoặc cơ quan quản lý khác (như Bộ Tài chính, UBCKNN...). Hình thức này thường được áp dụng với những nước có quy mô thị trường nhỏ, các công ty chưa quen với việc công bố thông tin và khung pháp lý chưa rõ ràng, đầy đủ.



Để thực hiện công bố thông tin có hiệu quả, tại các thị trường phát triển, các công ty thường thực hiện công bố thông tin một cách chặt chẽ trên những hệ thống chuyên biệt nhờ sự hỗ trợ của khoa học kỹ thuật và công nghệ thông tin theo những quy trình chặt chẽ và cụ thể, giúp cho người sử dụng dễ dàng tiếp cận đến thông tin.

Ở một số nước, việc công bố thông tin được thực hiện qua các Website trên mạng Internet, nhờ đó các thông tin được phổ biến và cập nhật một cách liên tục cho nhà đầu tư.

Tuy nhiên, thông thường, các thông tin công bố của công ty đại chúng niêm yết trên thị trường chứng khoán phải được báo cáo cơ quan quản lý như UBCK hoặc SGDCK để kiểm tra về mức độ chính xác thông tin nên đôi khi các thông tin này cũng được đăng tải trên các phương tiện công bố thông tin của các cơ quan quản lý.

Việc công bố thông tin của các công ty đại chúng còn được thực hiện thông qua hệ thống công ty chứng khoán. Điều này là do trong khi thực hiện các nghiệp vụ của mình, công ty chứng khoán luôn luôn phát triển mạng lưới thông tin đến nhà đầu tư. Đây là một công việc không những vì quyền lợi của nhà đầu tư mà còn của chính bản thân các công ty chứng khoán. Tại các công ty này luôn luôn có một hệ thống thông tin kết nối với hệ thống công bố thông tin của công ty đại chúng và với hệ thống công bố thông tin của SGDCK. Các thông tin này cũng có tác dụng đối với các công ty chứng khoán trong hoạt động tự doanh, tạo lập thị trường cũng như tư vấn cho khách hàng.

Ngoài ra, sử dụng phương tiện thông tin đại chúng cũng là một trong những cách thức mà các công ty đại chúng thực hiện công bố thông tin.

Tóm lại, các công ty đại chúng công bố thông tin ra thị trường theo các phương tiện sau:

a. Cung cấp thông tin qua các ấn phẩm của Sở giao dịch:

- Bảng hiển thị điện tử.
- Bản tin hàng ngày (Daily Official List)
- Bản tin định kỳ hàng tháng.
- Kỷ yếu (Fact Book).

b. Công bố thông tin qua hệ thống công ty chứng khoán:

- Bảng hiển thị điện tử.

- Bản tin hàng ngày của công ty chứng khoán.
- c. Công bố thông tin trên đài phát thanh, truyền hình.
- d. Công bố thông tin qua các loại báo kinh tế và báo hàng ngày.
- e. Công bố thông tin trên các phương tiện truyền thông khác:
 - Hệ thống truyền thông BCN (Broadcasting Network): phục vụ cho việc công bố thông tin trực tiếp của tổ chức niêm yết đến các CTCK thành viên.
 - Hệ thống cung cấp thông tin tự động ARS (Audio Automatic Response System): hệ thống trả lời tự động khi nhà đầu tư muốn có thông tin.

7.3. NGUỒN THÔNG TIN TRÊN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

7.3.1. Thông tin từ tổ chức phát hành

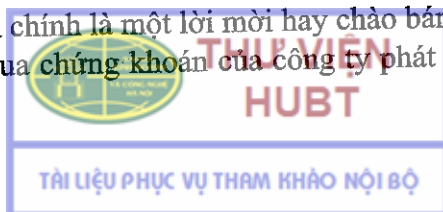
Các thông tin liên quan đến tổ chức phát hành đều tác động tức thời lên giá chứng khoán của tổ chức đó, và trong những chừng mực nhất định có thể tác động lên toàn bộ thị trường. Trên thị trường chứng khoán, vấn đề công bố thông tin Công ty (Corporatedisclosure) được xem là yếu tố quan trọng hàng đầu trong hệ thống thông tin của thị trường, bảo đảm cho thị trường hoạt động công bằng, công khai và hiệu quả, bảo vệ quyền và lợi ích hợp pháp của nhà đầu tư.

Nội dung thông tin liên quan đến tổ chức phát hành bao gồm các thông tin trước khi phát hành, sau khi phát hành chứng khoán ra công chúng, và sau khi chứng khoán được niêm yết giao dịch trên thị trường tập trung. Các thông tin bao gồm: thông tin trên bản cáo bạch (prospectus); thông tin định kỳ; thông tin bất thường; thông tin theo yêu cầu.

a. Thông tin trên bản cáo bạch (Prospectus)

Khi phát hành chứng khoán ra công chúng, công ty phát hành phải công bố cho người mua chứng khoán những thông tin về bản thân công ty, nêu rõ những cam kết của công ty và những quyền lợi của người mua chứng khoán... trên cơ sở đó nhà đầu tư có thể ra quyết định đầu tư hay không. Tài liệu phục vụ cho mục đích đó gọi là bản cáo bạch hay bản công bố thông tin (prospectus).

Bản cáo bạch chính là một lời mời hay chào bán để công chúng đầu tư đăng ký hoặc mua chứng khoán của công ty phát hành. Bản cáo bạch



bao gồm mọi thông tin liên quan đến đợt phát hành, do đó thông tin đưa ra coi như là một điều kiện thực hiện lời chào bán đó. Thông thường một công ty muốn phát hành chứng khoán phải lập bản cáo bạch để Ủy ban Chứng khoán Nhà nước xem xét, gọi là bản cáo bạch sơ bộ. Khi đã được chấp thuận bản sơ bộ sẽ được coi là Bản chính thức.

Đối với nhà đầu tư, bản cáo bạch là một tài liệu rất quan trọng, là phương tiện giúp họ đánh giá mức độ sinh lời và triển vọng của công ty trước khi ra quyết định có đầu tư hay không, vì một quyết định thiếu thông tin có thể khiến các nhà đầu tư phải trả giá đắt. Bản cáo bạch thường có các nội dung chính như: các khái niệm, tình hình và đặc điểm của tổ chức phát hành, chứng khoán phát hành, các đối tác liên quan đến đợt phát hành, các nhân tố rủi ro và phụ lục.

Các khái niệm

Trong phần này sẽ trình bày các thuật ngữ bằng tiếng Việt và tiếng Anh, các cụm từ viết tắt nhằm giúp người đọc có thể hiểu rõ hơn nội dung trình bày trong bản cáo bạch.

Tình hình và đặc điểm của tổ chức phát hành

Nội dung cơ bản trong phần này bao gồm:

- Lịch sử hình thành và phát triển của công ty phát hành.
- Cơ cấu tổ chức quản lý và nhân sự của công ty phát hành.
- Danh sách cổ đông nắm giữ trên 5% vốn cổ phần của công ty, danh sách cổ đông sáng lập và tỷ lệ cổ phần nắm giữ.
- Danh sách những công ty mẹ và công ty con của công ty phát hành.
- Kết quả hoạt động kinh doanh của công ty.

- Báo cáo tài chính trong quá khứ và trong tương lai. Đây được xem là thông tin quan trọng nhất trong bản cáo bạch. Báo cáo tài chính trong quá khứ là các bản báo cáo tài chính đã được kiểm toán đồng thời có phần thuyết minh và phân tích hoạt động thường là trong hai năm trước. Báo cáo tài chính trong tương lai là những kế hoạch dự tính về doanh thu, lợi nhuận, cổ tức... trong năm tới. Dựa vào những báo cáo này nhà đầu tư sẽ hình dung được mức lợi nhuận mình có.

- Các chính sách khác của công ty: chính sách tài chính, chính sách đầu tư, chính sách chi trả cổ tức, chính sách đối với người lao động.

- Hội đồng quản trị, ban giám đốc, ban kiểm soát của công ty.
- Thông tin về những cam kết chưa thực hiện của công ty.
- Các thông tin tranh chấp, kiện tụng liên quan đến công ty và có thể ảnh hưởng đến giá chứng khoán niêm yết.

Chứng khoán phát hành

- Loại chứng khoán phát hành: trái phiếu, cổ phiếu (cổ phiếu thường, cổ phiếu ưu đãi...)

- Mệnh giá chứng khoán phát hành.

Tổng số chứng khoán đăng ký phát hành.

- Giá phát hành dự kiến.
- Phương pháp tính giá dự kiến phát hành.
- Giới hạn về tỷ lệ nắm giữ đối với người nước ngoài.
- Các loại thuế có liên quan.

Các đối tác liên quan đến việc phát hành

Nội dung của mục này bao gồm: tên, địa chỉ, điện thoại và websites của tổ chức tư vấn và tổ chức kiểm toán của công ty phát hành.

Các nhân tố rủi ro

Trong bản cáo bạch công ty phát hành cũng phân tích một số loại rủi ro cơ bản có thể xảy ra đối với công ty trong quá trình hoạt động sản xuất kinh doanh, đồng thời đưa ra các giải pháp tương ứng nhằm hạn chế và quản trị các loại rủi ro đó. Điều này giúp nhà đầu tư có cái nhìn khách quan hơn về hoạt động của công ty phát hành và nhận thức sâu hơn về những rủi ro tiềm ẩn khi đầu tư vào công ty.

- *Rủi ro về kinh tế*: đây được xem là rủi ro hệ thống, bao gồm những thay đổi về chính sách và tình hình của nền kinh tế trong nước, quốc tế sẽ ảnh hưởng đến tốc độ tăng trưởng GDP và gây tác động đến kết quả kinh doanh của ngành, các doanh nghiệp hoạt động trong nền kinh tế đó.

- *Rủi ro về pháp luật*: bất kỳ sự thay đổi nào về pháp luật và môi trường pháp lý đều ảnh hưởng đến hoạt động kinh doanh của công ty phát hành. Ở Việt Nam, việc đăng ký giao dịch trên thị trường chứng khoán của các doanh nghiệp sau khi cổ phần hóa còn khá mới mẻ. Luật và các văn bản dưới luật quy định về các vấn đề này còn trong quá trình hoàn thiện.

Do đó, việc sửa đổi các quy định của các cơ quan Quản lý Nhà nước là tất yếu và sẽ có tác động đến các loại chứng khoán đang giao dịch trên thị trường.

- **Rủi ro kinh doanh:** là sự không ổn định hoặc sụt giảm của thu nhập trong hoạt động kinh doanh của công ty do những thay đổi bất lợi của môi trường kinh doanh, ngành hoặc bản thân công ty.

- **Rủi ro tài chính:** là rủi ro đi kèm với phương thức công ty tài trợ vốn cho những hoạt động của mình. Sự xuất hiện của các khoản tiền đi vay hay các khoản nợ trong cấu trúc vốn tạo ra các khoản thanh toán cố định dưới dạng cam kết trả lãi vay, điều này ảnh hưởng trực tiếp đến thu nhập giữ lại để trả cổ tức cho cổ phiếu thường của công ty. Rủi ro tài chính là rủi ro có thể tránh được nếu các nhà quản lý có toàn quyền quyết định vay tiền hay không vay tiền. Một công ty không có tài trợ vốn bằng các khoản vay thì không có rủi ro tài chính.

- **Rủi ro khác:** công ty còn có thể chịu những rủi ro khác như các yếu tố vĩ mô của nền kinh tế như lạm phát, thay đổi lãi suất v.v... Ngoài ra, còn có một số rủi ro mang tính bất khả kháng ít có khả năng xảy ra nhưng nếu xảy ra sẽ ảnh hưởng đến công ty như các hiện tượng thiên tai (hạn hán, bão lụt), chiến tranh hay dịch bệnh hiểm nghèo...

Xử phạt hành vi công bố thông tin không đầy đủ

Ngày 14/6/2007, công ty cổ phần Phát triển đô thị Từ Liêm phải nộp phạt 70 triệu đồng vì thanh tra chứng khoán phát hiện, hồ sơ đăng ký chào bán chứng khoán ra công chúng của Công ty bị sai lệch cũng như không có đầy đủ thông tin cần thiết. Đặc biệt, đợt phát hành cổ phiếu của Từ Liêm còn có nhiều điểm không rõ ràng. Đơn vị này phân phối cổ phiếu không theo nội dung đăng ký. Trong quá trình phát hành, Hội đồng quản trị công ty còn có hành vi h ợp pháp hóa sai phạm, không thực hiện đúng nghị quyết đại hội cổ đông.

Nguồn: www.cafef.vn

Báo cáo năm

Trong thời hạn nhất định (thường trong thời hạn 10 ngày) kể từ ngày có báo cáo tài chính năm được kiểm toán, công ty phát hành phải công bố thông tin định kỳ về báo cáo tài chính năm theo quy định.

Nội dung công bố thông tin về báo cáo tài chính năm bao gồm: Bảng

cân đối kế toán; báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh; báo cáo lưu chuyển tiền tệ; bản thuyết minh báo cáo tài chính theo quy định của pháp luật về kế toán và báo cáo kiểm toán. Thuyết minh báo cáo tài chính phải trình bày đầy đủ tất cả nội dung theo quy định của pháp luật về kế toán. Trường hợp trong thuyết minh báo cáo tài chính có chỉ dẫn đến phụ lục, phụ lục phải được công bố cùng thuyết minh báo cáo tài chính. Thuyết minh báo cáo tài chính phải trình bày cụ thể các nội dung về giao dịch với các bên liên quan theo quy định.

Báo cáo tài chính năm, báo cáo thường niên của công ty phải công bố trên các ấn phẩm, trang thông tin điện tử của công ty và lưu trữ ít nhất một số năm nhất định (thường 10 năm) tại trụ sở chính của công ty để nhà đầu tư tham khảo. Công ty cũng phải công bố đầy đủ nội dung thông tin về báo cáo tài chính năm trên phương tiện công bố thông tin của UBCKNN và SGDK (đối với công ty niêm yết) đồng thời đăng tải toàn văn Báo cáo kiểm toán về báo cáo tài chính năm trên một (01) số báo có phạm vi phát hành trong toàn quốc kèm theo địa chỉ trang thông tin điện tử đăng tải toàn bộ báo cáo tài chính hoặc địa chỉ cung cấp báo cáo tài chính để nhà đầu tư tham khảo.

Báo cáo bán niên

Công ty phải lập và công bố thông tin về báo cáo tài chính bán niên (sáu tháng đầu năm) đã được soát xét bởi tổ chức kiểm toán được chấp thuận theo quy định của chuẩn mực kiểm toán trong thời hạn nhất định (thường 45 ngày), kể từ ngày kết thúc Quý 2 hàng năm. Trường hợp tổ chức niêm yết là công ty mẹ phải lập báo cáo tài chính hợp nhất thì thời hạn công bố thông tin dài hơn (thường là 60 ngày, kể từ ngày kết thúc Quý 2 hàng năm). Báo cáo này được lập ra nhằm thông báo về những thay đổi quan trọng như thay đổi quyền sở hữu, mua hay thanh lý tài sản, phá sản, tai nạn và thay đổi nghiêm trọng khác, khởi kiện, phát hiện ra tài nguyên thiên nhiên...

Báo cáo tài chính bán niên kèm theo toàn bộ báo cáo kết quả công tác soát xét báo cáo tài chính bán niên phải công bố trên phương tiện công bố thông tin của UBCKNN, SGDK và trang thông tin điện tử của tổ chức niêm yết và phải lưu trữ ít nhất trong thời gian nhất định (thường 10 năm) tại trụ sở chính của tổ chức để nhà đầu tư tham khảo

Báo cáo quý

Báo cáo này được công ty lập và công bố trong thời gian nhất định (thường trong vòng 25 ngày) kể từ ngày kết thúc quý. Trường hợp tổ chức



niêm yết là công ty mẹ phải lập báo cáo tài chính hợp nhất thì thời hạn công bố thông tin dài hơn (thường là 50 ngày kể từ ngày kết thúc quý). Nội dung công bố thông tin về báo cáo tài chính quý của tổ chức niêm yết bao gồm: bảng cân đối kế toán, báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh, báo cáo lưu chuyển tiền tệ, bản thuyết minh báo cáo tài chính theo quy định của pháp luật về kế toán; thuyết minh báo cáo tài chính quý phải trình bày đầy đủ tất cả nội dung theo quy định của pháp luật và được lập theo quy định của chuẩn mực, chế độ kế toán hiện hành.

Công ty phải công bố việc nộp báo cáo tài chính quý thông qua phương tiện công bố thông tin của UBCKNN, SGDCK đồng thời ghi rõ địa chỉ liên kết tới trang thông tin điện tử đăng tải toàn bộ báo cáo tài chính quý hoặc địa chỉ cung cấp báo cáo tài chính quý để nhà đầu tư tham khảo. Báo cáo tài chính quý của công ty phải công bố trên các ấn phẩm, trang thông tin điện tử của công ty và phải lưu trữ ít nhất trong vòng mười (10) năm tiếp theo tại trụ sở chính của công ty để nhà đầu tư tham khảo.

b. Thông tin bất thường

Ngoài việc công bố thông tin định kỳ, các công ty niêm yết còn phải công bố thông tin bất thường trong vòng 24 giờ trong một số trường hợp sau:

- Tài khoản của công ty tại ngân hàng bị phong toả hoặc tài khoản được phép hoạt động trở lại sau khi bị phong toả;
- Tạm ngừng kinh doanh;
- Bị thu hồi Giấy chứng nhận đăng ký kinh doanh hoặc Giấy phép thành lập và hoạt động hoặc Giấy phép hoạt động;
- Tổ chức niêm yết, đăng ký giao dịch bị tổn thất tài sản có giá trị từ 10% vốn chủ sở hữu trở lên;
- Khi giá cổ phiếu tăng trần hoặc giảm sàn năm (05) phiên liên tiếp mà không theo xu hướng chung của thị trường hoặc giá cổ phiếu niêm yết tăng trần hoặc giảm sàn từ mười (10) phiên liên tiếp trở lên, tổ chức niêm yết phải công bố các sự kiện liên quan có ảnh hưởng đến biến động giá cổ phiếu;
- Nghị quyết của Đại hội đồng cổ đông hoặc Hội đồng quản trị liên quan đến vấn đề tăng, giảm vốn điều lệ; góp vốn có giá trị từ mười phần trăm (10%) trở lên tổng tài sản của tổ chức niêm yết vào một tổ chức khác;

góp vốn có giá trị từ năm mươi phần trăm (50%) trở lên tổng vốn của công ty nhận vốn góp;

- Quyết định của Hội đồng quản trị về việc mua lại cổ phiếu của công ty mình hoặc bán lại số cổ phiếu đã mua; về ngày thực hiện quyền mua cổ phiếu của người sở hữu trái phiếu kèm theo quyền mua cổ phiếu hoặc ngày thực hiện chuyển đổi trái phiếu chuyển đổi sang cổ phiếu.

- Có quyết định khởi tố đối với thành viên Hội đồng quản trị, Giám đốc/Tổng Giám đốc, Phó Giám đốc/Phó Tổng giám đốc, Kế toán trưởng của công ty; có bản án, quyết định của Tòa án liên quan đến hoạt động của công ty; có kết luận của cơ quan thuế về việc công ty vi phạm pháp luật về thuế;

- Quyết định của Đại Hội đồng cổ đông hoặc Hội đồng quản trị về mức cổ tức được trả;

- Khi có sự thay đổi nhân sự chủ chốt của công ty (thành viên Hội đồng quản trị, Ban kiểm soát, Ban Tổng Giám đốc hoặc Ban Giám đốc, Kế toán trưởng).

- Khi có các sự kiện có ảnh hưởng lớn đến hoạt động sản xuất, kinh doanh hoặc tình hình quản trị của tổ chức niêm yết;

- Quyết định đóng mở công ty trực thuộc, chi nhánh, nhà máy, văn phòng đại diện;

- Quyết định thay đổi tên, địa chỉ trụ sở chính công ty;

Công ty công bố thông tin bất thường trong thời hạn 72 giờ, kể từ khi xảy ra một trong các sự kiện sau:

- Quyết định vay hoặc phát hành trái phiếu có giá trị từ ba mươi phần trăm (30%) vốn chủ sở hữu tại thời điểm báo cáo gần nhất trở lên;

- Quyết định của Hội đồng quản trị về chiến lược, kế hoạch phát triển trung hạn và kế hoạch kinh doanh hàng năm của công ty; quyết định thay đổi phương pháp kế toán áp dụng;

- Công ty nhận được thông báo của Tòa án thụ lý đơn yêu cầu mở thủ tục phá sản doanh nghiệp;

- Quyết định về việc thành lập, mua, bán hoặc giải thể công ty con, đầu tư vào công ty liên kết.

Những thông tin bất thường nêu trên phải được công bố trên các ấn phẩm, trang thông tin điện tử của công ty và trên phương tiện công bố thông tin của SGDCK. Ngoài ra, khi công bố thông tin bất thường công ty cần phải nêu rõ sự kiện xảy ra, nguyên nhân, kế hoạch và các giải pháp khắc phục (nếu có).

Ngày 9/3, Chánh Thanh tra UBCKNN đã ký Quyết định số 08/QĐ-TT về việc xử phạt vi phạm hành chính đối với Công ty CP Thực phẩm đóng hộp Kiên Giang do trong tháng 5/2007, công ty này thực hiện phát hành cổ phiếu trả cổ tức cho cổ đông hiện hữu để tăng vốn điều lệ nhưng không thực hiện báo cáo UBCKNN.

Trong tháng 6/2007, công ty này còn thực hiện chào bán bớt cổ phần của Nhà nước cho 109 nhà đầu tư. Việc bán bớt cổ phần của Nhà nước tại Công ty cổ phần Thực phẩm đóng hộp Kiên Giang tuy không làm tăng vốn điều lệ của công ty nhưng đã làm thay đổi cơ cấu sở hữu.

“Theo quy định của Luật Chứng khoán việc chào bán bớt cổ phần của Nhà nước cho trên 100 nhà đầu tư để thay đổi cơ cấu sở hữu là đợt chào bán chứng khoán ra công chúng. Việc Công ty Cổ phần Thực phẩm đóng hộp Kiên Giang thực hiện chào bán chứng khoán ra công chúng khi chưa được cấp Giấy chứng nhận chào bán là vi phạm quy định tại Điều 13 và Điều 21 Luật Chứng khoán”, Chánh Thanh tra UBCKNN cho biết. Do đó, UBCKNN phạt công ty này 25 triệu đồng vì những vi phạm trên.

Nguồn: www.cafef.vn

c. Thông tin theo yêu cầu

Công ty niêm yết phải công bố thông tin trong thời hạn 24 giờ kể từ khi nhận được yêu cầu của UBCKNN về các sự kiện sau:

- Có thông tin liên quan đến công ty ảnh hưởng nghiêm trọng đến lợi ích hợp pháp của nhà đầu tư;
- Có thông tin liên quan đến công ty đại chúng ảnh hưởng lớn đến giá chứng khoán và cần phải xác nhận thông tin đó;
- Giao dịch chứng khoán của công ty bị hệ thống giám sát chứng khoán phát hiện có biến động bất thường.

Công ty phải công bố thông tin theo yêu cầu thông qua các ấn phẩm, trang thông tin điện tử của công ty đại chúng, qua phương tiện thông tin đại chúng hoặc phương tiện công bố thông tin của UBCKNN, SGDK. Nội dung công bố thông tin phải nêu rõ sự kiện được UBCKNN, SGDK yêu cầu công bố; nguyên nhân và đánh giá của công ty về tính xác thực của sự kiện đó.

Dược Viễn Đông: Tạo doanh thu ảo và thao túng giá cổ phiếu

Ngày 3/12/2010, Cơ quan An ninh Điều tra - Bộ Công an đã có Thông báo số 233/ANĐT (P3) về việc bắt người đối với bà Cao Hồng Vân - Phó Tổng giám đốc phụ trách tài chính kiêm Kế toán trưởng DVD - liên quan đến hành vi đưa hối lộ. UBCK đã yêu cầu Dược Viễn Đông phải công bố thông tin bất thường trong thời hạn 24h và có biện pháp khắc phục hậu quả. UBCK cũng công bố thông tin về các sai phạm của ông Lê Văn Dũng và các đối tượng liên quan như sau:

Lê Văn Dũng - nguyên Chủ tịch HĐQT kiêm Tổng Giám đốc CTCP Dược phẩm Viễn Đông (DVD) - cùng một số người khác đã lập nhiều tài khoản, thông đồng thực hiện việc mua, bán cổ phiếu của CTCP Dược phẩm Hà Tây (DHT) tạo ra cung cầu giả tạo, thao túng giá cổ phiếu DHT

Ngoài ra, Lê Văn Dũng cùng một số đối tượng đã lập ra nhiều công ty do người trong gia đình và bạn bè đứng tên làm lãnh đạo nhưng thực chất việc kinh doanh do Lê Văn Dũng chỉ đạo thực hiện để kinh doanh lòng vòng, tạo doanh thu ảo cho DVD; cung cấp một số thông tin không đúng thực tế, như về các hợp đồng có giá trị lớn, doanh thu của DVD... nhằm chào bán cổ phiếu của DVD ra công chúng và hỗ trợ đăng ký niêm yết cổ phiếu DVD trên HoSE.

Cổ phiếu DVD đã bị đưa vào diện bị kiểm soát, đồng thời UBCK Nhà nước đã yêu cầu phong tỏa tài khoản của ông Dũng, 2 công ty và 13 người có liên quan.

Nguồn: www.cafef.vn

7.3.2. Thông tin từ thị trường

a. Sở giao dịch chứng khoán

Thông tin về giao dịch chứng khoán tại SGDK



Giá của chứng khoán giao dịch (giá mở cửa, giá đóng cửa, giá cao nhất và thấp nhất) trong ngày giao dịch.

Khối lượng giao dịch (theo đợt khớp lệnh, ngày giao dịch).

Giá trị giao dịch (tổng giá trị giao dịch toàn thị trường và của từng loại chứng khoán).

Giao dịch mua hay bán lại cổ phiếu của chính tổ chức niêm yết (tên cổ phiếu, giá, khối lượng giao dịch).

Kết quả giao dịch lô lớn (tên chứng khoán, giá, khối lượng giao dịch). Thông tin về 10 phiếu có khối lượng giao dịch lớn nhất và 10 cổ phiếu biến động giá lớn nhất so với ngày giao dịch gần nhất

Bảng 7.1. Thông tin 10 cổ phiếu có mức biến động giá, tăng, giảm giá cao nhất trong ngày 29/06/2011 trên thị trường NYSE

NYSE Ten Most Active

Name	Symbol	\$ Last Trade	Volume	\$ Change	% Change
Bank of America Corporation	BAC	\$11.14	299,133,020	+0.32	2.96
Ford Motor Company	F	\$13.42	53,886,571	+0.09	0.68
Pfizer Inc.	PFE	\$20.67	46,543,603	+0.12	0.58
Citigroup Inc.	C	\$41.50	46,379,650	+1.35	3.36
JPMorgan Chase & Co.	JPM	\$40.45	44,106,633	+0.91	2.30
BJ's Wholesale Club, Inc.	BJ	\$50.29	43,016,504	+2.21	4.60
Sprint Nextel Corporation	S	\$5.21	42,835,776	-0.01	0.19
General Electric Company	GE	\$18.56	38,677,192	+0.12	0.65
Wells Fargo & Co.	WFC	\$28.07	37,653,912	+0.58	2.11
Visa Inc.	V	\$86.57	32,702,044	+11.29	15.00

NYSE Top Ten Advances

Name	Symbol	\$ Last Trade	Volume	\$ Change	% Change
China Distance Education Holdings Limited	DL	\$3.30	22,776	+1.03	45.37
China Hydroelectric Corporation	CHCWS	\$0.18	1,200	+0.03	20.00
Visa Inc.	V	\$86.57	32,702,044	+11.29	15.00
Renren Inc.	RENN	\$8.57	16,130,897	+0.97	12.76
McMoRan Exploration Co.	MMR	\$18.66	10,072,415	+2.08	12.55
MasterCard Incorporated	MA	\$309.70	4,426,548	+31.47	11.31
MBIA Inc.	MBI	\$8.61	5,054,983	+0.84	10.81
Ion Geophysical Corporation	IO	\$9.42	3,410,275	+0.85	9.92
Maxcom Telecomunicaciones S.A.B. de C.V	MXT	\$2.80	600	+0.24	9.34
QIHOO 360 Technology Co. Ltd.	QIHU	\$19.69	1,448,327	+1.57	8.66

NYSE Top Ten Declines

Name	Symbol	\$ Last Trade	Volume	\$ Change	% Change
OMNOVA Solutions Inc.	OMN	\$6.84	2,257,982	-1.27	15.66
KB Home	KBH	\$10.08	23,613,189	-1.84	15.44
China Mass Media Corp.	CMM	\$1.27	88,008	-0.16	11.19
American Realty Investors, Inc.	ARL	\$2.64	21,315	-0.29	9.90



**THƯ VIỆN
HUBT**

TÀI LIỆU PHỤC VỤ THAM KHẢO NỘI BỘ

Fusion-io, Inc.	FIO	\$29.87	812,477	-2.94	8.96
Heckmann Corporation	HEKWS	\$0.49	355,690	-0.05	8.89
China Education Alliance, Inc.	CEU	\$0.84	141,938	-0.08	8.70
Shaw Group Inc.	SHAW	\$29.83	7,812,838	-2.48	7.68
TheTalbots, Inc.	TLB	\$3.52	3,246,318	-0.28	7.37

- Thông tin giao dịch của nhóm cổ phiếu có giá trị niêm yết lớn nhất và nhóm cổ phiếu có giá thị trường lớn nhất;

- Số lượng cổ phiếu đang lưu hành của các cổ phiếu niêm yết và thay đổi so với ngày giao dịch trước;

- Thông tin về trái phiếu giao dịch bao gồm loại trái phiếu, lãi suất, thời gian đáo hạn, giá thực hiện, lợi suất hiện hành, lợi suất đáo hạn;

Bảng 7.2. Thông tin giao dịch trái phiếu trên thị trường NYS Bonds ngày 29/06/2011

Name	Symbol	Volume	High	Low	Last Sale	Change
ALCOA INC NT 5.87% 02/23/2022	AA22	50	102.410	102.410	102.410	-0.240
BANK OF AMERICA CORP 5.75% 08/15/16	BAC16I	50	105.650	105.650	105.650	
BANK OF AMERICA CORPORATION SUB NT5.42% 03/15/2017	BAC17D	124	101.940	101.820	101.820	-2.910
Bank of America Corp 5.125% SR NTS 11/15/14	BAC14	100	106.400	106.400	106.400	
Citigroup Inc. 6% NTS 8/15/17	C17A	50	109.690	109.690	109.690	-0.120
Countrywide Financial 6.25% NTS 5/15/16	BAC/16C	100	105.920	105.920	105.920	



Name	Symbol	Volume	High	Low	Last Sale	Change
DOWCHEMICAL CO 9.4% NTS 05/15/39	DOW39	1	148.880	148.880	148.880	-2.410
DUPONTEI NEMOUR 4.9% 01/15/41	DD41	50	95.750	95.750	95.750	
EXELON GENERATIONCO LLC 4.0% SR NTS 10/01/20	EXC/20	100	95.740	95.740	95.740	
FORD MOTOR CREDITCO LLC NT8% 15/15/2016	F/16	100	112.750	112.750	112.750	-1.250
GENWORTH FINLINC FIXED RTSRNT7.2% 02/15/2021	GNW21	100	100.120	100.120	100.120	-1.380
GENWORTHFINL INC SR NT8.625% 12/15/16	GNW16	50	111.500	11.500	111.500	-0.850
Goldman Sachs Group 5.250% NTS 10/15/13	GS13B	50	107.000	107.000	107.000	+0.030
JPMORGAN CHASE & CO SR NT3.7% 01/20/15	JPM15C	100	103.810	103.810	103.810	
JPMorganChase & Co. 4.625% 05/10/21	JPM21	25	100.330	100.330	100.330	
KROGER CO. 7.5% SR NTS 01/15/2014	KR14	5	114.590	114.590	114.590	
MORGAN STANLEYFIXED RTSRNT,SERF 2.875% 01/24/2014	MS14	100	101.250	101.250	101.250	-0.480



THƯ VIỆN
HUBT

Name	Symbol	Volume	High	Low	Last Sale	Change
MORGAN STANLEY SRNT 6.625% 04/01/2018	MS18	13	109.840	109.840	109.840	
MORGAN STANLEY SRNFF 4.2% 11/20/2014	MS14B	115	103.550	103.480	103.550	-0.730
NOKIACORP SR NT5.375% 05/15/19	NOK19	5	96.990	96.750	96.750	
PNC FUNDING CORPSR NT 3.625% 02/08/15	PNC/15B	50	105.070	105.070	105.070	
QWESTCORPNT 8.375% 05/01/16	CTL16	24	117.250	117.250	117.250	
RAILAMERICA INC SR NT9.25% 07/01/17	RA17	20	110.500	110.500	110.500	
ROYALBANK OF SCOTLAND GROUPPLC, EDINBURGH FIXEDRT6.4% 10/21/2019	RBS19	5	102.870	102.870	102.870	-1.750
RR Donnelley &Sons Co. 7.25% 05/15/18	RRD18	165	99.870	99.870	99.870	
SIMONPROPERTY GROUPLP5.65% SR NTS 02/01/20	SPG20	77	108.960	108.960	108.960	
WYETH 5.5% NTS 2/15/16	PFE16	5	114.380	114.380	114.380	
Weatherford International 6.5% SR NTS 8/1/36	WFT36	50	102.530	102.530	102.530	

Nguồn: www.nyse.com/bonds/nysebond

Thông tin về lệnh giao dịch trên thị trường

Giá chào mua, chào bán tốt nhất. Quy mô đặt lệnh giao dịch. Số lượng lệnh mua hay lệnh bán.

Thông tin về chỉ số giá chứng khoán niêm yết.

- Chỉ số giá cổ phiếu tổng hợp: rất nhiều các công ty đầu tư trên thế giới đã đưa ra các chỉ số chứng khoán tổng hợp cho từng quốc gia, vùng và thị trường chứng khoán toàn cầu. Những chỉ số này cung cấp thông tin về biến động giá cổ phiếu trên thị trường mang tính tổng hợp cao:

Chỉ số FT/S&P-Actuaries World Indexes: chỉ số này được xây dựng bởi sự kết hợp của Financial Times Limited, Goldman Sachs & company, và Standard & Poor's với Học viện Actuaries, gồm khoảng 2.500 cổ phiếu của 30 quốc gia, chiếm 70% tổng giá trị thị trường của tất cả các công ty niêm yết tại mỗi quốc gia. Tất cả các cổ phiếu này đều phải cho phép các nhà đầu tư nước ngoài được trực tiếp nắm giữ. Đây là chỉ số giá trị thị trường và thời điểm cơ sở là 31/12, 1986 = 100. Chỉ số này được tính theo đồng USD nhưng trong những trường hợp cần thiết nó có thể được tính theo đồng bảng Anh, Yen, Euro hoặc đồng bản tệ.

Chỉ số MSCI - Morgan Stanley Capital International Indexes: chỉ số này bao gồm 3 chỉ số quốc tế, 19 chỉ số quốc gia và 38 chỉ số ngành. Những chỉ số này xem xét 1.673 công ty niêm yết trên sàn giao dịch ở 19 quốc gia, chiếm khoảng 60% tổng giá trị thị trường của tất cả các sàn giao dịch ở các quốc gia này. Tất cả các chỉ số MSCI đều là chỉ số giá trị thị trường.

Tại Việt Nam, MSCI đã xây dựng chỉ số MSCI Viet Nam-Index gồm 14 cổ phiếu đang niêm yết trên Sở giao dịch chứng khoán TP.HCM. MSCI công bố những thay đổi trong chỉ số MSCI mỗi năm hai lần vào tháng 5 và tháng 11.

Bảng 7.3. Chỉ số MSCI ở một số quốc gia vào ngày 30/11/2004

	GDP WEIGHTS*		Market Cap. U.S. \$ Billion	WEIGHT AS PERCENT OF INDEX	
	Percent EAPE	Companies In Index		EAPE	World
Austria	1.8	13	69.6	0.3	0.1
Belgium	2.3	20	239.5	1.3	0.5
Denmark	3.4	20	137.8	0.8	0.3
Finland	2.0	19	196.2	1.8	0.6
France	10.7	57	1,412.7	7.4	3.9
Germany	14.8	47	1,056.1	6.8	2.8
Greece	1.1	20	109.9	0.5	0.2
Ireland	1.0	15	93.9	0.8	0.3
Italy	9.6	41	606.7	4.0	1.6
The Netherlands	3.2	26	508.9	4.8	1.9
Norway	1.5	14	123.0	0.6	0.2
Portugal	0.9	10	67.2	0.4	0.1
Spain	5.3	31	774.7	3.8	1.5
Sweden	1.9	44	353.6	2.5	1.0
Switzerland	1.9	35	707.0	6.9	2.8
United Kingdom	10.8	121	2,580.0	25.2	10.3
Europe	69.1	583	9,118.0	69.5	28.5
Australia	3.5	72	675.0	5.4	2.2
Hong Kong	1.0	37	402.5	1.7	0.7
Japan	25.4	344	3,492.2	22.3	9.1
New Zealand	0.5	16	25.8	0.2	0.1
Singapore	0.6	35	169.8	0.6	0.3
Pacific	30.9	504	4,704.4	30.3	12.5
Pacific ex Japan	5.6	160	1,273.2	6.2	3.4
EAPE	100.0	1,057	13,002.4	100.0	40.9
Canada	---	90	1,083.7	---	2.9
United States	---	51.6	14,816.4	---	51.3
The World Index	---	1,673	29,782.5	---	100.0
EMU	51.5	299	5,217.8	---	13.6
Europe ex UK	58.2	412	6,549.2	---	18.1
Far East	27.0	416	4,062.7	24.8	10.2
North America	---	806	15,900.1	---	54.1
Kokusai Index (World ex Japan)	---	1,329	28,453.7	---	90.9

Nguồn: Tạp chí phố Wall

Dow Jones World Stock Index: tháng 1 năm 1993, Dow Jones giới thiệu chỉ số chứng khoán thế giới (Dow Jones World Stock Index) bao gồm hơn 2.200 công ty và được chia thành 120 nhóm ngành trên 28 nước, đại diện hơn 80% tổng vốn hoá của những nước này. Ngoài ra Dow Jones còn cung cấp thêm 34 chỉ số ở quốc gia riêng lẻ và những quốc gia này được nhóm thành ba khối: Asia/Pacific, Europe/ Africa và America. Chỉ số của mỗi quốc gia được tính riêng bằng đồng bản tệ của quốc gia đó cũng như bằng đồng Đô la, Bảng Anh, Euro và Yên. Các chỉ số này được đưa ra hàng ngày trên tờ nhật báo phố Wall tại Mỹ, Châu Âu và Châu Á và cũng được xuất bản hàng tuần trên tờ Barron's.

- Chỉ số giá cổ phiếu riêng lẻ: tại Mỹ các công ty cung cấp dịch vụ tài chính như Dow Jones, Moody's, Standard & Poor's, Russell và Wilshire Associatea, Ibbotson Associates đã tạo ra chỉ số cổ phiếu dựa trên các đặc điểm khác nhau của cổ phiếu. Chẳng hạn, các cổ phiếu có quy mô vốn hóa nhỏ được phản ánh trong các chỉ số như Russell 2000, Standard & Poor's 600, Wilshire 1750 và chỉ số Dow Jones cổ phiếu có quy mô vốn hoá nhỏ.

Những loại chỉ số này được dùng để đánh giá hiệu quả quản lý ở từng lĩnh vực đầu tư cổ phiếu khác nhau của các nhà quản lý danh mục đầu tư.

Bảng 7.5 Các chỉ số cổ phiếu cơ bản trên thị trường chứng khoán Mỹ

Major Stock Indexes		DAILY				52-WEEK				YTD	
Dow Jones Averages	HIGH	LOW	CLOSE	NET CHG	% CHG	HIGH	LOW	% CHG	% CHG		
30 Industrials	10570.26	10439.64	10551.94	+42.00	+0.39	10854.54	9749.99	+ 0.45	-2.14		
20 Transportations	3614.84	3597.14	3626.73	+ 7.25	+0.20	3811.62	2750.80	+26.66	-5.06		
15 Utilities	345.84	342.83	345.40	+ 1.94	+0.56	345.40	261.89	+26.64	+3.12		
65 Composite	3331.17	3310.86	3326.83	+15.65	+0.47	3412.34	2852.12	+11.64	-2.03		
Dow Jones Indexes											
NYSE/RE 5000	11729.47	11639.56	11721.58	+79.01	+0.68	12087.32	10293.52	+ 5.93	-2.08		
US Total Market	283.77	281.56	283.55	+ 1.91	+0.68	289.74	250.37	+ 5.52	-2.01		
US Large-Cap	258.24	253.22	255.00	+ 1.71	+0.68	260.21	229.69	+ 3.49	-1.82		
US Mid-Cap	362.10	359.27	361.86	+ 2.31	+0.64	370.71	301.79	+12.47	-2.37		
US Small-Cap	402.01	398.62	401.79	+ 3.01	+0.75	415.01	335.75	+ 8.92	-3.03		
US Growth	1046.78	1038.83	1045.66	+ 5.86	+0.55	1092.49	944.85	+ 1.61	-2.39		
US Value	1494.46	1481.78	1493.51	+11.61	+0.78	1523.39	1338.11	+ 8.49	-1.85		
Global Titans 50	192.19	190.56	191.34	+ 1.24	+0.65	195.43	176.36	+ 2.08	-1.57		
Asian Titans 50	117.59	116.74	116.77	- 0.51	-0.43	120.26	98.39	+ 7.54	-2.90		
DJ STOXX 50	2846.20	2815.80	2844.20	+25.01	+0.87	2844.20	2541.84	+ 5.53	+2.50		
Nasdaq Stock Market											
Nasdaq Comp	2071.52	2058.66	2068.70	+ 6.29	+0.30	2278.34	1752.49	+ 0.12	-4.93		
Nasdaq 100	1527.91	1517.30	1523.64	+ 4.03	+0.27	1627.46	1204.43	+ 2.13	-5.01		
Biotech	731.22	723.56	729.59	+ 4.32	+0.60	845.11	622.19	- 7.73	-5.07		
Computer	938.18	923.04	928.64	+ 3.09	+0.33	973.84	768.60	- 3.01	-3.82		
Standard & Poor's Indexes											
500 Index	1198.39	1180.95	1189.61	+ 8.14	+0.68	1213.85	1063.23	+ 4.70	-1.84		
MidCap 400	651.15	645.66	650.82	+ 4.65	+0.75	664.50	549.51	+10.80	-1.88		
SmallCap 600	323.85	321.11	323.52	+ 2.71	+0.84	329.58	263.47	+16.52	-1.51		
SuperComp 1500	287.13	285.02	286.92	+ 1.85	+0.70	272.32	235.65	+ 5.63	-1.55		
New York Stock Exchange and Others											
NYSE Comp	7189.52	7089.83	7166.21	+56.36	+0.80	7253.56	6217.06	+ 8.89	-1.43		
NYSE Financial	7154.18	7075.66	7149.47	+67.80	+0.93	7493.52	6322.00	+ 8.74	-2.01		
Russell 2000	628.61	623.43	628.14	+ 4.12	+0.66	654.57	517.10	+ 8.86	-3.60		
Value Line	391.34	388.47	391.34	+ 2.56	+0.66	404.84	331.98	+ 5.00	-3.24		
Amex Comp	1438.58	1424.45	1433.16	+ 4.77	+0.33	1434.34	1166.18	+16.19	-0.68		

Source: Reuters

Source: Reuters

Source: From The Wall Street Journal, February 2, 2005, p. C2. Copyright © 2005 Dow Jones. Reprinted by permission of Copyright Clearance Center.

- *Chỉ số giá trái phiếu*: không chỉ các chỉ số thị trường cổ phiếu đưa ra những thước đo kết quả hoạt động của thị trường cổ phiếu, nhiều chỉ số thị trường trái phiếu cũng được xây dựng để đo lường kết quả của các thị trường trái phiếu khác nhau. Ba nhóm chỉ số trái phiếu được sử dụng phổ biến nhất là Merrill Lynch, Lehman Brothers, và Salomon Smith Barney (bây giờ là Citigroup). Bảng 7.6, mục A, đưa ra danh sách những chỉ số trái phiếu vào cuối năm 2002 trên thị trường trái phiếu Mỹ, mục B đưa ra đặc điểm của ba nhóm chỉ số trái phiếu này.

Bảng 7.6 . Thị trường trái phiếu Mỹ và các chỉ số trái phiếu

A.Thị trường trái phiếu		Quy mô (\$ tỷ)	% thị trường
Tín phiếu kho bạc		3.213,3	22,9
Trái phiếu của các tổ chức chính phủ		2.199,6	15,6
Trái phiếu công ty		2.673,4	19,0
Trái phiếu miễn trừ thuế		1.441,8	10,3
Trái phiếu đảm bảo bằng vay thế chấp		3.041,8	21,6
Trái phiếu đảm bảo bằng tài sản		1.489,9	10,6
TỔNG		14.059,8	100
B. Chỉ số trái phiếu	Lehman Brothers	Merrill Lynch Salomon	Salomon
Số lượng phát hành	Hơn 6.500 >= 1 năm	Hơn 5.000 >= 1 năm Trái phiếu đầu cơ	Hơn 5.000 >= 1 năm Trái phiếu đầu cơ
Thời gian đáo hạn	Trái phiếu đầu cơ	Có thể chuyển đổi	Có thể chuyển đổi
Đặc điểm khác	Có thể chuyển đổi		Lãi suất thả nổi
Tỷ trọng	Lãi suất thả nổi	Giá trị thị trường	Giá trị thị trường
Tái đầu tư dòng coupon	Giá trị thị trường	Có	Có
Biến động giá hàng ngày	Không	Có	Có

Nguồn: Flow of Funds Accounts of the United States, Washington D.C.: Board of Governors of the Federal Reserve System, September 2002

- **Chỉ số tổng hợp giá cổ phiếu & trái phiếu:** ngoài các chỉ số riêng cho cổ phiếu và trái phiếu, các chỉ số kết hợp giữa hai loại trên cũng được cung cấp nhằm đo lường biến động giá của tất cả các chứng khoán trên thị trường. Với một chỉ số tổng hợp, nhà đầu tư có thể đánh giá lợi ích của việc đa dạng hoá bằng cách kết hợp nhiều loại tài sản như cổ phiếu, trái phiếu. Tại Mỹ có hai loại chỉ số tổng hợp như sau:

Chỉ số giá trị thị trường - được gọi là **chỉ số ML-WCMI (Merrill Lynch - Wilshire Capital Market Index)**, đo lường tổng mức sinh lời của tất cả chứng khoán trên thị trường chứng khoán Mỹ. Chỉ số này là sự kết hợp chỉ số chứng khoán có thu nhập cố định Merrill Lynch và chỉ số cổ phiếu

thường Dow Jones Wilshire 5000. Do vậy, chỉ số này tập hợp hơn 10.000 cổ phiếu và trái phiếu Mỹ. Tính đến 03/2005 chỉ số này chiếm khoảng 33% trái phiếu và 67% cổ phiếu trên TTCK Mỹ.

Chỉ số GSMI (Brinson Partner Global Security Market Index), bao gồm cổ phiếu và trái phiếu Mỹ cũng như cổ phiếu và trái phiếu không thuộc các công ty Mỹ. Tính đến 02/2005, cổ phiếu Mỹ 40%, cổ phiếu ngoài Mỹ 25%, trái phiếu Mỹ 24%, trái phiếu ngoài Mỹ 11%.

Thông tin về quản lý thị trường chứng khoán

SGDCK phải công bố thông tin về quản lý thị trường chứng khoán bao gồm:

Thông tin về tạm ngừng giao dịch hoặc cho phép giao dịch trở lại đối với chứng khoán niêm yết; Thông tin về chứng khoán bị cảnh báo hoặc không còn bị cảnh báo; Thông tin về giao dịch làm thay đổi từ một phần trăm (1%) trở lên (tăng, giảm) tỷ lệ sở hữu số cổ phiếu cùng loại đang lưu hành của các cổ đông lớn;

Thông tin về giao dịch của tổ chức, cá nhân hoặc người có liên quan có ý định nắm giữ tới hai mươi lăm phần trăm (25%) vốn cổ phần hoặc đang nắm giữ từ hai mươi lăm phần trăm (25%) trở lên vốn cổ phần của một tổ chức niêm yết, đăng ký giao dịch;

Thông tin về giao dịch chào mua công khai cổ phiếu của tổ chức niêm yết, đăng ký giao dịch;

Thông tin về giao dịch cổ phiếu của thành viên Hội đồng quản trị, Ban kiểm soát, Tổng Giám đốc/Giám đốc, Phó Tổng Giám đốc/ Phó Giám đốc, Kế toán trưởng và những người có liên quan;

Thông tin giải trình của tổ chức niêm yết, đăng ký giao dịch về trường hợp giá cổ phiếu tăng trần hoặc giảm sàn năm (05) phiên liên tiếp mà không theo xu hướng chung của thị trường hoặc trường hợp giá cổ phiếu niêm yết tăng trần hoặc giảm sàn từ mười (10) phiên liên tiếp trở lên;

Thông tin về việc vi phạm quy định công bố thông tin của tổ chức niêm yết, đăng ký giao dịch, công ty chứng khoán, công ty quản lý quỹ, công ty đầu tư chứng khoán;

Thông tin về xử lý vi phạm các quy định của pháp luật về hoạt động thị trường chứng khoán;

Các hướng dẫn, thông báo của UBCKNN, SGDCK về quản lý, giám



sát thị trường.

Thông tin về tổ chức niêm yết, đăng ký giao dịch tại SGDCK

- Thông tin về niêm yết lần đầu, đăng ký giao dịch;
- Thông tin về huỷ niêm yết, đăng ký giao dịch;
- Thông tin về thay đổi niêm yết, đăng ký giao dịch;
- Thông tin về niêm yết lại;
- Thông tin về xử phạt đối với tổ chức niêm yết, đăng ký giao dịch;
- Các thông tin khác mà SGDCK thấy cần thiết.

Thông tin về thành viên SGDCK

- Thông tin về kết nạp thành viên;
- Thông tin về xử phạt thành viên, đại diện giao dịch (nếu có);
- Thông tin về chấm dứt tư cách thành viên;
- Các thông tin khác.

Thông tin về công ty quản lý quỹ

- Thông tin về số lượng công ty quản lý quỹ;
- Thông tin về số lượng quỹ đầu tư chứng khoán/công ty đầu tư chứng khoán mà công ty quản lý quỹ quản lý;
- Thông tin về xử phạt đối với công ty quản lý quỹ;
- Các thông tin khác.

b. Thị trường OTC

Thông tin về giao dịch chứng khoán

Hiện nay việc phát triển thị trường chứng khoán phi tập trung ở nhiều nước trên thế giới thực hiện xây dựng theo mô hình thị trường phi tập trung NASDAQ của Mỹ với việc vận dụng phù hợp với điều kiện, hoàn cảnh của mỗi nước. NASDAQ được tổ chức chặt chẽ dưới sự kiểm soát của Ủy ban chứng khoán quốc gia. Hệ thống giao dịch tại thị trường này được tự động hóa hoàn toàn. Hầu hết các giao dịch tại đây đều được tiến hành thông qua mạng lưới điện thoại và vi tính liên kết tất cả các đối tượng tham gia thị trường.

NASDAQ sử dụng hệ thống báo giá tự động của NASD National

Association of Securities Dealer - Hiệp hội các nhà kinh doanh chứng khoán là một hệ thống được điện toán hóa hoàn toàn, cung cấp giá cả chứng khoán cho các thành viên để tiến hành thương lượng, đàm phán trước khi ký hợp đồng tiêu thụ chứng khoán. Hệ thống này nối mạng với các máy con của các hội viên thuê bao hệ thống NASD. Giá được yết ở NASDAQ có ba mức:

- Mức độ 1: báo giá mua cao nhất (Highest Bid) và giá bán thấp nhất (Lowest offer) về một loại chứng khoán.
- Mức độ 2: báo tất cả các loại giá mua bán của các nhà tạo lập thị trường.
- Mức độ 3: các nhà tạo lập thị trường niêm yết giá chào mua và chào bán chứng khoán mà họ được phép yết giá trên hệ thống NASDAQ.

Thông qua NASD công chúng biết được giá hiện hành, mặc dù là giá yết hiện hành, qua bảng điện tử. Các công ty thành viên và chi nhánh của họ cũng nhận được các thông tin đó trên bảng điện tử hoặc trên màn hình yết giá tự động. Qua hệ thống màn hình này của các công ty chứng khoán công chúng biết được các thông tin giao dịch cổ phiếu hiện hành trên thị trường OTC. Các báo giá của các chứng khoán trên thị trường OTC không đủ điều kiện niêm yết trên NASDAQ được đăng trên ấn phẩm phát hành hằng ngày gọi là bảng báo giá màu hồng.

Ở Mỹ, thông tin về trái phiếu trên thị trường OTC được đăng ở bảng vàng (Yellow Sheets), trên bảng xanh do công ty Standard & Poor xuất bản từ năm 1935, hoặc các tờ báo của ngành chứng khoán địa phương như “Người mua trái phiếu”. Trong những tờ in này thường bao gồm các thông tin như thông báo bán trái phiếu, thông báo mua lại, lịch phát hành mới, tên và số điện thoại của công ty định bán, các thông tin liên quan khác (thời gian đáo hạn, lãi suất, giá chào mua...). Việc báo giá thể hiện bằng điểm cơ bản và các phần tám của điểm cơ bản ($= 0,125$; $\frac{1}{4} = 0,250$; $= 0,375 \dots$)

Thông tin về quản lý thị trường OTC

- Thông tin về tạm ngừng giao dịch chứng khoán đăng ký giao dịch trong các trường hợp sau:

- + Giá, khối lượng giao dịch chứng khoán có biến động bất thường;
- + Tổ chức đăng ký giao dịch vi phạm nghiêm trọng các quy định về công bố thông tin;
- + Thực hiện việc tách, gộp cổ phiếu, tách, sáp nhập doanh nghiệp;



+ Theo yêu cầu của tổ chức đăng ký giao dịch khi có thông tin chưa công bố có thể ảnh hưởng đến giao dịch chứng khoán của tổ chức đăng ký giao dịch;

+ Trong trường hợp khác cần thiết để bảo vệ lợi ích của nhà đầu tư hoặc đảm bảo ổn định của thị trường.

- Thông tin về thành viên Hội đồng quản trị, Ban Giám đốc, Kế toán trưởng, thành viên Ban Kiểm soát của tổ chức đăng ký giao dịch và người có liên quan có ý định giao dịch cổ phiếu của chính tổ chức đăng ký giao dịch.

- Thông tin về tổ chức, cá nhân và nhóm người có liên quan là cổ đông lớn của tổ chức đăng ký giao dịch có sự thay đổi về số lượng cổ phiếu sở hữu vượt quá một phần trăm (1%) số lượng cổ phiếu cùng loại đang lưu hành.

- Thông tin về việc giao dịch của cổ đông sáng lập trong đó nêu rõ người chuyển nhượng và mã tài khoản giao dịch, người nhận chuyển nhượng và mã tài khoản giao dịch, thời hạn dự kiến giao dịch.

- Thông tin về tổ chức đăng ký giao dịch.

- Thông tin về tổ chức đăng ký giao dịch trên OTC tương tự như đối với công ty đại chúng bao gồm: báo cáo định kỳ, báo cáo bất thường, báo cáo theo yêu cầu, thông tin về cổ đông lớn, thông tin giao dịch cổ phiếu quỹ...

- Thông tin liên quan đến ngày đăng ký cuối cùng thực hiện quyền cho cổ đông hiện hữu.

- Thông tin về thành viên.

Tương tự như trên SGDCK, thông tin về thành viên trên thị trường OTC cũng bao gồm:

- Thông tin về kết nạp thành viên;

- Thông tin về xử phạt thành viên, đại diện giao dịch (nếu có);

- Thông tin về chấm dứt tư cách thành viên;

- Các thông tin khác.

c. Thị trường chứng khoán phái sinh

- Thông tin về tạm ngừng giao dịch hoặc cho phép giao dịch trở lại đối với chứng khoán niêm yết, chứng khoán phái sinh niêm yết;

- Thông tin về chứng khoán bị cảnh báo, kiểm soát, kiểm soát đặc biệt hoặc không còn bị cảnh báo, kiểm soát, kiểm soát đặc biệt;

- Thông tin về thay đổi biên độ dao động giá, hạn chế mở vị thế mới, áp dụng giới hạn lệnh, giới hạn lệnh tích lũy;

- Thông tin về việc hủy bỏ hoặc sửa đổi mẫu, các điều khoản hợp đồng chứng khoán phái sinh sau khi Ủy ban Chứng khoán Nhà nước chấp thuận;

- Thông tin về giao dịch của cổ đông lớn, giao dịch của cổ đông sáng lập trong thời gian bị hạn chế chuyển nhượng, giao dịch của người nội bộ và người có liên quan của người nội bộ, giao dịch chào mua công khai, giao dịch cổ phiếu quỹ của tổ chức niêm yết, đăng ký giao dịch;

- Thông tin về việc vi phạm quy định công bố thông tin của tổ chức niêm yết, đăng ký giao dịch, công ty chứng khoán thành viên, công ty quản lý quỹ, công ty đầu tư chứng khoán đại chúng, thành viên giao dịch phái sinh, thành viên tạo lập thị trường phái sinh, thành viên bù trừ;

- Thông tin về xử lý vi phạm các quy định pháp luật về hoạt động thị trường chứng khoán, thị trường chứng khoán phái sinh theo các quy chế của Sở giao dịch chứng khoán;

- Các hướng dẫn, thông báo của Ủy ban Chứng khoán Nhà nước, Sở giao dịch chứng khoán về quản lý, giám sát thị trường theo quy định của Ủy ban Chứng khoán Nhà nước, Sở giao dịch chứng khoán.

7.3.3. Thông tin từ tổ chức kinh doanh và dịch vụ chứng khoán

Công ty chứng khoán có trách nhiệm công bố thông tin:

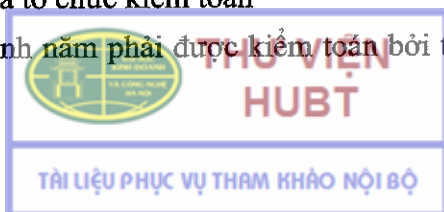
- Công bố thông tin cho các nhà đầu tư: các thông tin chủ yếu là:

+ Thông tin về tổ chức niêm yết và quỹ đầu tư chứng khoán

Công khai thông tin về các hình thức dịch vụ, phương thức đặt lệnh, nhận lệnh, thực hiện lệnh và danh sách thành viên HĐQT, Ban giám đốc công ty v.v...

- Công bố thông tin định kỳ: công ty chứng khoán, công ty quản lý quỹ công bố thông tin định kỳ về báo cáo tài chính năm kèm theo toàn bộ báo cáo kiểm toán của tổ chức kiểm toán

Báo cáo tài chính năm phải được kiểm toán bởi tổ chức kiểm toán



được chấp thuận và công bố trên trang thông tin điện tử của công ty và phương tiện công bố thông tin của UBCKNN.

Hàng quý, công ty chứng khoán phải công bố thông tin về danh mục và giá các loại chứng khoán chưa niêm yết mà công ty làm môi giới giao dịch trong vòng 10 ngày đầu tháng tiếp theo trên trang thông tin điện tử và các ấn phẩm của công ty.

- Công bố thông tin bất thường: công ty chứng khoán, công ty quản lý quỹ phải công bố thông tin bất thường trong thời hạn hai mươi bốn (24) giờ, kể từ khi xảy ra, hoặc phát hiện ra một trong các sự kiện sau đây:

+ Có quyết định khởi tố đối với thành viên Hội đồng quản trị hoặc Hội đồng thành viên, Chủ tịch, Giám đốc hoặc Tổng Giám đốc, Phó Giám đốc hoặc Phó Tổng giám đốc, Kế toán trưởng, Giám đốc tài chính công ty chứng khoán, công ty quản lý quỹ, người điều hành quỹ đầu tư chứng khoán;

+ Tài khoản của công ty tại ngân hàng bị phong tỏa hoặc tài khoản được phép hoạt động trở lại sau khi bị phong tỏa;

+ Tạm ngừng kinh doanh;

+ Bị thu hồi Giấy phép thành lập và hoạt động;

+ Đại hội đồng cổ đông hoặc Hội đồng thành viên hoặc Chủ sở hữu công ty thông qua hợp đồng sáp nhập với một công ty khác;

+ Công ty bị tổn thất từ mười phần trăm (10%) giá trị tài sản trở lên; Công ty có sự thay đổi về thành viên Hội đồng quản trị hoặc Hội đồng thành viên, Chủ tịch, Giám đốc hoặc Tổng Giám đốc, Phó Giám đốc hoặc Phó Tổng giám đốc; công ty bổ nhiệm hay miễn nhiệm người điều hành quỹ đầu tư chứng khoán;

Công ty có những thay đổi quan trọng trong hoạt động kinh doanh, bao gồm:

+ Thay đổi người đứng đầu chi nhánh, văn phòng đại diện;

+ Người điều hành quỹ đại chúng bị thu hồi chứng chỉ hành nghề;

+ Lạm vào tình trạng phá sản; quyết định giải thể của cơ quan có thẩm quyền;

+ Giao dịch làm thay đổi quyền sở hữu cổ phần hoặc vốn góp chiếm từ mười phần trăm (10%) trở lên vốn điều lệ đã góp;

+ Tạm ngừng hoạt động; quyết định của cơ quan có thẩm quyền đình chỉ hoạt động, thu hồi giấy phép thành lập và hoạt động;

+ Quyết định hợp nhất, chia, tách, góp vốn liên doanh, chuyển đổi công ty;

+ Quyết định sửa đổi, bổ sung điều lệ công ty; thay đổi tên công ty; Quyết định tăng hoặc giảm vốn điều lệ;

+ Quyết định tăng thêm, ngừng hoặc rút bớt một hoặc một số loại hình kinh doanh và dịch vụ chứng khoán được cấp giấy phép;

+ Quyết định lập hay đóng cửa chi nhánh, văn phòng đại diện, phòng giao dịch; thay đổi địa điểm trụ sở chính, văn phòng đại diện, chi nhánh, phòng giao dịch;

+ Giám đốc, Phó Giám đốc hoặc Tổng Giám đốc, Phó Tổng giám đốc công ty bị thu hồi chứng chỉ hành nghề chứng khoán.

- Công bố thông tin theo yêu cầu: công ty chứng khoán, công ty quản lý quỹ phải công bố thông tin trong thời hạn hai mươi bốn (24) giờ, kể từ khi nhận được yêu cầu của UBCKNN, SGDCK khi có thông tin liên quan đến công ty ảnh hưởng nghiêm trọng đến lợi ích hợp pháp của nhà đầu tư. Việc công bố thông tin này được thực hiện thông qua các ấn phẩm, trang thông tin điện tử của công ty chứng khoán, công ty quản lý quỹ, qua phương tiện công bố thông tin đại chúng hoặc phương tiện công bố thông tin của UBCKNN, SGDCK. Nội dung công bố thông tin phải nêu rõ sự kiện được UBCKNN, SGDCK yêu cầu công bố nguyên nhân, mức độ xác thực của sự kiện đó.

Công ty chứng khoán phải công bố thông tin tại trụ sở chính, các chi nhánh về các thay đổi liên quan đến địa chỉ trụ sở chính, chi nhánh, các nội dung liên quan đến phương thức giao dịch, đặt lệnh, ký quỹ giao dịch, thời gian thanh toán, phí giao dịch, các dịch vụ cung cấp và danh sách những người hành nghề chứng khoán của công ty.

Cuối năm 2006, có 3 công ty chứng khoán bị phạt vi phạm hành chính. Công ty TNHH chứng khoán Ngân hàng Ngoại thương Việt Nam bị phạt 20 triệu đồng do vi phạm các quy định về việc quản lý tiền, chứng khoán của khách hàng, công ty và chế độ đăng ký, lưu ký, bù trừ, thanh toán chứng khoán. Công ty TNHH chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và Phát triển Việt Nam bị phạt 10 triệu đồng do vi phạm các quy định về đăng ký, lưu ký, bù trừ và thanh toán chứng khoán. Công ty cổ phần chứng khoán Sài Gòn (SSI) bị phạt 10 triệu đồng. SSI đã thực hiện 3 đợt tăng vốn

điều lệ trong năm 2006 từ 52 tỷ đồng lên 500 tỷ đồng mà không báo cáo Ủy ban Chứng khoán Nhà nước kịp thời để có công bố thông tin trên thị trường chứng khoán.

Trong đợt kiểm tra 4 công ty chứng khoán hồi tháng 2/2007, Công ty TNHH chứng khoán Ngân hàng Ngoại thương Việt Nam bị phạt 10 triệu đồng do vi phạm quy định về quy trình nhận lệnh khách hàng và quy định ưu tiên lệnh khách hàng trước lệnh tự doanh.

Nguồn: Cafef.vn

7.4. CÁCH ĐỌC VÀ SỬ DỤNG THÔNG TIN TRÊN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

7.4.1. Thông tin giao dịch tại Sở giao dịch

Tại Sở Giao dịch Chứng khoán Hà Nội (HNX), thời gian giao dịch gồm có các khung thời gian : 9h - 11h30 và 13h - 15h vào tất cả các ngày làm việc trong tuần (trừ thứ 7 & chủ nhật)

Thông tin tại Sở giao dịch chứng khoán, trước tiên, là thông tin về chỉ số chứng khoán. Chỉ số HNX - Index: trước đây là chỉ số Hasc-Index, được tính toán và công bố bắt đầu từ ngày chính thức mở cửa phiên giao dịch đầu tiên của thị trường (ngày 14/7/2005), được gọi là thời điểm gốc. Chỉ số này tính toán mức biến động giá của tất cả các cổ phiếu giao dịch trên Sở GDCK Hà Nội. Phương pháp tính chỉ số bằng cách so sánh tổng giá trị thị trường hiện tại với tổng giá trị thị trường của các cổ phiếu niêm yết tại thời điểm gốc. Cụ thể: tại thời điểm gốc, chỉ số có giá trị = 100.

Công thức tính chỉ số thị trường:

$$HNX - Index = \frac{\sum P_{it} \times Q_{it}}{\sum P_{io} \times Q_{it}} \times 100$$

Trong đó,

P_{it} : Giá thị trường của cổ phiếu I vào thời điểm hiện tại

Q_{it} : Số lượng cổ phiếu niêm yết của cổ phiếu I vào thời điểm hiện tại.

P_{io} : Giá thị trường của cổ phiếu I vào ngày cơ sở (gốc)

$i : 1, \dots, n$

Hạn chế của cách tính này là những cổ phiếu kém thanh khoản, nhưng có giá trị vốn hóa lớn sẽ có tác động lớn tới chỉ số HNX-Index, khiến cho chỉ số này phản ánh chưa sát với diễn biến của thị trường.

Chính vì vậy, từ ngày 1/1/2015, HNX thay đổi phương pháp tính HNX-Index. Theo đó chỉ số này được tính toán dựa trên giá trị vốn hoá thị trường có điều chỉnh tỷ lệ cổ phiếu tự do chuyển nhượng (tỷ lệ free float) của tất cả các cổ phiếu niêm yết và giao dịch trên HNX có tỷ lệ tự do chuyển nhượng lớn hơn hoặc bằng 5%. Đây là phương pháp tính toán chỉ số theo thông lệ quốc tế. Việc đổi mới phương pháp tính chỉ số HNX-Index loại bỏ ảnh hưởng tới diễn biến chỉ số của giá những cổ phiếu có khối lượng niêm yết lớn, nhưng lượng tự do chuyển nhượng thấp, qua đó phản ánh chính xác hơn diễn biến giao dịch trên thị trường.

Bảng 7.7. Thống kê thông tin chỉ số trên HNX ngày 18/05/2018

STT	Chức	Index				Thị trường			
		Giá trị	Giá trị	Giá trị	Giá trị	Giá trị	Giá trị	Giá trị	Giá trị
1	HNX30	224,12	222,33	219,26	224,26	-0,50	-0,22	30.623.700	30.623.700
2	HNX30TR	283,47	287,43	277,88	283,57	-0,20	-0,10	30.623.700	30.623.700
3	HNX30C	128,08	129,89	126,25	127,72	-2,35	-1,81	2.985.000	31.520.390.000
4	HNX30F	215,69	216,26	210,15	214,07	-1,53	-0,71	16.790.900	265.250.000.000
5	HNX30D	121,18	122,42	118,90	121,27	-0,23	-0,19	45.245.000	691.045.750.000
6	HNX30Cp	187,95	190,06	183,36	187,95	-0,19	-0,10	35.475.100	608.694.500.000
7	HNX30Cp	165,98	166,41	164,19	165,02	-0,55	-0,57	11.270.000	83.211.200.000
8	HNX30C	199,28	201,21	198,40	200,32	-1,02	-0,51	4.062.300	45.952.340.000
9	HNX30Cp	55,58	56,18	55,07	55,24	-0,73	-0,30	14.005.300	199.777.070.000
10	HNX30Cp	93,66	93,95	91,08	91,84	-1,72	-0,89	10.267.700	148.420.000.000
11	HNX30Cp	113,84	114,24	112,94	113,00	-0,87	-0,76	1.085.700	18.796.040.000
12	HNX30Cp	100,86	101,72	100,82	101,40	-0,61	-0,61	1.817.300	11.049.300.000

Nguồn: www.hnx.vn

Trong phiên giao dịch, chỉ số HNX-Index sẽ được tính mỗi khi có một giao dịch cổ phiếu được thực hiện, nghĩa là khi giá thực hiện của mỗi giao dịch cổ phiếu thay đổi, chỉ số HNX - Index sẽ thay đổi theo. Do đó, chỉ số HNX-Index phản ánh sự biến động giá trong suốt phiên giao dịch và tạo nên biểu đồ HNX-Index trực tuyến.

Chỉ số HNX - Index đóng cửa là chỉ số được tính bởi các mức giá đóng cửa của các cổ phiếu.

Ngoài chỉ số HNX-index, SGDCK Hà Nội còn công bố thông tin các chỉ số chứng khoán khác như trong Bảng 7.7. Trong đó, SGDCK có cung cấp thông tin bảng giá chứng khoán giao dịch trực tuyến, gồm các thông tin như:

- Tổng khối lượng và giá trị giao dịch: là số lượng cổ phiếu (khối lượng) và giá trị của số cổ phiếu được mua, bán trên HNX. Thông tin này cho biết mức độ hoạt động và tính thanh khoản của thị trường.

- Khối lượng & giá trị giao dịch liên tục và thỏa thuận: SGDCKHN



áp dụng ba phương thức giao dịch là phương thức khớp lệnh liên tục, khớp lệnh định kỳ (vào cuối phiên) và phương thức thỏa thuận.

Giao dịch khớp lệnh liên tục: tất cả các giao dịch khớp lệnh liên tục đối với cổ phiếu niêm yết, chứng chỉ quỹ niêm yết được thực hiện theo kết quả thanh toán bù trừ đa phương với thời gian thanh toán $T + 3$.

Giao dịch thỏa thuận:

Các giao dịch có KLGD nhỏ hơn 100.000 cổ phiếu niêm yết, chứng chỉ quỹ niêm yết được thực hiện thanh toán đa phương với thời gian thanh toán $T + 3$.

Các giao dịch có KLGD lớn hơn hoặc bằng 100.000 cổ phiếu niêm yết, chứng chỉ quỹ niêm yết được thực hiện thanh toán trực tiếp với thời gian thanh toán $T + 1$.

Đối với cổ phiếu mới được niêm yết và cổ phiếu bị tạm ngừng giao dịch trên 25 phiên, trong ngày giao dịch đầu tiên hoặc ngày giao dịch trở lại, SGDCKHN chỉ nhận lệnh mua và lệnh bán chứng khoán theo phương thức giao dịch khớp lệnh liên tục; SGDCKHN không thực hiện nhận lệnh mua, lệnh bán chứng khoán theo phương thức giao dịch thỏa thuận cho đến khi có giá tham chiếu được xác lập từ kết quả giao dịch của phương thức khớp lệnh liên tục.

Bảng 7.8. Trích bảng yết giá cổ phiếu trên sàn giao dịch chứng khoán Hà Nội ngày 15/6/2018

Đơn vị: Giá: 1000 đồng, KL: 1000 cổ phiếu

		Mã CK		TC	Trên	Sàn	Tổng KL	Giá										KL										Giá										KL										Giá										KL										Giá										KL										Giá										KL										Giá										KL										Giá										KL										Giá										KL										Giá										KL										Giá										KL										Giá										KL										Giá										KL										Giá										KL										Giá										KL										Giá										KL										Giá										KL										Giá										KL										Giá										KL										Giá										KL										Giá										KL										Giá										KL										Giá										KL										Giá										KL										Giá										KL										Giá										KL										Giá										KL										Giá										KL										Giá										KL										Giá										KL										Giá										KL										Giá										KL										Giá										KL										Giá										KL										Giá										KL										Giá										KL										Giá										KL										Giá										KL										Giá										KL										Giá										KL										Giá										KL										Giá										KL										Giá										KL										Giá										KL										Giá										KL										Giá										KL										Giá										KL										Giá										KL										Giá										KL										Giá										KL										Giá										KL										Giá										KL										Giá										KL										Giá										KL										Giá										KL										Giá										KL										Giá										KL										Giá										KL										Giá										KL										Giá										KL										Giá										KL										Giá										KL										Giá										KL										Giá										KL										Giá										KL										Giá										KL										Giá										KL										Giá										KL										Giá										KL										Giá										KL										Giá										KL										Giá										KL										Giá										KL										Giá										KL										Giá										KL										Giá										KL										Giá										KL										Giá										KL										Giá										KL										Giá										KL										Giá										KL										Giá										KL										Giá										KL										Giá										KL										Giá										KL										Giá										KL										Giá										KL										Giá										KL										Giá										KL										Giá										KL										Giá										KL										Giá										KL										Giá										KL										Giá										KL										Giá										KL										Giá										KL										Giá										KL										Giá										KL										Giá										KL										Giá										KL										Giá										KL										Giá										KL										Giá										KL										Giá										KL										Giá										KL										Giá										KL										Giá										KL										Giá										KL										Giá										KL										Giá										KL										Giá										KL										Giá										KL										Giá										KL										Giá										KL										Giá										KL										Giá										KL										Giá										KL										Giá										KL										Giá										KL										Giá										KL										Giá										KL										Giá										KL										Giá										KL										Giá										KL										Giá										KL										Giá										KL										Giá										KL										Giá										KL										Giá										KL										Giá										KL										Giá										KL										Giá										KL										Giá										KL										Giá										KL										Giá										KL										Giá										KL										Giá										KL										Giá										KL										Giá										KL										Giá										KL										Giá										KL										Giá										KL										Giá										KL										Giá										KL										Giá										KL										Giá										KL										Giá										KL										Giá										KL										Giá										KL										Giá										KL										Giá										KL										Giá										KL										Giá										KL										Giá										KL										Giá										KL										Giá										KL										Giá										KL										Giá										KL										Giá										KL										Giá										KL										Giá										KL										Giá										KL										Giá										KL										Giá										KL										Giá										KL										Giá										KL										Giá										KL										Giá										KL										Giá										KL										Giá										KL										Giá										KL										Giá										KL										Giá										KL										Giá										KL										Giá										KL										Giá										KL										Giá										KL										Giá										KL										Giá										KL										Giá										KL										Giá										KL										Giá										KL										Giá										KL										Giá										KL										Giá										KL										Giá										KL										Giá										KL										Giá										KL										Giá										KL										Giá										KL										Giá										KL										Giá										KL										Giá										KL										Giá										KL										Giá										KL										Giá										KL										Giá										KL										Giá										KL										Giá										KL										Giá										KL										Giá										KL										Giá										KL										Giá										KL										Giá										KL										Giá										KL										Giá										KL										Giá										KL										Giá										KL										Giá										KL										Giá										KL										Giá										KL										Giá										KL										Giá										KL										Giá										KL										Giá										KL										Giá										KL										Giá										KL										Giá										KL										Giá										KL										Giá										KL										Giá										KL										Giá										KL										Giá										KL										Giá										KL										Giá										KL										Giá										KL										Giá										KL										Giá										KL										Giá										KL										Giá										KL										Giá										KL										Giá										KL										Giá										KL										Giá										KL										Giá										KL										Giá										KL										Giá										KL										Giá										KL										Giá										KL										Giá										KL										Giá										KL										Giá										KL										Giá										KL										Giá										KL										Giá										KL										Giá										KL										Giá										KL										Giá										KL										Giá										KL										Giá										KL									
--	--	-------	--	----	------	-----	---------	-----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-----	--	--	--	--	--	--	--	--	--	----	--	--	--	--	--	--	--	--	--

Giá tham chiếu được áp dụng đối với chứng khoán mới niêm yết trong ngày giao dịch đầu tiên sẽ do tổ chức niêm yết và tổ chức tư vấn niêm yết (nếu có) đề xuất và được SGDCKHN phê duyệt.

Nếu trong 3 ngày giao dịch liên tục kể từ ngày giao dịch đầu tiên chưa xác định được mức giá đóng cửa được sử dụng là giá tham chiếu trong ngày giao dịch kế tiếp, tổ chức niêm yết và tổ chức tư vấn niêm yết (nếu có) sẽ phải xác định lại giá tham chiếu.

Trường hợp chứng khoán bị tạm ngừng giao dịch trên 25 phiên, khi được giao dịch trở lại, giá tham chiếu do SGDCKHN quyết định sau khi được sự chấp thuận của UBCKNN.

Trường hợp giao dịch chứng khoán không được hưởng cổ tức và các quyền kèm theo, giá tham chiếu tại ngày không hưởng quyền được xác định theo nguyên tắc lấy giá đóng cửa của ngày giao dịch gần nhất điều chỉnh theo giá trị cổ tức được nhận hoặc giá trị của các quyền kèm theo, ngoại trừ các trường hợp sau:

- (i) Doanh nghiệp phát hành trái phiếu chuyển đổi;
- (ii) Doanh nghiệp phát hành thêm cổ phiếu với giá phát hành cao hơn giá bình quân của ngày giao dịch liền trước ngày không hưởng quyền.
- (iii) Trường hợp tách hoặc gộp cổ phiếu, giá tham chiếu tại ngày giao dịch trở lại được xác định theo nguyên tắc lấy giá đóng cửa của ngày giao dịch trước ngày tách, gộp điều chỉnh theo tỷ lệ tách, gộp cổ phiếu.

Trong một số trường hợp cần thiết, SGDCKHN có thể áp dụng phương pháp xác định giá tham chiếu khác sau khi được UBCKNN chấp thuận.

- **Cột 3: “Giá trần”:** là mức giá cao nhất mà nhà đầu tư có thể đặt lệnh mua hoặc bán chứng khoán trong ngày giao dịch. Giá trần là mức giá tăng thêm 10% so với giá tham chiếu.

- **Cột 4: “Giá sàn”:** là mức giá thấp nhất mà nhà đầu tư có thể đặt lệnh mua hoặc bán chứng khoán trong ngày giao dịch. Giá sàn là mức giá giảm 10% so với giá tham chiếu.

- **“Chào mua”:** là hệ thống cột biểu thị 03 mức giá đặt mua tốt nhất (giá đặt mua cao nhất) và khối lượng đặt mua tương ứng. Ý nghĩa cụ thể từng cột như sau:



- Cột “Giá 1” và “KL 1”: biểu thị mức giá đặt mua cao nhất hiện thời chưa mua được và khối lượng đặt mua tương ứng với mức giá đó. Những lệnh đặt mua ở mức “Giá 1” luôn được ưu tiên thực hiện trước so với những lệnh đặt mua khác.

- Cột “Giá 2” và “KL 2”: biểu thị các lệnh đặt mua ở mức “Giá 2” và “KL 2”. Lệnh đặt mua ở mức “Giá 2” có độ ưu tiên chỉ sau lệnh đặt mua ở mức “Giá 1”.

- Tương tự như vậy, cột “Giá 3” và “KL 3” là cột mà các lệnh đặt mua ở mức giá này chỉ xếp hàng ưu tiên sau lệnh đặt mua ở mức “Giá 2”.

- “Khớp”: là hệ thống cột bao gồm các cột “Giá TH”, “+/- giá” và “KLTH”. Trong thời gian giao dịch, ý nghĩa của các cột này như sau:

- “Giá TH” (Giá thực hiện): Là giá thực hiện của giao dịch gần nhất.
“+/- giá”: Là mức thay đổi của mức giá thực hiện mới nhất so với giá tham chiếu.

Bảng trực tuyến của HNX không phân biệt màu sắc các mức giá giao dịch. Tuy nhiên, bảng trực tuyến của rất nhiều CTCK có sự phân biệt này. Cụ thể:

Nếu giá của giao dịch mới nhất thấp hơn giá tham chiếu thì ba cột “Giá”, “+/- Giá” và “KLTH” sẽ ở trạng thái màu đỏ.

Nếu giá của giao dịch mới nhất tăng so với giá tham chiếu thì cả ba cột đồng thời thể hiện màu xanh lá cây.

Nếu giá của giao dịch mới nhất bằng với giá tham chiếu thì cả ba cột đồng thời thể hiện màu vàng.

- “KLTH”: là khối lượng cổ phiếu được thực hiện của giao dịch gần nhất.

- “Chào bán”: Là hệ thống cột hiển thị ba mức giá chào bán tốt nhất (giá chào bán thấp nhất) và khối lượng tương ứng với các mức giá đó. Ý nghĩa cụ thể từng cột như sau:

- Cột “Giá 1” và “KL1”: biểu thị mức giá chào bán thấp nhất hiện thời trong số lệnh chào bán nhưng chưa bán được và khối lượng chào bán tương ứng với mức giá đó. Những lệnh chào bán ở mức “Giá 1” luôn được ưu tiên thực hiện trước so với những lệnh chào bán khác.

- Cột “Giá 2” và “KL 2”: biểu thị các lệnh chào bán ở mức “Giá 2” và “KL 2”. Lệnh chào bán ở mức “Giá 2” có độ ưu tiên chỉ sau lệnh chào bán ở mức “Giá 1”.

- Tương tự như vậy, cột “Giá3” và “KL3” là cột mà các lệnh chào bán ở mức giá này chỉ xếp hàng ưu tiên sau lệnh chào bán ở mức “Giá2”.

Bảng 7.9 cung cấp thông tin bảng giá trái phiếu giao dịch hàng ngày trên HNX. Cụ thể:

**Bảng 7.9. Trích bảng yết giá trái phiếu chính phủ trên
Sở giao dịch chứng khoán Hà Nội ngày 18/6/2018**

STT	Ngày	Kỳ hạn còn lại	Mã TP ▲	Thân lệ	Giá yết (đồng)	Lợi suất (%/năm)	KLGD	GTGD (đồng)
1	18/05/2018	10 năm	BVD617271	VND	103.645	5,2	2.000.000	212.786.000.000
2	18/06/2018	10 năm	TB1328154	VND	132.981	4,7	10.949.542	1.550.597.491.246
3	18/06/2018	2 năm	TD1020065	VND	117.606	2,87	500.000	62.413.000.000
4	18/05/2018	2 năm	TD1020065	VND	117.606	2,87	500.000	62.413.000.000
5	18/06/2018	2 năm	TD1020065	VND	116.628	3,2605	1.000.000	123.848.000.000
6	18/06/2018	5 năm	TD1323032	VND	123.425	3,8999	908.738	117.966.005.994
7	18/06/2018	9 tháng	TD1419082	VND	103.457	2,5089	500.000	53.070.500.000
8	18/06/2018	9 tháng	TD1419083	VND	103.442	2,5088	500.000	52.876.500.000
9	18/06/2018	12 tháng	TD1419088	VND	104.673	2,2998	500.000	55.257.000.000
10	18/05/2018	12 tháng	TD1419089	VND	104.670	2,3	500.000	54.855.000.000

Nguồn: www.hnx.vn

▲ Tăng: kí hiệu màu xanh có mũi tên quay lên.

▼ Giảm: kí hiệu màu đỏ có mũi tên quay xuống. Không đổi: giá khớp lệnh bằng giá tham chiếu.

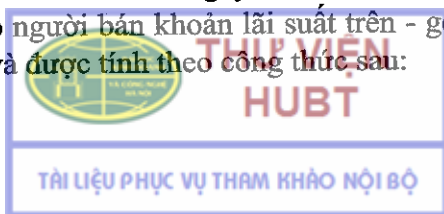
... Cột 1 “Ngày giao dịch”: thời gian trái phiếu được mua bán trên thị trường.

Cột 2: “Kỳ hạn còn lại” của trái phiếu bao gồm các nhóm sau: 1 năm, 2 năm, 3 năm, 5 năm, 7 năm, 10 năm và 15 năm.

Cột 3: Mã trái phiếu

Cột 4: Loại đồng tiền yết giá

Cột 5: Giá yết trên thị trường trái phiếu, giá của những trái phiếu mua bán được niêm yết gọi là giá sạch (clean price) hay là giá phẳng (flat price) - Pc. Tuy nhiên, giá yết này thường không phải là giá thực tế thanh toán giữa người mua và người bán trong trường hợp ngày mua bán nằm giữa hai lần trả lãi. Người mua trái phiếu được nhận lãi trong kỳ trả lãi gần nhất. Nhưng người bán về nguyên tắc phải được hưởng lãi suất trong thời gian tính từ kỳ trả lãi trước đó đến ngày bán trái phiếu. Do vậy, người mua trái phiếu sẽ trả cho người bán khoản lãi suất trên - gọi là lãi suất tích tụ (Accrued Interest) và được tính theo công thức sau:



$$\text{Lãi tích lũy (AI)} = \text{Lãi trong kỳ} \times \frac{\text{Số ngày kể từ lần trả lãi trước}}{\text{Số ngày giữa 2 lần trả lãi}}$$

Giá người mua trái phiếu thực tế trả cho người bán (gọi là giá bẩn - dirty price) hay là giá thanh toán của trái phiếu

$$(Pd) = \text{Giá sạch (Pc)} + \text{Lãi tích tụ (AI)}$$

Cột 6: Lợi suất gần nhất hay còn gọi là tỷ suất lợi tức hiện hành (Tiền lãi hàng năm/ Thị giá trái phiếu hiện hành).

Cột 7: Khối lượng giao dịch trong ngày

Cột 8: Giá trị giao dịch trong ngày

Bảng 7.10. Bảng yết giá trái phiếu trên thị trường NYSE

1	2	3	4	5	6	7	8	9
Type	Issue 	Price	Coupon (%)	Maturity	YTM (%)	Current Yield (%)	Fitch Ratings	Callable
Corp	FORDMOTOR CREDITCO LLC	108.00	5.625	15-Sep-2015	3.632	5.208	BB	No
Corp	FORDMOTOR CREDITCO LLC	103.50	5.750	1-Feb-2021	5.285	5.556	BB	No
Treas	T-NOTE4.62531 - Oct-2011	102.31	4.625	31-Oct-2011	0.106	4.520	AAA	No
Treas	T-NOTE4.625 31-Dec-2011	103.02	4.625	31-Dec-2011	0.177	4.489	AAA	No
Zero	USTREASSEC STRIPPED INT PMT15-Aug-2011	100.04	0.000	15-Aug-2011	-0.143	0.000	AAA	No

Nguồn: www.nysebond.com

Cột 1 “Type”: cho biết loại trái phiếu được niêm yết

- Corp: trái phiếu công ty
- Treas: trái phiếu chính phủ
- Zero: trái phiếu chính phủ zero-coupon
- Muni: trái phiếu chính quyền địa phương

Cột 2 “Issue”: cho biết tên tổ chức phát hành trái phiếu

Tuy nhiên, nguyên tắc xác định giá tham chiếu, biên độ dao động giá có sự khác biệt giữa hai sàn như đã nghiên cứu ở chương 3.

Trong phiên định kỳ xác định giá mở cửa và đóng cửa tại HSX, ý nghĩa của các thông tin chào mua và chào bán có sự khác biệt.

Trước thời gian khớp lệnh xác định giá mở cửa hoặc đóng cửa, bên mua là ba mức giá cao nhất và khối lượng tương ứng trong số các lệnh đang đặt mua và bên bán là ba mức giá bán thấp nhất và khối lượng tương ứng trong số các lệnh đang đặt bán tính đến thời điểm xem bảng trực tuyến. Nhà đầu tư muốn lệnh của mình được ưu tiên trước thì giá đặt phải cao hơn các lệnh mua đang chờ khớp và giá đặt bán phải thấp hơn các lệnh bán đang chờ khớp.

Sau phiên khớp lệnh định kỳ xác định giá đóng cửa, bên mua là ba mức giá cao nhất và khối lượng tương ứng trong số các lệnh chưa mua được và bên bán là ba mức giá bán thấp nhất và khối lượng tương ứng trong số các lệnh chưa bán được.

Một số điểm lưu ý:

“Mở cửa”: là mức giá được xác lập sau khi kết thúc đợt khớp lệnh định kì xác định giá mở cửa.

“Đóng cửa”: là mức giá được xác lập sau khi kết thúc đợt khớp lệnh định kì xác định giá đóng cửa.

“Cao nhất”: là giá thực hiện cao nhất tính từ thời điểm giao dịch đến thời điểm xem bảng trực tuyến.

“Thấp nhất”: là giá thực hiện thấp nhất tính từ thời điểm giao dịch đến thời điểm xem bảng trực tuyến.

Màu sắc của Bảng điện tử: màu xanh lá cây: giá tăng; Màu tím: giá tăng kịch trần; Màu vàng: đứng giá; Màu đỏ: giá giảm. Màu xanh nước biển: giá giảm kịch sàn.

Nếu giá của giao dịch mới nhất thấp hơn giá tham chiếu thì ba cột “Giá”, “+/- Giá” và “KLTH” sẽ ở trạng thái màu đỏ.

Nếu giao dịch gần nhất có mức giá bằng với giá tham chiếu thì cả ba cột trên sẽ có màu vàng.

Nếu giá của giao dịch mới nhất tăng so với giá tham chiếu thì cả ba cột trên sẽ có màu xanh lá cây.

Nếu giá của giao dịch mới nhất tăng và bằng với giá trần, thì cả ba cột trên sẽ có màu tím. Ngược lại, giá giảm bằng giá sàn, thì cả ba cột trên sẽ có màu xanh nước biển.

- Ở cột “+/-”: Kí hiệu CE là giá trần. Ngược lại, nếu ký hiệu FL là giá sàn.

- Trong đợt giao dịch khớp lệnh liên tục (đợt 2) và sau khi kết thúc ngày giao dịch, cột “Đặt mua” sẽ chuyển thành “Dư mua”, cột “Chào bán” sẽ chuyển thành “Dư bán”. Trong đợt 2, cột “Dư mua”/ “Dư bán” biểu thị những lệnh đang chờ khớp. Kết thúc ngày giao dịch, các cột “Dư mua”/ “Dư bán” biểu thị ba giá tốt nhất (giá mua cao nhất và giá bán thấp nhất) trong số những lệnh không được thực hiện trong ngày giao dịch.

- Hệ thống cột “Dư mua/ Dư bán” chỉ thể hiện những giá mua/giá bán tốt nhất. Ngoài ba mức giá mua/bán kể trên, thị trường còn có các mức giá mua/ bán khác mà không được thể hiện trên màn hình.

- Hệ thống cột “Đặt mua”/“Chào bán” chỉ hiển thị ba mức giá mua/ giá bán tốt nhất. Ngoài ba mức giá mua/ giá bán trên, thị trường còn có các mức giá mua/giá bán khác nhưng không tốt bằng ba mức giá thể hiện trên màn hình.

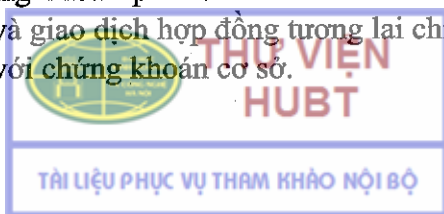
- Khi có lệnh ATO hoặc ATC thì các lệnh này sẽ hiển thị ở vị trí của cột “Giá 1” và “KL 1” của bên “Đặt mua” hoặc “Chào bán”. Bởi lệnh ATO (hoặc ATC) chấp nhận với mọi giá miễn giá đó là giá mở cửa (hoặc đóng cửa).

- Trên bảng giá trực tuyến, tất cả các cột thể hiện khối lượng sẽ là số lượng tính theo lô (tại HSX 1 lô là 10 cổ phiếu).

Đối với thị trường giao dịch chứng khoán phái sinh:

Ngày 10/08/2017, thị trường chứng khoán phái sinh Việt Nam chính thức đi vào hoạt động với hai sản phẩm đầu tiên là hợp đồng tương lai chỉ số VN30 và hợp đồng tương lai trái phiếu Chính phủ (kỳ hạn 5 năm). Các hợp đồng tương lai được niêm yết và giao dịch trên Sở Giao dịch Phái sinh Việt Nam (HNX) và thanh toán bù trừ qua Trung tâm Bù trừ (VSD). HNX đã chấp thuận thành viên giao dịch chứng khoán phái sinh cho 7 công ty chứng khoán gồm CTCK Sài Gòn (SSI), CTCK TP. Hồ Chí Minh (HSC), CTCK Bản Việt, CTCK Ngân hàng Đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC), VNDIRECT, MBS và VPBS.

Thị trường chứng khoán phái sinh diễn ra trước thị trường chứng khoán cơ sở 15 phút và giao dịch hợp đồng tương lai chỉ số VN30 có một số điểm khác biệt so với chứng khoán cơ sở.



Cụ thể, phiên ATO bắt đầu từ lúc 8h45' - 9h00', Phiên liên tục sáng: từ 9h00' - 11h30', Phiên liên tục chiều: từ 13h00' - 14h45' và phiên ATC: 14h45' - 15h00'.

Biên độ dao động giá +/-7% và bước giá là 0,1 điểm chỉ số (tương đương 10.000 đồng). Khối lượng giao dịch tối thiểu là 1 hợp đồng.

Bên cạnh đó, hợp đồng tương lai chỉ số còn có tiêu chí về ngày đáo hạn. Do đó, bảng điện tử giao dịch của HĐTL chỉ số VN30 sẽ có một số điểm khác biệt với bảng điện tử thông thường. Tiêu biểu nhất là bảng giá có thêm cột “Tháng đáo hạn”.

Bảng 7.12. Trích bảng giao dịch Hợp đồng tương lai trực tuyến trên HNX ngày 18/05/2018

TOP	NIÊM YẾT	UPCOM	ETF	PHẢI SINH	TỔ CHỨC	
TỔNG HỢP	CHI TIẾT	GO THUA THUẬN				
TỔNG SỐ MÃ HỢP ĐỒNG GIAO DỊCH						
			Đạo mua	Khối lượng	Đạo bán	
MÃ HỢP	Tháng đáo hạn	Giá	Giá			
		Hiện	Sinh			
			Giá 1	KL1	Giá 1	KL1
			Giá 2	KL2	Giá 2	KL2
			Giá 3	KL3	Giá 3	KL3
			Giá 4	KL4	Giá 4	KL4
			Giá 5	KL5	Giá 5	KL5
			Giá 6	KL6	Giá 6	KL6
			Giá 7	KL7	Giá 7	KL7
			Giá 8	KL8	Giá 8	KL8
			Giá 9	KL9	Giá 9	KL9
			Giá 10	KL10	Giá 10	KL10
			Giá 11	KL11	Giá 11	KL11
			Giá 12	KL12	Giá 12	KL12
			Giá 13	KL13	Giá 13	KL13
			Giá 14	KL14	Giá 14	KL14
			Giá 15	KL15	Giá 15	KL15
			Giá 16	KL16	Giá 16	KL16
			Giá 17	KL17	Giá 17	KL17
			Giá 18	KL18	Giá 18	KL18
			Giá 19	KL19	Giá 19	KL19
			Giá 20	KL20	Giá 20	KL20
			Giá 21	KL21	Giá 21	KL21
			Giá 22	KL22	Giá 22	KL22
			Giá 23	KL23	Giá 23	KL23
			Giá 24	KL24	Giá 24	KL24
			Giá 25	KL25	Giá 25	KL25
			Giá 26	KL26	Giá 26	KL26
			Giá 27	KL27	Giá 27	KL27
			Giá 28	KL28	Giá 28	KL28
			Giá 29	KL29	Giá 29	KL29
			Giá 30	KL30	Giá 30	KL30
			Giá 31	KL31	Giá 31	KL31
			Giá 32	KL32	Giá 32	KL32
			Giá 33	KL33	Giá 33	KL33
			Giá 34	KL34	Giá 34	KL34
			Giá 35	KL35	Giá 35	KL35
			Giá 36	KL36	Giá 36	KL36
			Giá 37	KL37	Giá 37	KL37
			Giá 38	KL38	Giá 38	KL38
			Giá 39	KL39	Giá 39	KL39
			Giá 40	KL40	Giá 40	KL40
			Giá 41	KL41	Giá 41	KL41
			Giá 42	KL42	Giá 42	KL42
			Giá 43	KL43	Giá 43	KL43
			Giá 44	KL44	Giá 44	KL44
			Giá 45	KL45	Giá 45	KL45
			Giá 46	KL46	Giá 46	KL46
			Giá 47	KL47	Giá 47	KL47
			Giá 48	KL48	Giá 48	KL48
			Giá 49	KL49	Giá 49	KL49
			Giá 50	KL50	Giá 50	KL50
			Giá 51	KL51	Giá 51	KL51
			Giá 52	KL52	Giá 52	KL52
			Giá 53	KL53	Giá 53	KL53
			Giá 54	KL54	Giá 54	KL54
			Giá 55	KL55	Giá 55	KL55
			Giá 56	KL56	Giá 56	KL56
			Giá 57	KL57	Giá 57	KL57
			Giá 58	KL58	Giá 58	KL58
			Giá 59	KL59	Giá 59	KL59
			Giá 60	KL60	Giá 60	KL60
			Giá 61	KL61	Giá 61	KL61
			Giá 62	KL62	Giá 62	KL62
			Giá 63	KL63	Giá 63	KL63
			Giá 64	KL64	Giá 64	KL64
			Giá 65	KL65	Giá 65	KL65
			Giá 66	KL66	Giá 66	KL66
			Giá 67	KL67	Giá 67	KL67
			Giá 68	KL68	Giá 68	KL68
			Giá 69	KL69	Giá 69	KL69
			Giá 70	KL70	Giá 70	KL70
			Giá 71	KL71	Giá 71	KL71
			Giá 72	KL72	Giá 72	KL72
			Giá 73	KL73	Giá 73	KL73
			Giá 74	KL74	Giá 74	KL74
			Giá 75	KL75	Giá 75	KL75
			Giá 76	KL76	Giá 76	KL76
			Giá 77	KL77	Giá 77	KL77
			Giá 78	KL78	Giá 78	KL78
			Giá 79	KL79	Giá 79	KL79
			Giá 80	KL80	Giá 80	KL80
			Giá 81	KL81	Giá 81	KL81
			Giá 82	KL82	Giá 82	KL82
			Giá 83	KL83	Giá 83	KL83
			Giá 84	KL84	Giá 84	KL84
			Giá 85	KL85	Giá 85	KL85
			Giá 86	KL86	Giá 86	KL86
			Giá 87	KL87	Giá 87	KL87
			Giá 88	KL88	Giá 88	KL88
			Giá 89	KL89	Giá 89	KL89
			Giá 90	KL90	Giá 90	KL90
			Giá 91	KL91	Giá 91	KL91
			Giá 92	KL92	Giá 92	KL92
			Giá 93	KL93	Giá 93	KL93
			Giá 94	KL94	Giá 94	KL94
			Giá 95	KL95	Giá 95	KL95
			Giá 96	KL96	Giá 96	KL96
			Giá 97	KL97	Giá 97	KL97
			Giá 98	KL98	Giá 98	KL98
			Giá 99	KL99	Giá 99	KL99
			Giá 100	KL100	Giá 100	KL100

Ví dụ, Hợp đồng có mã VN30F1708 bao gồm các thông tin: “VN30F” là Hợp đồng tương lai của chỉ số VN30. “17” là năm 2017 và “08” là tháng đáo hạn của Hợp đồng.

Hiện tại cùng một lúc sẽ có 4 “tháng” hợp đồng (contract months) được giao dịch với chỉ số VN30-Index: hợp đồng tương lai cho tháng hiện tại; hợp đồng tương lai cho tháng kế tiếp; hợp đồng tương lai cuối quý gần nhất; hợp đồng tương lai cuối quý tiếp theo.

Ví dụ, hợp đồng tương lai có mã số VN30F1708 là hợp đồng cho tháng hiện tại sẽ đáo hạn vào tháng 8/2017. Bên cạnh đó nhà đầu tư có thể giao dịch hợp đồng có mã số VN30F1709 là hợp đồng sẽ đáo hạn vào tháng kế tiếp (tháng 9/2017). Hợp đồng có mã số VN30F1712 là hợp đồng sẽ đáo hạn vào quý gần nhất (tháng 12/2017 - quý IV/2017). Hợp đồng có

mã số VN30F1803 là hợp đồng đáo hạn vào quý kế tiếp (tháng 3/2018 - quý I/2018).

7.4.2. Tại tổ chức phát hành

Cách đọc và sử dụng bản cáo bạch

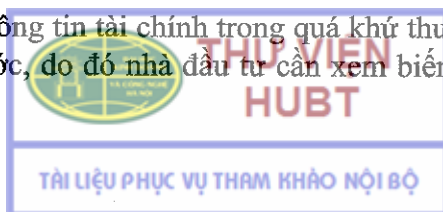
Mặc dù những đợt chào bán lần đầu ra công chúng dường như là cơ hội đầu tư tốt vì chúng thường mang lại lợi nhuận ban đầu cao (mức chênh lệch do cổ phiếu tăng giá) nhưng rủi ro vẫn tồn tại và không có gì bảo đảm là nhà đầu tư sẽ thu được tiền chênh lệch hoặc tiền chênh lệch như mức kỳ vọng. Do đó, nhà đầu tư nên đánh giá cẩn thận những yếu tố cơ bản của công ty đăng ký niêm yết thông qua nghiên cứu các thông tin trong bản cáo bạch. Đây là một tài liệu rất quan trọng, giúp nhà đầu tư đánh giá tiềm năng sinh lời và triển vọng của công ty trước khi quyết định có đầu tư vào công ty hay không.

Trên thực tế, tiêu chuẩn công bố và giải trình của các bản cáo bạch khác nhau, nhưng mục lục của các bản cáo bạch thường giống nhau, và thông thường bao gồm những nội dung chính như đã trình bày ở phần trên. Để đọc và sử dụng bản cáo bạch hiệu quả, ngoài những thông tin cần như vốn cổ phần, thống kê số liệu phát hành/ chào bán, phương án sử dụng tiền thu được từ đợt phát hành, thông tin ngành, v.v... nhà đầu tư nên nhìn vào một số điểm chính:

Tình hình tài chính trong quá khứ, hiện tại và tương lai của công ty

Phần thông tin tài chính trong quá khứ: Thường bao gồm tóm tắt các bản báo cáo tài chính đã được kiểm toán, và bảng cân đối kế toán (trên cơ sở tổng hợp) theo mẫu, được trích ra từ báo cáo của kiểm toán trong phần phụ lục của bản cáo bạch. Mặc dù vậy, nhà đầu tư cần lưu ý rằng nếu tuân thủ đúng quy trình kiểm toán thì công ty kiểm toán sẽ tìm ra điểm bất hợp lý, không logic trong số liệu mà doanh nghiệp đưa ra. Trong trường hợp đó, công ty kiểm toán sẽ đưa vào báo cáo ý kiến của mình. Trong kiểm toán có nhiều loại ý kiến, nếu không tin tưởng vào con số đó công ty sẽ cho ý kiến loại trừ. Do vậy, không phải doanh nghiệp đã được kiểm toán là nhà đầu tư yên tâm, mà còn phụ thuộc vào ý kiến của công ty kiểm toán về báo cáo tài chính. Nếu công ty kiểm toán đưa ý kiến loại trừ đồng nghĩa với số liệu của báo cáo đó không đúng.

Việc công bố thông tin tài chính trong quá khứ thường được tính từ hai năm tài chính trước, do đó nhà đầu tư cần xem biến động trong thời



gian tới đối với doanh nghiệp như thế nào, tích cực hay tiêu cực; xu hướng của nó so với các doanh nghiệp khác ra sao... thông tin phải đi kèm với phân giải thích và phân tích hoạt động tài chính trong quá khứ. Nếu có bất cứ một sai sót nào trong các thông tin tài chính được công bố mà Ủy ban Chứng khoán phát hiện được thì tổ chức kiểm toán cũng như tổ chức bảo lãnh phát hành phải chịu trách nhiệm liên đới trước pháp luật cùng với tổ chức phát hành.

Phân thông tin tài chính tương lai: Gồm các dự tính về:

- Doanh thu;
- Lợi nhuận trước thuế trước và sau khi tính lãi cho cổ đông thiểu số ngoài công ty;
- Lợi nhuận sau thuế;
- Tổng cổ tức và cổ tức ròng.

Từ dự tính về lợi nhuận và giá chào bán cổ phiếu của công ty phát hành, nhà đầu tư có thể tính toán các mức giá thị trường của một cổ phiếu tính theo thu nhập trên mỗi cổ phiếu trong năm của công ty phát hành (được ký hiệu là P/E).

Hệ số này cho thấy khi nào thì giá cổ phiếu phù hợp với thu nhập. Tức là các công ty có nhiều cơ hội tăng trưởng thường có P/E cao hơn các công ty có ít cơ hội tăng trưởng. Tuy nhiên, cũng cần lưu ý trường hợp P/E cao có thể là do mức thu nhập (E) thấp. Căn cứ vào hệ số P/E, cùng với sự phân tích về mặt chất lượng của công ty phát hành, nhà đầu tư có thể đánh giá đợt phát hành, chào bán cổ phiếu của công ty so với các mức cổ phiếu đã được niêm yết của các công ty trong cùng ngành.

Hoạt động của công ty

Thông tin về hoạt động của công ty đó gồm có thị phần, quy trình sản xuất, xuất nhập khẩu (nếu có), các sản phẩm của công ty... Nhà đầu tư cần hiểu rằng nếu sản phẩm của công ty không phải là đồ bỏ đi thì khách hàng sẽ tiếp tục mua, đây sẽ là cơ hội để công ty mở rộng thị phần, tăng doanh thu. Ngoài ra, nếu công ty có sức cạnh tranh bền vững sẽ vượt qua được các đối thủ trên thị trường.

Những người trong ban lãnh đạo và điều hành

Thông tin về ban lãnh đạo và điều hành là thông tin liên quan tới cổ đông, Hội đồng quản trị và Ban giám đốc

Nhà đầu tư nên đọc danh sách các cổ đông, Hội đồng quản trị và Ban giám đốc. Mặc dù các dữ liệu đưa ra không phải là con dấu đảm bảo về chất lượng kỹ năng quản lý của họ, nhưng nhà đầu tư vẫn có thể biết được trình độ chuyên môn và kinh nghiệm quản lý của những con người này.

Nhà đầu tư cũng cần chú ý các quyền lợi của các cổ đông lớn, Hội đồng quản trị và đội ngũ lãnh đạo chủ chốt trong các ngành tương tự hoặc các ngành cạnh tranh nếu chúng được nêu trong bản cáo bạch, các giao dịch trong quá khứ hoặc trong tương lai với các công ty liên quan. Bản cáo bạch sẽ cung cấp đầy đủ các nhóm thành viên sau:

- Cổ đông lớn và các nhà sáng lập của công ty phát hành, kể cả tên và cổ phần của các cá nhân đứng đằng sau công ty;

- Hội đồng quản trị bao gồm cổ phần mà họ đại diện, chi tiết về trình độ, kinh nghiệm và phân trách nhiệm của mỗi giám đốc, và họ có phải là các giám đốc điều hành hay không;

- Đội ngũ cán bộ quản lý dưới cấp uỷ viên Hội đồng quản trị, chi tiết về trình độ, kinh nghiệm và phân trách nhiệm của họ;

- Tỷ lệ sở hữu cổ phiếu, trái phiếu của từng thành viên nói trên.

Những rủi ro liên quan đến kinh doanh và triển vọng của công ty

Nhà đầu tư cần phân tích nguyên nhân dẫn đến những rủi ro có thể xảy ra đối với công ty như:

- Do phụ thuộc vào những cán bộ chủ chốt;

- Do phụ thuộc vào một số ít các khách hàng, nhà cung cấp hoặc các dự án trong nội bộ công ty;

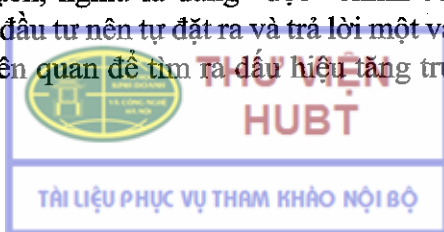
- Những thay đổi về giá nguyên liệu thô;

- Sự hợp nhất giữa các đối thủ cạnh tranh hoặc các công ty mới tham gia vào ngành;

- Tranh chấp cụ thể đã bắt đầu phát sinh hoặc bị mang ra toà.

Trong phần này nhà đầu tư cũng cần tìm hiểu xem Hội đồng quản trị của công ty định giải quyết hoặc làm giảm ảnh hưởng của các nhân tố rủi ro đã xác định như thế nào.

Đọc bản cáo bạch, nghĩa là đang “đọc” chính công ty. Trong quá trình nghiên cứu, nhà đầu tư nên tự đặt ra và trả lời một vài câu hỏi, so sánh với những cột mốc liên quan để tìm ra dấu hiệu tăng trưởng của công ty.



Chẳng hạn, doanh số bán hàng tăng có nghĩa là lợi nhuận cũng tăng và dẫn tới giá cổ phiếu tăng, nhưng các con số chưa phải nói lên tất cả? Do vậy, nhà đầu tư nên nghiên cứu kỹ bản cáo bạch để tìm ra những dấu hiệu tăng trưởng thực của công ty. Cuối cùng, nhà đầu tư có thể kiểm tra thông tin qua các công ty chứng khoán, qua các công nhân viên nội bộ công ty, và qua cổ đông hiện hữu để xác minh tính xác thực của bản cáo bạch.

Cách đọc và sử dụng các báo cáo tài chính

Theo quy định của Bộ Tài chính, báo cáo tài chính bao gồm: Bảng cân đối kế toán, báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh, báo cáo lưu chuyển tiền tệ, thuyết minh báo cáo tài chính.

Đây là một tập hợp đầy đủ các số liệu phản ánh tình hình hoạt động sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp trong một kỳ kinh doanh. Các nhà quản lý sử dụng chúng để đánh giá năng lực thực hiện và xác định các lĩnh vực cần thiết phải được can thiệp. Các cổ đông sử dụng chúng để theo dõi tình hình vốn đầu tư của mình đang được quản lý như thế nào. Các nhà đầu tư bên ngoài dùng chúng để xác định cơ hội đầu tư. Còn người cho vay và nhà cung ứng lại thường xuyên kiểm tra báo cáo tài chính để xác định khả năng thanh toán của những công ty mà họ đang giao dịch.

Bảng cân đối kế toán

Bảng cân đối kế toán thể hiện những tài sản do công ty quản lý và việc cấp vốn cho những tài sản này - bằng vốn của những người cho vay (nợ phải trả), vốn góp từ các chủ sở hữu, hoặc từ cả hai nguồn. Bảng cân đối kế toán được phản ánh theo phương trình kế toán sau:

$$\text{Tài sản} = \text{nợ phải trả} + \text{vốn chủ sở hữu}$$

- Tài sản

Nhà đầu tư nên hiểu một số chi tiết về loại báo cáo tài chính đặc biệt này. Bảng cân đối kế toán bắt đầu bằng cách liệt kê toàn bộ tài sản dễ chuyển thành tiền nhất: tiền mặt và trái khoán bán được, các khoản phải thu và hàng tồn kho. Tất cả những khoản này được gọi là tài sản lưu động. Thông thường, tài sản lưu động là những tài sản có thể chuyển thành tiền trong vòng một năm.

Kế đến, bảng cân đối kế toán kiểm kê các tài sản khác khó chuyển thành tiền hơn - ví dụ như cơ sở hạ tầng và trang thiết bị. Những tài sản này được gọi là tài sản cố định.

Vì hầu hết tài sản cố định, ngoại trừ đất đai, đều khấu hao (tức là bị sụt giảm giá trị) theo thời gian, nên công ty phải giảm giá trị đã định của những tài sản cố định này bằng khấu hao lũy kế. Tổng giá trị bất động sản, nhà máy và trang thiết bị trừ đi giá trị khấu hao lũy kế bằng giá trị hiện tại về bất động sản, nhà máy và trang thiết bị.

Một số công ty đưa lợi thế kinh doanh vào bảng cân đối kế toán như một phần tài sản của công ty. Lợi thế kinh doanh là giá trị của danh tiếng tốt, uy tín và lượng khách hàng có sẵn. Lợi thế kinh doanh được thể hiện là tài sản cố định khi một công ty mua lại một công ty khác với giá cao hơn giá trị tài sản của công ty được mua theo giá thị trường. Lợi thế kinh doanh cũng như bằng sáng chế, thương hiệu công ty... là những tài sản vô hình. Cũng giống như tài sản cố định, khi được định giá, chúng phải được tính khấu hao theo vòng đời kinh tế hữu dụng của chúng.

- Nợ phải trả và vốn chủ sở hữu

Nợ ngắn hạn là khoản tiền phải thanh toán trong thời hạn một năm, gồm có giấy nợ ngắn hạn, tiền lương tích lũy, thuế thu nhập tích lũy, và các khoản phải trả. Nghĩa vụ hoàn trả nợ trên cơ sở vốn vay dài hạn của năm nay cũng được liệt kê trong mục nợ ngắn hạn.

Vốn lưu động ròng là khoản tiền công ty giữ lại cho các hoạt động ngắn hạn. Khoản tiền giữ lại phụ thuộc vào từng lĩnh vực kinh doanh và kế hoạch hoạt động của mỗi công ty.

Tiêu biểu cho nợ dài hạn là trái phiếu và tài sản thế chấp - các khoản nợ mà công ty có nghĩa vụ phải hoàn trả theo hợp đồng cả vốn lẫn lãi.

Báo cáo kết quả kinh doanh

Kết cấu báo cáo kết quả kinh doanh chia hoạt động một doanh nghiệp thành ba loại: hoạt động sản xuất kinh doanh chính, hoạt động tài chính và hoạt động khác.

Công thức chung của phần này là Lợi nhuận = Doanh thu - Chi phí.

Hoạt động sản xuất kinh doanh chính thể hiện qua ba chỉ tiêu chính: Doanh thu (thuần) bán hàng và cung cấp dịch vụ, Giá vốn hàng bán và Lợi nhuận gộp từ hoạt động bán hàng.

Lợi nhuận gộp từ bán hàng = Doanh thu thuần bán hàng - Giá vốn hàng bán.



Hoạt động tài chính: thể hiện qua hai chỉ tiêu: Doanh thu tài chính và Chi phí tài chính.

Hoạt động khác: thể hiện qua hai chỉ tiêu Thu nhập khác và Chi phí khác.

Lợi nhuận trước thuế = Lợi nhuận thuần từ kinh doanh + (Doanh thu khác - Chi phí khác).

Lợi nhuận sau thuế = Lợi nhuận trước thuế - Chi phí thuế thu nhập hiện hành phải nộp.

Phân tích báo cáo kết quả kinh doanh trong một kỳ cho thấy hoạt động nào đóng góp nhiều nhất vào lợi nhuận của doanh nghiệp. Thông thường hoạt động chính phải đóng góp lớn nhất. Khi so sánh với các kỳ trước đó, nhà đầu tư có thể thấy biến động tăng hay giảm của từng hoạt động. Thông thường hoạt động sản xuất kinh doanh chính tăng là tốt.

Báo cáo lưu chuyển tiền tệ

Trong bốn văn bản trên, Báo cáo lưu chuyển tiền tệ có vai trò rất quan trọng. Nó cung cấp cho nhà đầu tư biết nguồn tiền của doanh nghiệp sinh ra từ đâu và sử dụng vào mục đích gì.

Thông thường, Báo cáo lưu chuyển tiền tệ phân chia luồng tiền vào ba hoạt động cơ bản: hoạt động sản xuất kinh doanh, hoạt động đầu tư và hoạt động tài chính. Trong ba hoạt động này, hoạt động sản xuất kinh doanh đóng vai trò quan trọng nhất bởi lẽ nó phản ánh luồng tiền chủ yếu của doanh nghiệp. Một điểm cần lưu ý là Báo cáo lưu chuyển tiền tệ thể hiện số liệu kết hợp giữa bảng cân đối kế toán và báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh.

Trong nhiều trường hợp, khi nhìn vào kết quả hoạt động kinh doanh nhà đầu tư có thể thấy doanh nghiệp hoạt động kinh doanh tốt và có lãi. Tuy nhiên, khi nhìn vào báo cáo lưu chuyển tiền tệ, nhà đầu tư thấy luồng tiền ròng lại âm. Nguyên nhân là do doanh nghiệp để vốn của mình ứ đọng trong hàng tồn kho quá nhiều, hoặc cũng có thể do doanh nghiệp cho vay quá nhiều mà không thu hồi được vốn.

Đây là một điểm hết sức quan trọng khi phân tích cổ phiếu doanh nghiệp. Nếu lợi nhuận cuối kỳ không được thể hiện dưới dạng tiền mặt sẽ dẫn tới hiện tượng năng lực tài trợ cổ tức của doanh nghiệp yếu đi. Điều này sẽ tác động rất mạnh tới giá cổ phiếu. Đặc biệt với những doanh nghiệp vừa và nhỏ chưa có uy tín lâu năm trên thị trường.

Thuyết minh báo cáo tài chính

Khi đọc bất cứ báo cáo tài chính nào nhà đầu tư cũng tìm thấy dẫn chiếu thông tin tới thuyết minh báo cáo tài chính (thường được đánh số thứ tự để tiện theo dõi). Các thuyết minh này cho biết phương pháp kế toán công ty áp dụng và bổ sung các thông tin không được nêu trong báo cáo tài chính. Nói cách khác, thuyết minh báo cáo tài chính đưa ra thông tin chi tiết và mở rộng các thông tin tóm tắt trong báo cáo tài chính, giúp nhà đầu tư hiểu rõ hơn về tình hình hoạt động thực tế của công ty trong khoảng thời gian báo cáo.

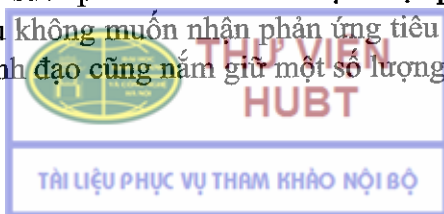
Thông tin trong thuyết minh báo cáo tài chính thường được chia ra làm hai mảng đáng chú ý. Mảng thứ nhất đưa ra thông tin về phương pháp kế toán mà công ty áp dụng, như phương pháp ghi nhận doanh thu; và mảng thứ hai giải thích cụ thể về các kết quả tài chính và hoạt động quan trọng của công ty.

Có hai việc nhà đầu tư cần tập trung khi phân tích phương pháp kế toán của công ty nêu ra trong thuyết minh báo cáo tài chính. Việc đầu tiên là quan sát phương pháp kế toán của công ty và so sánh với chuẩn mực kế toán chung và chuẩn mực của ngành công nghiệp. Nếu công ty đang áp dụng phương pháp khác so với các công ty trong cùng ngành hoặc hơi khác thường, đó có thể là dấu hiệu công ty đang cố gắng che giấu những thông tin bất lợi hoặc tạo cảm giác hoạt động tốt hơn thực tế. Việc quan trọng thứ hai cần làm là kiểm tra xem có sự thay đổi nào trong một tài khoản từ kì này sang kì khác và ảnh hưởng của thay đổi đó tới kết quả tài chính ra sao.

Mặc dù thuyết minh là phần bắt buộc của bất cứ báo cáo tài chính nào, nhưng không có tiêu chuẩn chung nào quy định về độ chính xác và rõ ràng. Công ty sẽ công bố thông tin ít nhất bằng yêu cầu tối thiểu của luật pháp để tránh bị kiện tụng. Nhưng sự tối thiểu này nằm ở đâu thì lại tùy thuộc vào phán xét chủ quan của đội ngũ quản lí.

Một số thủ thuật gian lận trong báo cáo tài chính

Có nhiều lý do khiến các bản báo cáo tài chính không minh bạch và một trong số đó là cổ phiếu bị đánh giá quá cao (overvaluation). Giá cổ phiếu cao đồng nghĩa với kỳ vọng cao của nhà đầu tư về khả năng sinh lợi của công ty, từ đó gây sức ép lên các nhà lãnh đạo buộc phải tạo ra mức lợi nhuận tương ứng nếu không muốn nhận phản ứng tiêu cực từ thị trường. Mặt khác, các nhà lãnh đạo cũng nắm giữ một số lượng lớn cổ phiếu, nên



bản thân họ không muốn giá cổ phiếu bị sụt giảm. Những lý do này khiến các nhà quản lý khó có lựa chọn nào khác hơn là tìm những thủ thuật làm giả báo cáo tài chính. Vì vậy, khi đọc và sử dụng các báo cáo tài chính nhà đầu tư cần lưu ý đến những thủ thuật gian lận sau:

- Thông qua các ước tính kế toán: Trong quá trình lập báo cáo tài chính, các công ty thường sử dụng rất nhiều các ước tính kế toán (accrual earnings management) có ảnh hưởng trực tiếp tới lợi nhuận trong kỳ của công ty. Vì không có một tiêu chuẩn chính xác về giá trị các ước tính này, nên nó được xem là một công cụ đắc lực để phù phép lợi nhuận. Một số thủ thuật làm tăng mức lợi nhuận thường gặp như giảm mức khấu hao, giảm mức dự phòng, giảm giá hàng tồn kho, giảm dự phòng nợ khó đòi, không ghi nhận chi phí khi tài sản bị giảm giá xuống dưới giá trị thuần, vốn hoá các khoản chi phí không đủ điều kiện...

- Thông qua các giao dịch thực: Ngoài thủ thuật thông qua các ước tính kế toán, doanh nghiệp còn có thể phù phép lợi nhuận thông qua việc gài xếp một số giao dịch thực (real earnings management) nhằm tăng lợi nhuận trong năm hiện tại, mặc dù các giao dịch đó có thể không có lợi cho công ty về lâu dài.

- Tăng doanh thu thông qua các chính sách giá và tín dụng: Một biện pháp các doanh nghiệp thường sử dụng để tăng lợi nhuận khi thấy có nguy cơ không đạt kế hoạch đặt ra là giảm giá bán hoặc nới lỏng các điều kiện tín dụng nhằm tăng lượng hàng bán ra trong những tháng cuối năm tài chính. Biện pháp thứ hai là công bố kế hoạch tăng giá bán đầu năm sau. Ví dụ, để tăng lợi nhuận Quý IV/2007, một công ty sản xuất ô tô có thể công bố kế hoạch tăng giá bán từ Quý I/2008, lập tức doanh thu Quý IV/2007 sẽ tăng vọt. Hai biện pháp này cho phép công ty tăng lợi nhuận trong năm hiện tại, nhưng sẽ bị giảm vào các năm sau, vì thực chất công ty đã chuyển lợi nhuận của năm sau sang năm hiện tại. Mặt khác, tăng giá bán năm sau còn làm giảm khả năng cạnh tranh của công ty trên thị trường.

- Cắt giảm chi phí hữu ích: Cắt giảm chi phí hữu ích như chi phí nghiên cứu và phát triển (R&D), chi phí quảng cáo, chi phí duy tu, bảo dưỡng thiết bị cũng là một cách có thể làm tăng lợi nhuận. Tuy nhiên, vì các chi phí này có vai trò cực kỳ quan trọng đối với sự phát triển của công ty về lâu dài, nên sử dụng giải pháp này cũng đồng nghĩa với việc hy sinh các khoản lợi nhuận tiềm năng trong tương lai.

- Trì hoãn thanh lý tài sản không có nhu cầu sử dụng hoặc các khoản đầu tư không hiệu quả: Đối với các tài sản doanh nghiệp không có nhu cầu

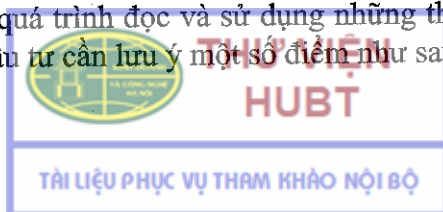
sử dụng hoặc các khoản đầu tư không mang lại hiệu quả, giải pháp tối ưu là thanh lý càng sớm càng tốt. Tuy nhiên, thanh lý tài sản thường đem lại một khoản lỗ cho công ty trong năm hiện tại. Do đó, nếu lợi nhuận trong năm hiện tại có nguy cơ không đạt được mức kỳ vọng của thị trường, lãnh đạo công ty có thể không muốn thanh lý, mặc dù trì hoãn sẽ gây nhiều thiệt hại cho công ty như làm phát sinh chi phí bảo quản, cản trở không gian sản xuất. Với các tài sản và các khoản đầu tư không hiệu quả thì càng nắm giữ lâu, doanh nghiệp càng lỗ.

- Bán các khoản đầu tư hiệu quả: Ngoài trì hoãn thanh lý các khoản đầu tư không hiệu quả, công ty có thể bán các khoản đầu tư sinh lời nhằm tăng thêm lợi nhuận cho năm hiện tại. Động thái này được ví như “gặt lúa non”. Vì thế, áp dụng biện pháp trên có nghĩa là công ty tự nguyện bỏ qua tiềm năng sinh lời lớn từ các khoản đầu tư này trong những năm tiếp theo.

- Sản xuất vượt mức công suất tối ưu: Trong điều kiện thông thường, mỗi doanh nghiệp thường xác định một mức công suất tối ưu, tùy thuộc vào năng lực nội tại cũng như điều kiện thị trường. Tuy nhiên, trong trường hợp cần tăng lợi nhuận, công ty có thể quyết định sản xuất vượt mức công suất tối ưu. Điều này cho phép công ty giảm giá thành đơn vị sản phẩm nhờ tận dụng chi phí cố định. Mặt trái của biện pháp này là máy móc, thiết bị phải làm việc quá mức ảnh hưởng tiêu cực tới năng suất và độ bền. Ngoài ra, sản phẩm làm ra nhiều, nếu không bán được, sẽ phát sinh chi phí bảo quản và hàng tồn kho lâu ngày sẽ bị giảm giá trị.

7.4.3. Tại tổ chức kinh doanh và dịch vụ chứng khoán

Công ty chứng khoán là tổ chức hoạt động kinh doanh trong lĩnh vực chứng khoán thông qua việc thực hiện một hoặc vài nghiệp vụ chứng khoán (môi giới, tự doanh, bảo lãnh phát hành và tư vấn đầu tư) với mục đích tìm kiếm lợi nhuận. Theo quy định về minh bạch hóa thông tin, công ty chứng khoán phải báo cáo tổng lượng cổ phiếu, trái phiếu, chứng chỉ quỹ và chứng khoán khác số đầu kỳ và cuối kỳ, danh mục đầu tư bao gồm chứng khoán sẵn sàng để bán phải kê chi tiết, cũng như công khai tình hình đầu tư tài chính như đầu tư vào công ty con, đầu tư vào công ty liên doanh liên kết. Ngoài ra, công ty chứng khoán cũng phải công bố thông tin về báo cáo tài chính năm và công bố thông tin bất thường khi lâm vào tình trạng phá sản; có quyết định giải thể; Quyết định hợp nhất, sáp nhập, chia, tách ... Tuy nhiên, trong quá trình đọc và sử dụng những thông tin từ công ty chứng khoán, nhà đầu tư cần lưu ý một số điểm như sau:



- Các điều kiện cấp phép do Ủy ban Chứng khoán Nhà nước đặt ra là nhằm bảo đảm cho các công ty chứng khoán được cấp phép có đủ khả năng hoạt động trong lĩnh vực được cấp phép. Tuy nhiên, điều này không có nghĩa là các loại giấy phép do Ủy ban Chứng khoán Nhà nước cấp sẽ đảm bảo tính trung thực đối với hành vi của người hoặc đơn vị được cấp phép hay chất lượng dịch vụ mà họ cung cấp. Trên thực tế, có nhiều hiện tượng công ty chứng khoán sửa chữa thông tin, hay các thông tin công bố không thực sự chính xác.

- Mặc dù các công ty chứng khoán phải nêu rõ chi tiết danh mục đầu tư trong các bản báo cáo tài chính, nhưng những báo cáo này chỉ được lập định kỳ nên khi những thông tin về giao dịch của các công ty chứng khoán đến được tay nhà đầu tư, có thể chiến lược mua bán chứng khoán của các công ty đã thay đổi vì hoạt động đầu tư cổ phiếu và danh mục đầu tư của các công ty biến động không chỉ hàng tháng, mà là hàng ngày, thậm chí hàng giờ khi thị trường sôi động.

- Những thông tin về giao dịch chứng khoán trong ngày có thể được cung cấp bởi các Sở giao dịch cũng như Trung tâm lưu ký, do đó trong nhiều trường hợp nhà đầu tư có thể tham khảo thêm thông tin giao dịch từ những tổ chức này ngoài kênh thông tin giao dịch từ công ty chứng khoán nhằm thu được thông tin chính xác, hữu ích.

MỘT SỐ THUẬT NGỮ CẦN CHÚ Ý

Tiếng Việt	Tiếng Anh
Gian lận thông qua các ước tính kế toán	Accrual earnings management
Bảng cân đối kế toán	Balance sheet
Báo cáo lưu chuyển tiền tệ	Cash-flow statement
Công bố thông tin công ty	Corporate disclosure
Báo cáo tài chính	Financial statement
Báo cáo kết quả kinh doanh	Income statement
Công khai thông tin	Information disclosure
Thuyết minh báo cáo tài chính	Notes of financial statement
Bản cáo bạch	Prospectus
Gian lận thông qua các giao dịch thực	Real earning management

TÓM TẮT CHƯƠNG 7

Hệ thống thông tin trên thị trường chứng khoán đóng vai trò quan trọng góp phần đảm bảo cho một thị trường chứng khoán phát triển lành mạnh.

Công khai thông tin là công bố và phổ biến rộng rãi các thông tin cần thiết về tổ chức phát hành, tổ chức kinh doanh chứng khoán và tình hình của thị trường tới các nhà đầu tư và các cơ quan quản lý thị trường. Nội dung công khai thông tin cơ bản bao gồm: thông tin định kỳ, thông tin bất thường, thông tin yêu cầu, thông tin giao dịch, thông tin về thị trường.

Nguồn thông tin từ tổ chức phát hành tác động trực tiếp đến giá chứng khoán trên thị trường. Nội dung thông tin liên quan đến tổ chức phát hành bao gồm các thông tin trước khi phát hành, sau khi phát hành chứng khoán ra công chúng và sau khi chứng khoán được niêm yết giao dịch trên thị trường tập trung. Các thông tin bao gồm: thông tin trên bản cáo bạch (prospectus); thông tin định kỳ; thông tin bất thường; thông tin theo yêu cầu.

Nguồn thông tin từ Sở giao dịch chứng khoán bao gồm thông tin từ cơ quan quản lý và vận hành thị trường, được công bố cập nhật trên hệ thống thông tin của SGDCK (qua bảng hiển thị điện tử; thiết bị đầu cuối; bản tin thị trường; mạng Internet, website...). Nội dung thông tin do SGDCK công bố bao gồm: thông tin từ nhà quản lý thị trường; thông tin về tình hình thị trường; thông tin về diễn biến của thị trường; thông tin về tình hình của các tổ chức niêm yết; thông tin về các nhà đầu tư; thông tin về hoạt động của công ty chứng khoán thành viên.

Các chỉ số thị trường chứng khoán đo lường kết quả hoạt động của toàn bộ thị trường. Chỉ số trung bình Dow Jones, đây là chỉ số lâu đời nhất và nổi tiếng nhất trên thị trường chứng khoán Mỹ, được tính theo phương pháp bình quân giá. Ngày nay, nhiều chỉ số khác được tính theo phương pháp giá trị thị trường. Những chỉ số này bao gồm S&P 500, chỉ số NYSE, chỉ số Nasdaq, chỉ số Wilshire 5000 và những chỉ số chứng khoán quốc tế khác.

Thông tin từ các tổ chức kinh doanh, dịch vụ chứng khoán: bao gồm các thông tin về chính các tổ chức kinh doanh, dịch vụ chứng khoán (báo cáo tài chính; hoạt động kinh doanh; lưu chuyển tiền tệ...) và các thông tin liên quan đến tình hình thị trường và nhà đầu tư (số tài khoản giao dịch, tỷ lệ ký quỹ giao dịch bảo chứng, bảo lãnh phát hành, tư vấn...).

Khi đọc và sử dụng các nguồn thông tin trên thị trường như bảng yết giá cổ phiếu, trái phiếu, bản cáo bạch, báo cáo tài chính... nhà đầu tư cần lưu ý đến những mặt trái của việc cung cấp thông tin từ các tổ chức cung cấp. Những gian lận trong các báo cáo tài chính thường xảy ra do các tổ chức phát hành luôn muốn làm đẹp các báo cáo này trước khi cung cấp cho nhà đầu tư nhằm tạo thông tin tốt để đẩy giá cổ phiếu lên cao.

CÂU HỎI ÔN TẬP CHƯƠNG 7

1. Hệ thống thông tin trên thị trường chứng khoán là gì?
 2. Phân tích những nội dung cơ bản của hệ thống thông tin trên thị trường chứng khoán?
 3. Tại sao hệ thống thông tin trên thị trường chứng khoán đóng vai trò quan trọng đối với nhà đầu tư, cơ quan quản lý thị trường?
 4. Tại sao báo cáo tài chính được xem là thông tin quan trọng nhất trong bản cáo bạch của tổ chức phát hành?
 5. Hãy cho biết các yêu cầu về công khai thông tin trên TTCK. Liên hệ thực tiễn ở Việt Nam.
 6. Hãy giải thích tại sao người ta lại cho rằng chỉ số trái phiếu khó xây dựng hơn chỉ số cổ phiếu?
 7. Giả sử chỉ số Wilshire 5000 tính theo bình quân giá trị thị trường tăng 5%, trong khi Merrill index tăng 15% trong cùng thời gian. Hãy giải thích sự khác nhau này?
 8. Hãy cho biết thực trạng vi phạm chế độ công bố thông tin trên TTCK Việt Nam?
 9. Vì sao tổ chức phát hành thường sử dụng một số thủ thuật gian lận trong xây dựng báo cáo tài chính như cắt giảm chi phí, tăng doanh thu thông qua chính sách giá và tín dụng?
- Hãy phân tích một số điểm lưu ý khi đọc và sử dụng thông tin từ các công ty chứng khoán?

Chương 8

QUẢN LÝ VÀ GIÁM SÁT THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

Thị trường chứng khoán (TTCK) đóng vai trò quan trọng trong việc thu hút vốn đầu tư cho phát triển kinh tế. Giống như các hoạt động tài chính khác, hoạt động của thị trường chứng khoán cũng chứa đựng đầy rủi ro tiềm ẩn cho các nhà đầu tư, trong một số trường hợp sự suy giảm hay sụp đổ của nó gây ra những hậu quả nghiêm trọng cho hệ thống tài chính và nền kinh tế. Vì vậy, quản lý và giám sát TTCK được đặt ra với tất cả các quốc gia trên thế giới.

Sau khi nghiên cứu chương 8, sinh viên có thể nắm vững những kiến thức sau:

Hiểu biết về sự cần thiết phải quản lý và giám sát thị trường chứng khoán.

Mô hình quản lý và giám sát thị trường chứng khoán của một số nước trên thế giới.

Nắm vững mục tiêu, nội dung quản lý thị trường chứng khoán của các cơ quan quản lý, đặt trong bối cảnh hội nhập của tài chính quốc tế.

Phân biệt nội dung, phương thức giám sát thị trường chứng khoán ở các cấp khác nhau.

Tiếp cận thực tiễn quản lý và giám sát thị trường chứng khoán ở Việt Nam.

8.1. TỔNG QUAN VỀ QUẢN LÝ VÀ GIÁM SÁT THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

8.1.1. Khái niệm

Quản lý giám sát thị trường chứng khoán là hoạt động quản lý, theo dõi, kiểm tra thường xuyên tình hình hoạt động của thị trường nhằm mục đích ngăn chặn sự đổ vỡ của thị trường thông qua phát hiện và ngăn chặn những vấn đề khó khăn, gian lận, hành vi phá hoại thị trường trước khi nó vượt ra khỏi tầm kiểm soát.



Thị trường chứng khoán là kênh huy động vốn trung và dài hạn quan trọng trong nền kinh tế. Hoạt động của thị trường này đòi hỏi một trình độ tổ chức cao, có sự quản lý chặt chẽ trên cơ sở một hệ thống pháp lý hoàn chỉnh. Sự đổ vỡ của thị trường chứng khoán không chỉ gây thiệt hại cho các nhà đầu tư, chính phủ, doanh nghiệp và các chủ thể tham gia khác mà còn mang tính hệ thống, có khả năng lan truyền dẫn đến sự bất ổn của hệ thống tài chính nói riêng và nền kinh tế nói chung.

8.1.2. Mục tiêu của quản lý & giám sát thị trường chứng khoán

Mục tiêu của quản lý & giám sát thị trường chứng khoán được thể hiện ở ba nội dung cơ bản sau:

- Đảm bảo quyền lợi hợp pháp của nhà đầu tư;
- Đảm bảo tính hiệu quả, công bằng và minh bạch trong giao dịch chứng khoán;
- Dung hoà lợi ích của các chủ thể tham gia trên thị trường, đảm bảo tính ổn định, giảm thiểu rủi ro trên TTCK.

Quản lý và giám sát TTCK không nhằm xóa bỏ hết được các rủi ro trên TTCK bởi rủi ro luôn tồn tại ngay cả trong một thị trường công bằng và minh bạch. Vì vậy, cơ quan quản lý, giám sát TTCK tập trung sự quan tâm vào những rủi ro có thể dẫn đến phá vỡ sự ổn định của thị trường hay làm suy yếu hệ thống tài chính do làm mất lòng tin của công chúng đầu tư.

8.1.3 .Nội dung quản lý & giám sát thị trường chứng khoán

Quản lý thị trường chứng khoán bao gồm quản lý phát hành, quản lý giao dịch, quản lý các nhà kinh doanh chứng khoán và quản lý giao dịch chứng khoán quốc tế.

a. Quản lý phát hành

Nhà phát hành là tất cả các tổ chức huy động vốn trên thị trường. Nhà phát hành phải đăng ký với cơ quan quản lý trước khi phát hành. Hồ sơ đăng ký bao gồm các vấn đề liên quan đến tình hình hoạt động của công ty, tình hình nhân sự, kế hoạch phát hành và kế hoạch sử dụng số tiền thu được và giấy xin phép phát hành. Hồ sơ phải đảm bảo tính trung thực, công khai và minh bạch, các chuẩn mực kế toán và kiểm toán phải theo thông lệ quốc tế. Hồ sơ này sẽ được cơ quan có thẩm quyền thẩm tra để quyết định cho phép hoặc đình chỉ phát hành. Trong trường hợp hồ sơ đăng ký thiếu hoặc sai sót không nghiêm trọng thì có thể cho tổ chức đăng ký phát hành bổ sung.

Hầu hết luật pháp các nước đều cấm nhà phát hành có bất kỳ hành động nào liên quan cụ thể đến đợt phát hành như bán chứng khoán, tung tin về đợt phát hành trước khi gửi hồ sơ đăng ký đến cơ quan quản lý nhà nước. Đây là những quy định nhằm bảo vệ quyền và lợi ích hợp pháp của nhà đầu tư và giữ vững tính ổn định của thị trường.

b. Quản lý giao dịch trên thị trường chứng khoán

Quản lý giao dịch là một nhiệm vụ quan trọng và thường xuyên của các cơ quan quản lý. Việc quản lý giao dịch phải đảm bảo các nguyên tắc công khai, bình đẳng, cạnh tranh và trung thực.

Quản lý giao dịch bao gồm hai nội dung chính là quản lý giao dịch trên Sở giao dịch chứng khoán (SGDCK) và quản lý giao dịch trên thị trường phi tập trung.

Quản lý giao dịch trên Sở giao dịch chứng khoán

SGDCK là thị trường chứng khoán tập trung, chiếm phần lớn doanh số giao dịch của thị trường chứng khoán, dựa trên những quy định rất nghiêm ngặt. Các SGDCK được thành lập khi có sự cho phép của cơ quan quản lý nhà nước.

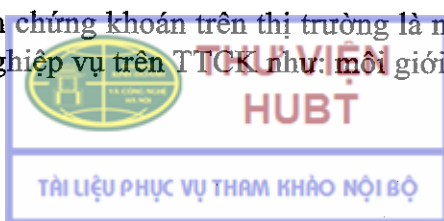
Nội dung quan trọng của quản lý SGDCK là quản lý niêm yết chứng khoán và giao dịch chứng khoán. Tùy từng quốc gia, pháp luật có các quy định khác nhau về điều kiện đưa chứng khoán ra thị trường nhưng thông thường chỉ có những công ty lớn, có tín nhiệm cao mới được phép niêm yết và giao dịch chứng khoán trên SGDCK.

Quản lý thị trường phi tập trung

Thị trường phi tập trung là thị trường mà các giao dịch chứng khoán được tiến hành ngoài SGDCK. Các chứng khoán giao dịch trên thị trường phi tập trung thường là các chứng khoán của các công ty vừa và nhỏ, có tính rủi ro cao, số lượng các chứng khoán giao dịch rất lớn nên mức độ rủi ro của TTCK phi tập trung cũng cao hơn so với SGDCK. Việc quản lý thị trường phi tập trung được tiến hành dựa trên các quy định pháp lý bắt buộc và các quy tắc, chuẩn mực của các tổ chức tự quản (thường là Hiệp hội kinh doanh chứng khoán).

c. Quản lý các nhà kinh doanh chứng khoán

Nhà kinh doanh chứng khoán trên thị trường là những tổ chức, cá nhân thực hiện các nghiệp vụ trên TTCK như: môi giới chứng khoán, tự



doanh, bảo lãnh phát hành, tư vấn đầu tư chứng khoán, quản lý danh mục đầu tư, lưu ký chứng khoán. Nhà kinh doanh chứng khoán là một trong các chủ thể quan trọng, ảnh hưởng lớn đến sự ổn định và phát triển của thị trường.

Tại hầu hết các thị trường, cơ quan quản lý nhà nước quy định các tổ chức kinh doanh chứng khoán phải là những tổ chức có số vốn tối thiểu, có trụ sở làm việc, có đội ngũ nhân viên đủ kiến thức, kinh nghiệm và có giấy phép hành nghề. Hoạt động của các nhà kinh doanh chứng khoán phải tuân theo các quy định trên thị trường, chịu sự quản lý của các cơ quan quản lý và tổ chức tự quản trong các lĩnh vực như cấp giấy phép, đảm bảo thực hiện các nguyên tắc về đạo đức và tài chính.

d. Quản lý giao dịch chứng khoán quốc tế

Trong xu thế hội nhập, khu vực hóa và toàn cầu hóa của nền kinh tế thế giới, ranh giới về mặt không gian giữa các thị trường chứng khoán ngày càng bị xóa bỏ. Việc quản lý chứng khoán quốc tế phải tạo điều kiện chứ không cản trở các giao dịch xuyên quốc gia, tuy nhiên, toàn cầu hóa thị trường chứng khoán lại là một trong những nguyên nhân gây ra những rủi ro mang tính hệ thống. Hầu hết các cơ quan quản lý đều muốn tham gia vào thỏa thuận ghi nhớ, biểu hiện sự mong muốn của họ cùng nhau hợp tác và là tài liệu chính thức quy định các hình thức trợ giúp. Chẳng hạn tư cách thành viên của IOSCO (tổ chức quốc tế các ủy ban chứng khoán) mang lại sự trợ giúp quốc tế trong các vấn đề từ chính sách, thể chế, đến các vấn đề cụ thể.

e. Giám sát thị trường chứng khoán

Giám sát thị trường chứng khoán là việc chủ thể giám sát theo dõi, phân tích giao dịch, kiểm tra đối tượng giám sát nhằm ngăn ngừa, phát hiện và xử lý kịp thời các vi phạm, duy trì sự công bằng và tính hiệu quả của thị trường chứng khoán, bảo vệ quyền và lợi ích hợp pháp của các nhà đầu tư.

Hoạt động giám sát thị trường chứng khoán thực hiện với sự trợ giúp của hệ thống máy tính, phần mềm chuyên dùng, các tài liệu, báo cáo, cơ sở dữ liệu, các chỉ tiêu giám sát, trong khuôn khổ các quy định pháp luật về chứng khoán và thị trường chứng khoán.

Giám sát thị trường chứng khoán là một trong hai chức năng của Ủy ban chứng khoán hoặc các cơ quan giám sát tài chính có chức năng tương đương ở các TTCK trên thế giới, bên cạnh chức năng quản lý thị trường.

Ủy ban chứng khoán có hai chức năng chính: chức năng quản lý và chức năng giám sát. Chức năng giám sát hay gọi là chức năng duy trì trật tự kỷ cương thị trường, mục tiêu trên hết của việc giám sát là để bảo vệ nhà đầu tư. Tại những quốc gia thiết lập cơ quan giám sát tài chính đơn nhất cho toàn bộ thị trường tài chính (bao gồm cả ba khu vực ngân hàng, bảo hiểm, chứng khoán) thì chức năng giám sát của cơ quan quản lý chứng khoán lại càng được nhấn mạnh hơn nữa. Tại Nhật Bản, FSA (Financial supervisory agency) là cơ quan giám sát toàn bộ thị trường tài chính, trong đó, SESC thuộc quyền quản lý trực tiếp của FSA. Trong mô hình này, SESC là cơ quan tương đương UBCK của các nước khác, chỉ thực hiện chức năng giám sát¹.

Tùy theo mô hình giám sát của các TTCK, nội dung giám sát và phương thức giám sát của mỗi cấp giám sát có sự khác nhau.

Nội dung giám sát của UBCK

Tại thị trường chứng khoán Nhật Bản, công tác giám sát thị trường chủ yếu do SESC thực hiện, kể cả việc giám sát diễn biến hàng ngày của thị trường. Trong khi đó, theo mô hình của Mỹ, phạm vi giám sát trực tiếp của UBCK Mỹ thu hẹp hơn, bao gồm việc giám sát ba đối tượng:

- Các tổ chức tự quản
- Công ty môi giới, kinh doanh chứng khoán
- Các Quỹ đầu tư.

Trong mô hình này, UBCK không trực tiếp giám sát giao dịch hàng ngày và việc công bố thông tin của công ty đại chúng trên thị trường thứ cấp. Hai nhiệm vụ này được giao hoàn toàn cho Sở giao dịch chứng khoán trực tiếp thực hiện. UBCK chỉ giám sát một cách gián tiếp thông qua việc xem xét, chấp thuận các quy định tự quản của Sở và chế độ báo cáo, trao đổi thông tin giữa Sở và UBCK.

Theo mô hình của Nhật Bản, UBCK (SESC) trực tiếp tiến hành các giám sát đối với cả 4 nội dung:

- Giám sát các tổ chức tự quản. Trong nội dung này, UBCK xem xét và chấp thuận các quy định, quy chế về tổ chức, hoạt động, các quy định quản lý thị trường và quản lý thành viên của các tổ chức tự quản. Đồng

¹. Annual Report 2010 - SESC.

thời, UBCK giám sát sự tuân thủ và kiểm tra các tổ chức tự quản trong hoạt động quản lý thành viên và giám sát thị trường của mình, thực hiện các biện pháp điều tra, xử phạt các tổ chức tự quản theo luật định.

- Giám sát giao dịch hàng ngày trên thị trường. Giám sát giao dịch chứng khoán nhằm ngăn ngừa, phát hiện các giao dịch và hành vi vi phạm pháp luật về giao dịch chứng khoán, bao gồm hành vi gian lận hoặc lừa đảo trong giao dịch chứng khoán, giao dịch nội gián, giao dịch thao túng thị trường, các hành vi vi phạm khác theo quy định của pháp luật.

- Giám sát công ty niêm yết, công ty đại chúng. Tùy thuộc vào cấu trúc TTCK, trên SGDK, đối tượng giám sát là công ty niêm yết, trên thị trường OTC, đối tượng giám sát là công ty đại chúng đăng ký giao dịch. Nội dung giám sát công ty niêm yết, công ty đại chúng là giám sát hoạt động công bố thông tin liên quan đến giao dịch chứng khoán theo luật định.

- Giám sát các trung gian tài chính trên thị trường chứng khoán, bao gồm cả QĐT, CTCK.

Phương thức giám sát của UBCK

Với những nội dung giám sát như trên, phương thức giám sát được thực hiện thông qua theo dõi, phân tích các hoạt động liên quan đến giao dịch và thu thập, xác minh thông tin từ công chúng. Các phương thức này được thực hiện tại hầu hết các TTCK trên thế giới.

Phương thức theo dõi, phân tích các hoạt động liên quan đến giao dịch

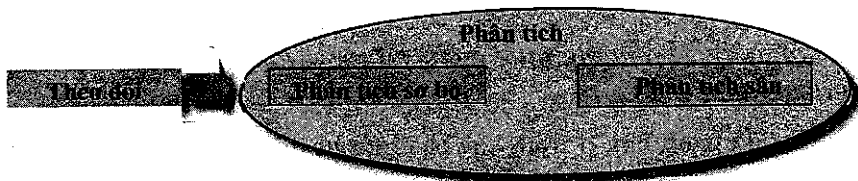
Theo phương thức này, hoạt động giám sát được thực hiện gồm ba bước:

Bước 1: Theo dõi thị trường giao dịch

Các hoạt động ở bước này nhằm phát hiện giao dịch nội gián và giao dịch thao túng, bao gồm:

- Sự thay đổi giá và khối lượng chứng khoán giao dịch;
- Thông tin công bố và báo cáo của các thành viên thị trường;
- Thông tin từ phía các nhà đầu tư;
- Tình trạng giao dịch của các tài khoản của CTCK và nhà đầu tư;
- Sự thay đổi tỷ lệ nắm giữ của những nhà đầu tư thuộc diện phải công bố thông tin.

Sơ đồ 8.1: Quy trình giám sát giao dịch chứng khoán



Bước 2: Phân tích sơ bộ, tìm hiểu tại sao giá chứng khoán thay đổi

- Do khuyến nghị từ người phân tích hay tư vấn đầu tư?
- Bị ảnh hưởng từ thông tin báo chí?
- Các thông tin nhận được và phản ánh của nhà đầu tư đáng tin cậy đến mức nào?

Bước 3: Phân tích sâu

- Kiểm tra các báo cáo giao dịch và tài liệu từ CTCK;
- Tái hiện bảng dữ liệu giao dịch: ai là người mua, bán tại thời điểm nào và với những mức giá nào?
- Xem xét mối quan hệ giữa các nhà đầu tư
- Kết luận về khả năng vi phạm pháp luật.

Bảng 8.1. Số liệu vi phạm hàng năm tại TTCK Nhật Bản

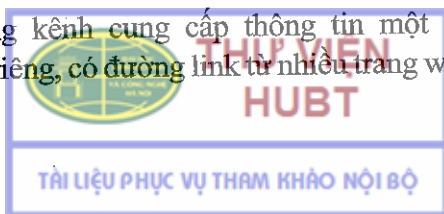
Số vi phạm	265	392	684	687	674	1039	1098
Thao túng thị trường	62	112	147	154	153	141	141
Giao dịch nội gián	190	249	495	500	506	884	951
Khác	13	31	42	33	15	14	6

Nguồn: SESC Annual Report 2007/2008

Phương thức thu thập, xác minh thông tin từ công chúng

Phương thức này rất cần thiết cho việc theo dõi, phân tích, kiểm tra. Trong phương thức này, cơ quan giám sát thực hiện những biện pháp sau:

- Tạo ra những kênh cung cấp thông tin một cách dễ dàng qua Internet: Có website riêng, có đường link từ nhiều trang web khác nhau.



- Gặp gỡ các nhà đầu tư để hỏi thông tin.
- Từ các phương tiện thông tin đại chúng.

Nội dung và phương thức giám sát thị trường chứng khoán của các tổ chức tự quản

Như đã trình bày ở trên, các tổ chức tự quản, trong phạm vi quyền hạn, chức năng của mình, thường đưa ra các quy định, quy tắc nhằm ngăn chặn các hành vi thao túng thị trường, giao dịch nội gián và các hành vi vi phạm pháp luật khác của các thành viên thị trường.

Theo quy định của Luật chứng khoán Mỹ, các công ty môi giới và tự doanh chứng khoán buộc phải tham gia ít nhất một tổ chức tự quản (SRO-Self Regulatory Organisation). Thông thường, các công ty này là thành viên của nhiều tổ chức tự quản và cùng một lúc chịu sự giám sát của các tổ chức này. Chính vì thế, giữa các tổ chức tự quản có sự phân định chức năng giám sát đối với các CTCK để hạn chế giám sát chồng chéo, tăng cường bảo vệ nhà đầu tư và hợp tác giữa các SRO. Các tổ chức tự quản ở Mỹ bao gồm SGDCK Mỹ (AMEX), Sở giao dịch quyền chọn Chicago (CBOE), Hiệp hội kinh doanh chứng khoán (NASD), SGDCK New York (NYSE) và Hiệp hội quản lý chứng khoán Bắc Mỹ (NASAA) đều tham gia vào công tác giám sát các công ty môi giới và tự doanh.

Trong các mô hình giám sát khác nhau, nội dung và phương thức giám sát giao dịch chứng khoán được thực hiện khác nhau ở các cấp giám sát. Phần tiếp theo sẽ nghiên cứu hoạt động giám sát của Sở giao dịch chứng khoán và Hiệp hội kinh doanh chứng khoán (HHKDCK).

Nội dung và phương thức giám sát của Sở giao dịch chứng khoán

- Nội dung

Theo mô hình của Mỹ, phạm vi giám sát trực tiếp của UBCK Mỹ chỉ bao gồm việc giám sát ba đối tượng là các tổ chức tự quản, công ty môi giới, kinh doanh chứng khoán và các quỹ đầu tư (QĐT). Như vậy, SGDCK sẽ thực hiện trực tiếp toàn bộ hoạt động giám sát giao dịch và công bố thông tin của công ty niêm yết, các thành viên của SGDCK.

Theo mô hình của Nhật Bản, UBCK trực tiếp giám sát TTCK, đồng thời, SGDCK cũng thực hiện giám sát giao dịch chứng khoán trên cơ sở hệ thống giám sát của SGDCK.

Như vậy, SGDCK giám sát theo ba nội dung chính sau:

Một là, giám sát giao dịch chứng khoán diễn ra trên SGDCK nhằm ngăn ngừa, phát hiện các giao dịch và hành vi vi phạm pháp luật về giao dịch chứng khoán, bao gồm:

- + Các hành vi gian lận hoặc lừa đảo trong giao dịch chứng khoán
- + Các giao dịch nội bộ
- + Các giao dịch thao túng thị trường
- + Các hành vi vi phạm khác theo quy định của pháp luật.

Hai là, giám sát công bố thông tin liên quan đến giao dịch chứng khoán được niêm yết tại Sở giao dịch chứng khoán của các tổ chức niêm yết chứng khoán, công ty chứng khoán (CTCK), công ty quản lý quỹ đầu tư chứng khoán, QĐT chứng khoán đại chúng, công ty đầu tư chứng khoán và nhà đầu tư.

Ba là, giám sát việc tuân thủ chế độ báo cáo, các quy định về niêm yết chứng khoán đối với tổ chức niêm yết chứng khoán.

- Phương thức giám sát

Với ba nội dung chính như trên, SGDCK giám sát thông qua các phương thức sau:

Một là, giám sát các thành viên thông qua các quy chế thành viên. Sở giao dịch chứng khoán giám sát các CTCK thành viên để đảm bảo việc các CTCK thành viên tuân thủ các quy định về thanh toán, thanh toán bù trừ và lưu ký chứng khoán, việc tuân thủ các chính sách và quy trình nội bộ hoặc các quy định khác có liên quan đến kinh doanh chứng khoán.

Hai là, giám sát giao dịch thông qua hệ thống máy tính giám sát giao dịch tự động. Chức năng chính của giám sát thị trường là giám sát các hoạt động giao dịch chứng khoán cũng như ngăn chặn và điều tra các hoạt động giao dịch bất thường một cách kịp thời và chính xác. Thông thường, các Sở GDCK giám sát giao dịch chứng khoán trên thị trường thông qua một hệ thống máy tính giám sát giao dịch tự động.

Ba là, giám sát các CTNY qua các quy định về niêm yết và công bố thông tin. SGDCK đều đặn tiến hành giám sát việc tuân thủ các quy định về niêm yết, yêu cầu các CTNY công bố thông tin ra thị trường, đảm bảo các công ty đăng ký niêm yết mới đáp ứng các tiêu chí chấp thuận niêm yết và xem xét chấp thuận niêm yết.



Nội dung và phương thức giám sát của Hiệp hội Kinh doanh Chứng khoán

- Nội dung

Tại hầu hết các nước, HHKDCK đóng vai trò là tổ chức giám sát độc lập, đưa ra các quy định và thực hiện giám sát việc tuân thủ các quy định của các công ty môi giới và các CTCK thành viên, đưa ra và thực thi các quy định ngăn chặn hiện tượng thông đồng, cấu kết làm giá giữa các CTCK có chức năng tạo lập thị trường.

HHKDCK Mỹ (NASD - National association of securities dealers) là tổ chức tự quản lớn nhất trên thế giới trong lĩnh vực tài chính. Tổ chức này tham gia vào mọi lĩnh vực của ngành chứng khoán. Theo quy định của luật pháp, mọi CTCK khi tiến hành các nghiệp vụ kinh doanh chứng khoán với công chúng Mỹ đều phải đăng ký với NASD.

Tại Hàn Quốc, HHKDCK (KSDA) thực hiện chức năng cưỡng chế thực thi các quy định của tổ chức mình, đưa ra các quy định, bao gồm quy tắc ứng xử công bằng và các quy chế hoạt động, đưa ra các tiêu chuẩn và xét cấp chứng chỉ cho các nhà tư vấn đầu tư, chuyên gia tư vấn tài chính (financial planner), chuyên gia quản lý rủi ro tài chính (financial risk manager), chuyên gia phân tích đầu tư (investment analyst).

Như vậy, theo kinh nghiệm một số nước, HHKDCK giám sát với các nội dung như sau:

- Giám sát việc tuân thủ các quy định, quy tắc, chuẩn mực hành nghề của các thành viên là CTCK và người hành nghề kinh doanh chứng khoán trong giao dịch chứng khoán, kể cả công bố thông tin liên quan đến giao dịch chứng khoán.

- Tham gia giám sát hiện tượng giao dịch nội gián, giao dịch thao túng trên SGDCK.

Phương thức giám sát

Để thực hiện các nội dung giám sát trên, HHKDCK thông qua các phương thức sau:

- Đưa ra các quy định về người hành nghề và thành viên Hiệp hội. Thành viên của Hiệp hội (các CTCK) và người hành nghề chứng khoán (tư vấn, môi giới) phải tuân thủ các quy định do Hiệp hội đưa ra. Những quy định này thường bao gồm hai nhóm: nhóm các quy định về tiêu chuẩn

người hành nghề, tiêu chuẩn làm thành viên và những nhóm các quy định về thông lệ và quy tắc giao dịch.

- Duy trì các chuẩn mực đạo đức nghề nghiệp đối với CTCK và người kinh doanh chứng khoán. Để giám sát các thành viên, HHKDCK sẽ tiến hành kiểm tra đầu vào, đăng ký và huỷ bỏ tư cách người hành nghề kinh doanh chứng khoán cũng như công nhận hay huỷ bỏ tư cách Hội viên của các CTCK khi các công ty này vi phạm quy định pháp luật có liên quan hoặc không còn đáp ứng đủ các tiêu chí và chuẩn mực do Hiệp hội đưa ra. Thông thường, các HHKDCK ban hành các bộ tiêu chuẩn về đạo đức nghề nghiệp để quản lý các thành viên của mình và giám sát việc thực hiện những quy tắc đó.

- Phối hợp với các SGDCK trong hoạt động giám sát giao dịch chứng khoán. Trong phương thức này, HHKDCK chủ yếu giám sát các thành viên của Hiệp hội trong việc thực hiện các quy định liên quan đến giao dịch chứng khoán.

8.2. MÔ HÌNH QUẢN LÝ VÀ GIÁM SÁT THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN Ở MỘT SỐ NƯỚC TRÊN THẾ GIỚI

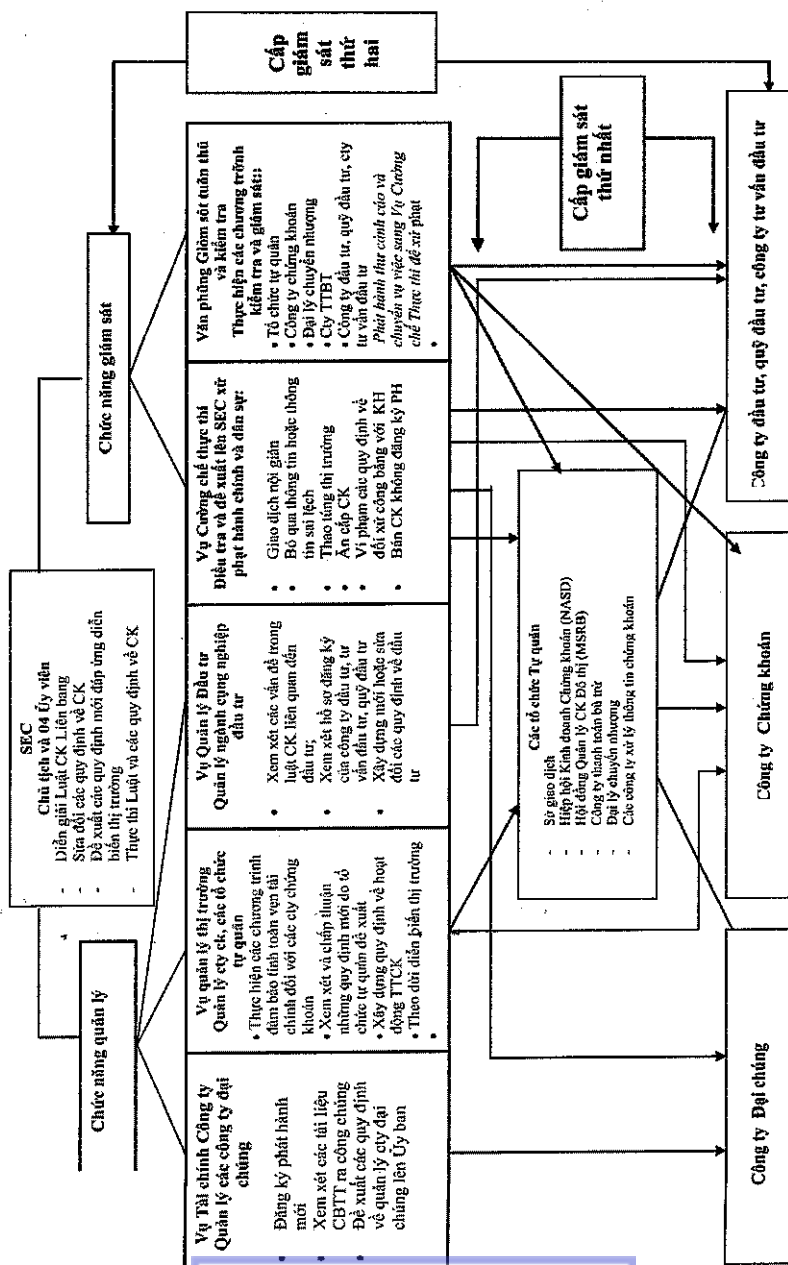
8.2.1. Mô hình của Mỹ

Tại Mỹ, hệ thống quản lý và giám sát thị trường bao gồm hai cấp: cấp thứ nhất do các tổ chức tự quản thực hiện và cấp thứ hai do cơ quan quản lý thực hiện (Ủy ban chứng khoán hoặc cơ quan giám sát tài chính). Do các tổ chức tự quản có mục tiêu đầu tiên là bảo vệ lợi ích của các thành viên của tổ chức nên cơ quan quản lý là Ủy ban chứng khoán (UBCK) cần thực hiện việc quản lý và giám sát ở cấp độ cao hơn nhằm thực hiện mục tiêu bảo vệ nhà đầu tư và duy trì sự ổn định của thị trường.

Quản lý và giám sát của tổ chức tự quản chủ yếu tập trung phát hiện và xử lý (trong phạm vi quyền hạn của tổ chức) những giao dịch và hành vi kinh doanh, đầu tư bất thường của các thành viên và nhà đầu tư tham gia thị trường. Trong khi đó, quản lý và giám sát của UBCK bao trùm toàn bộ thị trường, hoạt động của các tổ chức tự quản, các trung gian tài chính, thành viên thị trường cũng như người hành nghề và nhà đầu tư. Hai cấp quản lý và giám sát này được liên kết và phối hợp chặt chẽ để tạo nên hiệu quả.



Sơ đồ 8.2. Mô hình quản lý và giám sát của thị trường chứng khoán Mỹ



8.2.2. Mô hình của Nhật Bản

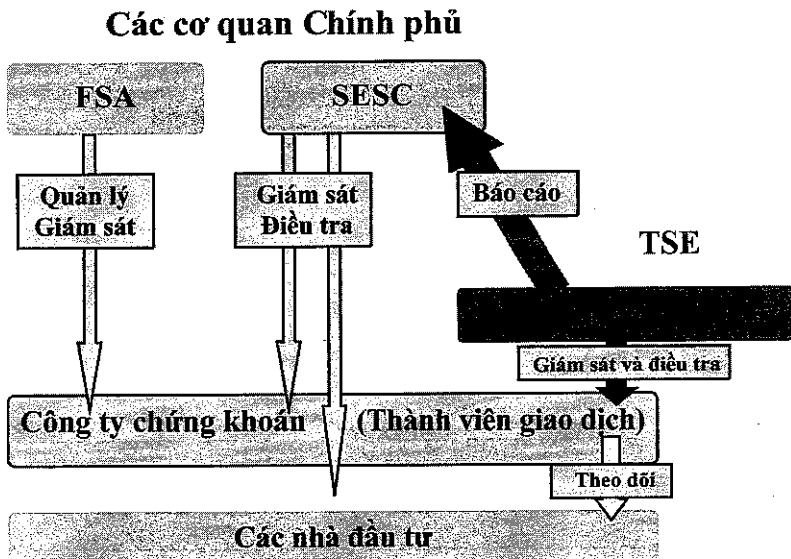
Để thực hiện tốt hoạt động quản lý và giám sát giao dịch chứng khoán, UBCK Nhật Bản thực hiện việc chuyên biệt hóa các cơ quan giám sát và cơ quan cưỡng chế thực thi luật pháp.

Giám sát tuân thủ: là việc kiểm tra, giám sát sự tuân thủ các quy định quản lý của các đối tượng quản lý, bao gồm công ty đại chúng, CTCK, các QĐT và công ty đầu tư, các tổ chức tự quản.

Cưỡng chế thực thi luật pháp: khi các đợt kiểm tra định kỳ và thường xuyên của đơn vị thực hiện chức năng giám sát tuân thủ đó phát hiện được những vi phạm nặng cần xử phạt sẽ được chuyển sang cho đơn vị thực hiện chức năng cưỡng chế thực thi luật pháp để xử lý.

Hiện nay, UBCK của Nhật là SESC (securities and exchange surveillance commission) chỉ thực hiện riêng chức năng giám sát và cưỡng chế thực thi luật pháp trên thị trường chứng khoán và phạm vi quản lý và giám sát của UBCK bao trùm toàn bộ thị trường.

Sơ đồ 8.3. Mô hình giám sát trên TTCK Nhật Bản



Nguồn: SGDCK Tokyo - TSE

8.2.3. Mô hình của Hàn Quốc

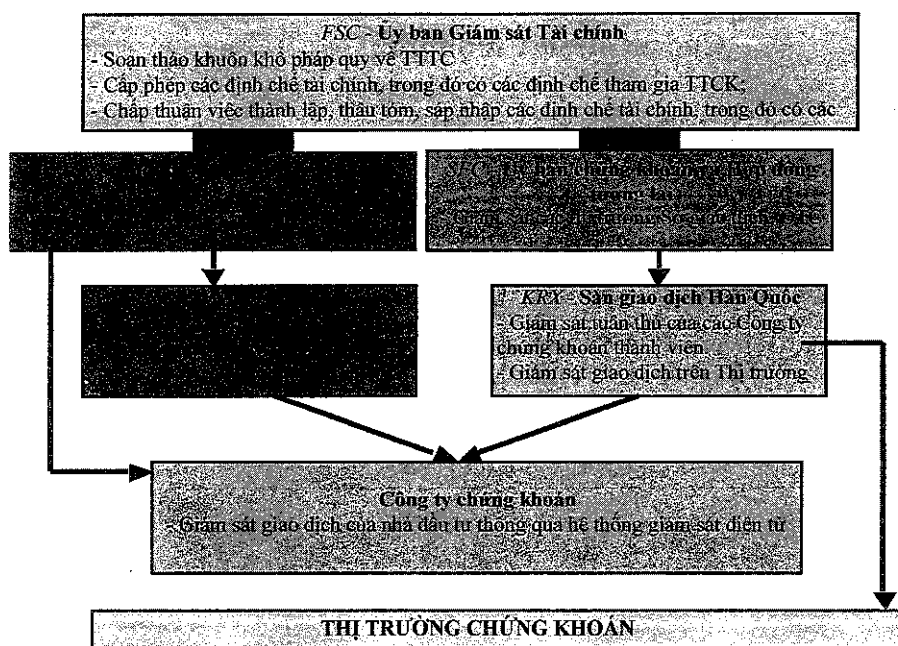
Tại TTCK Hàn Quốc, chức năng quản lý và giám sát cũng được chuyên biệt hóa:

FSC (Financial supervisory commission) là cơ quan trực thuộc Chính phủ, thực hiện quản lý ở cấp cao nhất đối với thị trường chứng khoán. Để thực hiện nhiệm vụ giám sát thị trường chứng khoán, FSC thành lập hai tổ chức trực thuộc, được gọi là hai “cánh tay giám sát” chuyên biệt là FSS và SFC.

FSS (Financial supervisory services) trực thuộc FSC, là cơ quan thừa hành, kiểm tra và giám sát các định chế tham gia thị trường tài chính.

SFC (Securrities and future commission) thực hiện việc giám sát các hành vi vi phạm trên thị trường chứng khoán và hợp đồng tương lai, giám sát việc thực hiện các quy định về kiểm toán, kế toán.

Sơ đồ 8.4. Mô hình quản lý và giám sát của thị trường chứng khoán Hàn Quốc



Nguồn: SGDCK Hàn Quốc

8.2.4. Mô hình của Hồng Kông

Tại Hồng Kông, trong cơ cấu của SFC có Vụ Cường chế Thực thi Luật pháp (Enforcement Department) thực hiện việc điều tra và xử phạt và Vụ Giám sát Thị trường (Supervision of Markets Department) thực hiện công tác giám sát các trung gian tài chính trên TTCK và các tổ chức tự quản¹.

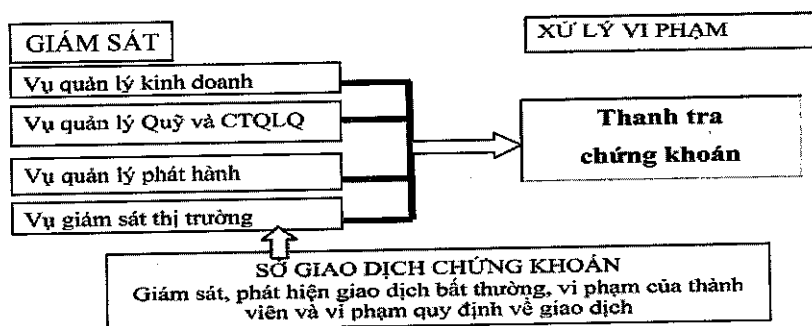
Để đảm bảo hiệu quả quản lý và giám sát thị trường chứng khoán, quan hệ giữa các chủ thể quản lý và giám sát được xác lập một cách khoa học, phù hợp với sự phát triển của thị trường chứng khoán và được xem xét dưới hai góc độ:

- Các tổ chức tự quản là đối tượng quản lý và giám sát của UBCK.

8.3. MÔ HÌNH QUẢN LÝ, GIÁM SÁT THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN Ở VIỆT NAM²

Theo quy định tại Quyết định số 127/QĐ-BTC và Thông tư số 151/2009/TT-BTC ngày 23/07/2009 của Bộ Tài chính hướng dẫn công tác giám sát của UBCKNN đối với hoạt động trong lĩnh vực chứng khoán của Sở giao dịch chứng khoán và Trung tâm lưu ký chứng khoán, cơ cấu bộ máy giám sát giao dịch trên thị trường chứng khoán được tổ chức thành hai cấp và được minh họa bằng sơ đồ 8.5:

Sơ đồ 8.5. Mô hình quản lý và giám sát của thị trường chứng khoán Việt Nam



Các SGDCK là đơn vị giám sát thứ nhất: trực tiếp giám sát diễn biến giao dịch hàng ngày và nhiều ngày; giám sát thành viên giao dịch, thành viên niêm yết, đăng ký giao dịch, giám sát công bố thông tin của thành viên

1. <http://www.sfc.hk/sfc/html/EN/aboutsfc/structure/structure.html>.

2. PGS.TS. Tô Ngọc Hưng, *Hệ thống giám sát tài chính Việt Nam*, 2011, Nxb Tài chính.

giao dịch, thành viên niêm yết và đăng ký giao dịch. Khi có những giao dịch bất thường hoặc hành vi vi phạm, SGDCK tiến hành lập hồ sơ xử lý hành vi vi phạm theo thẩm quyền, nếu hành vi vi phạm vượt quá thẩm quyền, SGDCK báo cáo lên UBCKNN để tiếp tục xử lý các hành vi vi phạm.

UBCKNN là đơn vị giám sát cấp thứ hai: giám sát trực tiếp các SGDCK và TTLKCK, kiểm tra việc tuân thủ các quy định của pháp luật về chứng khoán của các SGDCK và TTLKCK, công ty chứng khoán, công ty đại chúng, các quỹ đầu tư và công ty quản lý quỹ; giám sát diễn biến giao dịch hàng ngày, định kỳ phát hiện, phân tích đánh giá các dấu hiệu giao dịch bất thường, kịp thời ngăn ngừa các hành vi vi phạm quy định, gian lận hoặc lừa đảo trong giao dịch chứng khoán, tiến hành lập hồ sơ xử lý các hành vi vi phạm theo đúng quy định của pháp luật.

Tại các SGDCK: bộ máy thực hiện công tác giám sát của SGDCK bao gồm các Phòng Quản lý niêm yết, phòng Quản lý thành viên và Phòng Giám sát giao dịch. Phòng giám sát giao dịch tại các SGDCK là đầu mối thực hiện công tác giám sát và báo cáo lên UBCKNN về hoạt động giám sát.

Phòng quản lý niêm yết: ngoài việc cấp phép niêm yết còn thực hiện nhiệm vụ giám sát đối với các công ty niêm yết, bao gồm giám sát việc tuân thủ quy định về niêm yết, công bố thông tin của tổ chức niêm yết & của cổ đông lớn, cổ đông nội bộ, người có liên quan của tổ chức niêm yết.

Phòng quản lý thành viên: ngoài việc chấp thuận, hủy bỏ tư cách thành viên còn thực hiện nhiệm vụ giám sát việc tuân thủ quy định của các đại diện giao dịch và các công ty chứng khoán thành viên, công bố thông tin của các thành viên.

Phòng giám sát giao dịch: thực hiện các nhiệm vụ xây dựng hệ thống tiêu chí giám sát bất thường; giám sát trực tiếp diễn biến giao dịch hàng ngày, nhiều ngày và định kỳ, báo cáo lên UBCKNN.

Tại UBCKNN: có năm đơn vị thực hiện chức năng giám sát trên TTCK, bao gồm Vụ Quản lý phát hành, Vụ quản lý kinh doanh, Vụ quản lý quỹ và các công ty quản lý quỹ, Vụ giám sát thị trường và Thanh tra chứng khoán.

Vụ quản lý phát hành: giám sát công ty đại chúng trong việc thực thi các quy định về phát hành, chào bán ra công chúng, chào mua công khai và giao dịch cổ phiếu quỹ, giám sát việc thực thi quy định về báo cáo, công bố thông tin và quản trị công ty của công ty đại chúng.

Vụ quản lý kinh doanh: giám sát việc tuân thủ các quy định về tổ chức, hoạt động và cung cấp dịch vụ giao dịch của công ty chứng khoán.

Vụ quản lý quỹ và công ty quản lý quỹ: giám sát việc tuân thủ các quy định về tổ chức, hoạt động và cung cấp các dịch vụ của công ty quản lý quỹ, quỹ đầu tư, công ty đầu tư, ngân hàng lưu ký và các tổ chức cung cấp dịch vụ cho quỹ đầu tư; giám sát việc tuân thủ chế độ báo cáo, công bố thông tin của các tổ chức nêu trên.

Vụ giám sát thị trường: thực hiện giám sát hoạt động của SGDCK, TTLKCK; thực hiện công tác giám sát giao dịch thông qua tiếp nhận và xử lý các báo cáo định kỳ, và bất thường của SGDCK báo cáo lên UBCKNN...

Thanh tra chứng khoán thực hiện nhiệm vụ thanh tra, kiểm tra các tổ chức và cá nhân tham gia TTCK; xử lý các vi phạm liên quan đến chứng khoán và TTCK.

TÓM TẮT CHƯƠNG 8

Quản lý và giám sát TTCK không phải để xóa bỏ hết được các rủi ro trên TTCK bởi rủi ro luôn tồn tại ngay cả trong một thị trường công bằng và minh bạch. Vì vậy, cơ quan quản lý, giám sát TTCK tập trung sự quan tâm vào những rủi ro có thể dẫn đến phá vỡ sự ổn định của thị trường hay làm suy yếu hệ thống tài chính do làm mất lòng tin của công chúng đầu tư.

Hệ thống quản lý và giám sát thị trường bao gồm hai cấp: cấp thứ nhất do các tổ chức tự quản thực hiện và cấp thứ hai do cơ quan quản lý thực hiện (Ủy ban chứng khoán hoặc cơ quan giám sát tài chính).

Quản lý thị trường chứng khoán bao gồm quản lý phát hành, quản lý giao dịch, quản lý các nhà kinh doanh chứng khoán và quản lý giao dịch chứng khoán quốc tế.

Giám sát thị trường chứng khoán là việc chủ thể giám sát theo dõi, phân tích giao dịch, kiểm tra đối tượng giám sát nhằm ngăn ngừa, phát hiện và xử lý kịp thời các vi phạm, duy trì sự công bằng và tính hiệu quả của thị trường chứng khoán, bảo vệ quyền và lợi ích hợp pháp của các nhà đầu tư.

Giám sát thị trường chứng khoán được thực hiện bởi Ủy ban Chứng khoán Nhà nước và các tổ chức tự quản như Sở giao dịch chứng khoán, Hiệp hội kinh doanh chứng khoán. Nội dung và phương thức giám sát của mỗi chủ thể được thực hiện ở các cấp độ khác nhau.

CÂU HỎI ÔN TẬP CHƯƠNG 8

1. Tại sao phải quản lý và giám sát thị trường chứng khoán?
2. So sánh mô hình quản lý và giám sát thị trường chứng khoán của Nhật Bản và Mỹ?
3. Phân biệt quản lý và giám sát thị trường chứng khoán của UBCK với các tổ chức tự quản?
4. Mục tiêu và nội dung quản lý thị trường chứng khoán?
5. Phân biệt nội dung giám sát thị trường chứng khoán của UBCK với các tổ chức tự quản?
6. Phân biệt phương thức giám sát thị trường chứng khoán của UBCK với các tổ chức tự quản?
7. Tác động của hoạt động quản lý và giám sát đến tính hiệu quả của thị trường chứng khoán ở Việt Nam thời gian qua?
8. Liên hệ thực tiễn hoạt động giám sát thị trường chứng khoán ở Việt Nam?
9. Mô hình quản lý và giám sát thị trường chứng khoán ở Việt Nam cần chú ý những vấn đề gì?

DANH MỤC TÀI LIỆU THAM KHẢO

TÀI LIỆU TIẾNG VIỆT

{1}. ADB (2007), *Báo cáo đánh giá của chuyên gia tư vấn ADB - Hỗ trợ Kỹ thuật Tăng cường Năng lực cho UBCKNN*

{2}. Chính phủ (2007), *Nghị định số 14/2007/NĐ - CP về việc quy định chi tiết thi hành một số điều của Luật chứng khoán*, Hà Nội.

{3}. Chính phủ (2010), *Luật sửa đổi, bổ sung một số điều của Luật chứng khoán*.

{4}. Nguyễn Duệ, *Giáo trình Thị trường vốn*, Nxb Mũi Cà Mau, 1995.

{5}. David Blake, *Phân tích Thị trường tài chính*, Nxb Thành phố Hồ Chí Minh, 1994.

{6}. Đề án thành lập Ban Giám sát, UBCKNN, 2007.

{7}. Đại học Ngân hàng TP HCM, *Kiến thức chuyên sâu về chứng khoán & thị trường chứng khoán, series 7*.

{8}. Mạc Quang Huy, *Cẩm nang ngân hàng đầu tư*, Nxb Thống kê, 2009.

{9}. Đào Lê Minh (2002), *Giáo trình Những vấn đề cơ bản về chứng khoán và thị trường chứng khoán*, Trung tâm nghiên cứu và bồi dưỡng nghiệp vụ chứng khoán UBCKNN, Nxb Chính trị Quốc gia.

{10}. Nguyễn Thị Mùi, *Giáo trình kinh doanh chứng khoán*, Nxb tài chính, 2006.

{11}. Nguyễn Văn Nam - Vương Trọng Nghĩa (2002), *Giáo trình Thị trường chứng khoán*, Trường Đại học KTQD, Nxb Tài chính.

{12}. Lê Hoàng Nga, *Giáo trình thị trường chứng khoán*, Nxb Thống kê, 2009.

{13}. Tô Kim Ngọc, *Giáo trình Phân tích chứng khoán*, Nxb Thống kê, 2008.

{14}. Neil. F. Stapley, *Thị trường chứng khoán*, Nxb Thành phố Hồ Chí Minh, 1994.



- {15}. Lê Văn Tư, *Thị trường chứng khoán*, Nxb Thống kê, 1996.
- {16}. *Giáo trình Thị trường chứng khoán & Phân tích đầu tư chứng khoán* - Học viện Tài chính.
- {17}. Trung tâm Nghiên cứu Khoa học và Đào tạo Chứng khoán, *Quỹ đầu tư bất động sản và quỹ hoán đổi danh mục*, Nxb Lao động, 2013.

TÀI LIỆU TIẾNG ANH

- {18}. E.Fama, "Market Efficiency, Long-term Returns, and Behavioral Finance," *Journal of Financial Economics* (September 1998).
- {19}. Michael J Aitken and James H Berry, (2006), *market surveillance at the australian stock exchange: an overview*.
- {20}. Robert Haugen, *Modern Investment Theory*, Prentice Hall, Fifth Edition 2001.
- {21}. Zvi Bodie, All Kane, Alan J.Marcus, *Investments*, Irwin Press, Third Edition, 1996.
- {22}. Gordon J. Alexander, William F.Sharpe, Jeffery V. Bailey, *Fundanmentals of Investment*, Third Edition, Prentice Hall, Inc 2001.
- {23}. Reilly, F.K. and Brown, K.C, *Investment Analysis and Portfolio Management*, 2008, Eighth Edition. Mason, Ohio: Thomson/ South-Western.
- {24}. Gitman L., Juchau R., Flanagan J. (2005), *Principles of Managerial Finance*, 4th Ed., Pearson Education.
- {25}. Petty, J.W, Peacock, R., Martin, P, Burrow, M., McKeon, A.J., Scott, D.E and Martin, J.D., *Financial Management*, Pearson Education, 3rd ed., 2003.
- {26}. Sheng-shyr Cheng (2004), *Weak form market efficiency hypothesis testing*, Chang Jung Christian University.
- {27}. Securities Market in Japan (2005), Securities Institute.
- {28}. Steven B.achelis "technical analysis from A to Z", 2nd edition, Nxb Thông Tấn

WEBSITE

http://www.hsx.vn	http://www.ssi.com.vn	http://tinnhanhchungkhoan.vn
http://www.linx.vn	http://www.fpts.com.vn	http://istock.vn
http://www.ssc.gov.vn	http://www.bvsc.com.vn	http://www.stox.vn
http://www.gso.gov.vn	http://www.bsc.com.vn	http://www.sanotc.com
	http://www.vCBS.com.vn	http://www.phantichcophieu.vn
	http://www.mbs.com.vn	http://www.stockcharts.com
		http://www.bloomberg.com
		http://www.nyse.com
		http://giacatdu.com
		http://saga.vn
		http://www.vneconomy.vn
		http://www.cophieu68.com
		http://ndhmoney.vn
		www.english.kosdaq.com
		www.jasdaq.com
		www.mesdaq.com
		www.nasdaq.com
		www.otcbb.com
		www.sgxcatalist
		www.finance.yahoo.com

PHỤ LỤC

PHỤ LỤC SỐ 1 CHÀO BÁN CHỨNG KHOÁN

CHÀO BÁN CỔ PHIẾU RIÊNG LẺ (Nghị định 58/2012/NĐ-CP về Quy định chi tiết và hướng dẫn thi hành một số điều của Luật chứng khoán và Luật sửa đổi, bổ sung một số điều của Luật chứng khoán)

Điều 3. Đối tượng chào bán cổ phiếu riêng lẻ

1. Công ty cổ phần được thành lập và hoạt động theo Luật doanh nghiệp và các văn bản pháp luật liên quan.

2. Công ty trách nhiệm hữu hạn chào bán cổ phiếu riêng lẻ để chuyển đổi thành công ty cổ phần.

Điều 4. Điều kiện chào bán cổ phiếu riêng lẻ

1. Điều kiện chào bán cổ phiếu riêng lẻ của công ty cổ phần chưa đại chúng:

a) Có quyết định của Đại hội đồng cổ đông thông qua phương án chào bán cổ phiếu riêng lẻ và phương án sử dụng số tiền thu được từ đợt chào bán;

b) Đáp ứng các điều kiện khác theo quy định của pháp luật chuyên ngành trong trường hợp tổ chức phát hành là doanh nghiệp thuộc lĩnh vực ngành, nghề kinh doanh có điều kiện.

2. Điều kiện chào bán cổ phiếu riêng lẻ để chuyển đổi từ công ty trách nhiệm hữu hạn thành công ty cổ phần:

a) Có quyết định của chủ sở hữu hoặc Hội đồng thành viên thông qua đề án chào bán cổ phiếu riêng lẻ để chuyển đổi;

b) Đáp ứng các điều kiện khác theo quy định của pháp luật chuyên ngành trong trường hợp tổ chức phát hành là doanh nghiệp thuộc lĩnh vực ngành, nghề kinh doanh có điều kiện.

3. Điều kiện chào bán cổ phiếu riêng lẻ của công ty đại chúng: (Điều 4, Nghị định 60/2015)



a) Có quyết định của Đại hội đồng cổ đông thông qua phương án chào bán và sử dụng vốn. Phương án này phải xác định rõ mục đích, nhà đầu tư được chào bán hoặc tiêu chí lựa chọn nhà đầu tư chào bán, số lượng nhà đầu tư và quy mô dự kiến chào bán.

Trong các trường hợp dưới đây, phương án phải xác định rõ nhà đầu tư được chào bán để Đại hội đồng cổ đông thông qua và chỉ được thay đổi sau khi được Đại hội đồng cổ đông chấp thuận:

- Chào bán cho một tổ chức, cá nhân hoặc một nhóm tổ chức, cá nhân và người có liên quan của tổ chức, cá nhân đó dẫn đến tỷ lệ sở hữu của các đối tượng này vượt mức sở hữu được quy định tại Khoản 11 Điều 1 Luật sửa đổi, bổ sung một số điều của Luật Chứng khoán;

- Chào bán cho một tổ chức, cá nhân hoặc một nhóm tổ chức, cá nhân và người có liên quan của tổ chức, cá nhân đó từ 10% trở lên vốn điều lệ của tổ chức phát hành trong một đợt chào bán hoặc trong các đợt chào bán trong 12 tháng gần nhất;

b) Tuân thủ về thời gian hạn chế chuyển nhượng và khoảng cách giữa các đợt chào bán theo quy định tại Khoản 6 Điều 1 Luật sửa đổi, bổ sung một số điều của Luật Chứng khoán;

c) Đáp ứng các điều kiện khác theo quy định pháp luật có liên quan trong trường hợp tổ chức phát hành là doanh nghiệp thuộc ngành, nghề đầu tư kinh doanh có điều kiện;

d) Tổ chức phát hành không phải là công ty mẹ của tổ chức được chào bán cổ phiếu; hoặc cả hai tổ chức này không phải là các công ty con của cùng một công ty mẹ.

Điều 5. Hồ sơ chào bán cổ phiếu riêng lẻ

1. Hồ sơ chào bán cổ phiếu riêng lẻ của công ty cổ phần chưa đại chúng bao gồm:

a) Giấy đăng ký chào bán cổ phiếu riêng lẻ theo mẫu số 01 Phụ lục ban hành kèm theo Nghị định này;

b) Quyết định của Đại hội đồng cổ đông thông qua phương án chào bán và phương án sử dụng số tiền thu được từ đợt chào bán;

c) Quyết định của Hội đồng quản trị thông qua tiêu chí và danh sách lựa chọn đối tượng được chào bán trong trường hợp được Đại hội đồng cổ đông ủy quyền;

d) Tài liệu cung cấp thông tin về đợt chào bán cho nhà đầu tư (nếu có);

đ) Tài liệu chứng minh đáp ứng tỷ lệ tham gia của nhà đầu tư nước ngoài và tuân thủ quy định về hình thức đầu tư trong trường hợp chào bán cho nhà đầu tư nước ngoài.

2. Hồ sơ chào bán cổ phiếu riêng lẻ của công ty đại chúng bao gồm:

a) Các tài liệu quy định tại Khoản 1 Điều này;

b) Văn bản chấp thuận của cơ quan nhà nước có thẩm quyền đối với các doanh nghiệp thuộc lĩnh vực, ngành nghề kinh doanh có điều kiện (nếu có).

3. Hồ sơ, thủ tục đăng ký chào bán cổ phiếu riêng lẻ để chuyển đổi từ công ty trách nhiệm hữu hạn thành công ty cổ phần được thực hiện theo quy định của pháp luật về chuyển đổi doanh nghiệp.

Điều 6. Thủ tục đăng ký chào bán cổ phiếu riêng lẻ

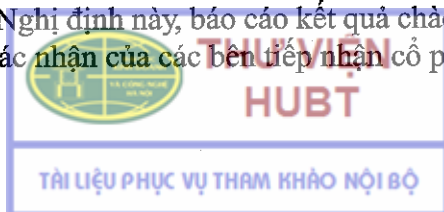
1. Tổ chức phát hành gửi hồ sơ đăng ký chào bán cổ phiếu riêng lẻ tới Ủy ban Chứng khoán Nhà nước.

2. Trường hợp hồ sơ đăng ký chào bán riêng lẻ chưa đầy đủ và hợp lệ, trong thời hạn 5 ngày kể từ ngày nhận được hồ sơ đăng ký chào bán cổ phiếu riêng lẻ, Ủy ban Chứng khoán Nhà nước phải có ý kiến bằng văn bản yêu cầu tổ chức phát hành bổ sung, sửa đổi hồ sơ. Thời gian nhận hồ sơ đầy đủ và hợp lệ được tính từ thời điểm tổ chức phát hành hoàn thành việc bổ sung, sửa đổi hồ sơ.

3. Trong thời hạn 15 ngày kể từ ngày nhận được hồ sơ đăng ký đầy đủ và hợp lệ, Ủy ban Chứng khoán Nhà nước thông báo cho tổ chức phát hành và công bố trên trang thông tin điện tử xác nhận việc đã tiếp nhận đầy đủ hồ sơ đăng ký chào bán cổ phiếu riêng lẻ của tổ chức phát hành.

4. Tổ chức phát hành phải mở một tài khoản phong tỏa và tiếp nhận vốn huy động theo quy định tại Khoản 3 Điều 21 Luật Chứng khoán, trừ trường hợp chào bán để hoán đổi các khoản nợ, hoặc để hoán đổi lấy cổ phần hoặc phần vốn góp tại công ty khác.

5. Trong thời hạn 10 ngày kể từ ngày kết thúc đợt chào bán, tổ chức phát hành gửi báo cáo kết quả đợt chào bán theo Mẫu số 02 Phụ lục ban hành kèm theo Nghị định này cho Ủy ban Chứng khoán Nhà nước, kèm theo xác nhận của ngân hàng thương mại nơi mở tài khoản phong tỏa về số tiền thu được từ đợt chào bán. Đối với các trường hợp quy định tại Khoản 2 và Khoản 3 Điều 4 Nghị định này, báo cáo kết quả chào bán phải được gửi kèm theo văn bản xác nhận của các bên tiếp nhận cổ phần hoán đổi.



PHÁT HÀNH TRÁI PHIẾU RIÊNG LẺ (Nghị định 90/2011/NĐ-CP ngày 14/10/11).

Điều 13. Điều kiện phát hành trái phiếu riêng lẻ

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 này.

CHÀO BÁN CHỨNG KHOÁN RA CÔNG CHÚNG (Nghị định 58/2012/NĐ-CP về Quy định chi tiết và hướng dẫn thi hành một số điều của Luật chứng khoán và Luật sửa đổi, bổ sung một số điều của Luật chứng khoán Và Nghị định 60/2015/NĐ-CP về sửa đổi bổ sung một số điều của ND 58)

Điều 9. Quy định chung về việc chào bán chứng khoán ra công chúng

1. Tổ chức, cá nhân chỉ được chào bán chứng khoán ra công chúng trong các trường hợp sau:

a) Doanh nghiệp đủ điều kiện chào bán chứng khoán ra công chúng theo quy định tại Điều 12 Luật Chứng khoán và Khoản 7 Điều 1 Luật sửa đổi, bổ sung một số điều của Luật Chứng khoán, trừ trường hợp chào bán



chứng khoán của doanh nghiệp nhà nước chuyển đổi thành công ty cổ phần theo quy định pháp luật về cổ phần hóa, quy định pháp luật về quản lý và sử dụng vốn nhà nước đầu tư tại doanh nghiệp;

b) Chào bán chứng khoán ra công chúng để thành lập doanh nghiệp theo quy định tại Điều 12, Điều 13, Điều 14 và Điều 79 Nghị định này.

2. Việc đăng ký chào bán chứng khoán ra công chúng phải do tổ chức phát hành thực hiện, trừ các trường hợp sau:

a) Cơ quan đại diện chủ sở hữu Nhà nước, Tập đoàn, Tổng Công ty Nhà nước, doanh nghiệp nhà nước bán phần vốn nhà nước nắm giữ ra công chúng theo quy định pháp luật về quản lý và sử dụng vốn nhà nước đầu tư tại doanh nghiệp, pháp luật về cổ phần hóa;

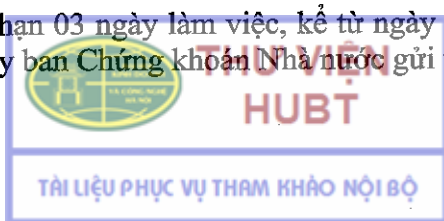
b) Cổ đông lớn chào bán phần vốn sở hữu ra công chúng.

3. Trường hợp tổ chức phát hành thực hiện chào bán một phần trong tổng số cổ phần đăng ký chào bán chứng khoán ra công chúng cho một hoặc một số nhà đầu tư xác định (trừ trường hợp chào bán cho cổ đông hiện hữu tương ứng với tỷ lệ sở hữu của họ trong công ty hoặc chào bán cho người lao động), thì phải bảo đảm điều kiện chào bán, điều kiện về quyền, nghĩa vụ của cổ đông không thuận lợi hơn so với điều kiện chào bán cho cổ đông hiện hữu, trừ trường hợp Đại Hội đồng cổ đông có chấp thuận khác. Đại hội đồng cổ đông và Hội đồng quản trị phải xác định tiêu chí, danh sách các nhà đầu tư này theo các quy định tại Khoản 1 Điều 4 Nghị định này. Số cổ phiếu chào bán nêu trên bị hạn chế chuyển nhượng trong vòng 01 năm kể từ ngày hoàn thành đợt chào bán.

4. Số tiền thu được từ đợt chào bán phải được chuyển khoản vào tài khoản phong tỏa theo quy định tại Khoản 3 Điều 21 Luật Chứng khoán. Tổ chức phát hành không được sử dụng tiền trên tài khoản phong tỏa dưới bất cứ hình thức nào cho đến khi hoàn thành đợt chào bán và báo cáo Ủy ban Chứng khoán Nhà nước. Trường hợp tổ chức phát hành là một ngân hàng thương mại thì phải lựa chọn một ngân hàng thương mại khác để phong tỏa số tiền thu được từ đợt chào bán. Ngân hàng mở tài khoản phong tỏa không phải là người có liên quan của tổ chức phát hành.

5. Trong thời hạn 10 ngày, kể từ ngày kết thúc đợt chào bán, tổ chức phát hành phải báo cáo Ủy ban Chứng khoán Nhà nước và công bố thông tin về kết quả chào bán kèm theo xác nhận của ngân hàng thương mại nơi mở tài khoản phong tỏa về số tiền thu được từ đợt chào bán.

6. Trong thời hạn 03 ngày làm việc, kể từ ngày nhận được báo cáo kết quả chào bán, Ủy ban Chứng khoán Nhà nước gửi thông báo xác nhận



kết quả chào bán cho tổ chức phát hành, Sở giao dịch chứng khoán và Trung tâm Lưu ký chứng khoán Việt Nam.

7. Sau khi nhận được thông báo xác nhận kết quả chào bán từ Ủy ban Chứng khoán Nhà nước, tổ chức phát hành được yêu cầu chấm dứt phong tỏa số tiền thu được từ đợt chào bán và hoàn tất thủ tục đăng ký, lưu ký, đăng ký giao dịch, niêm yết chứng khoán theo quy định tại Khoản 1 Điều 56 Nghị định này.

Trung tâm Lưu ký chứng khoán Việt Nam có trách nhiệm phối hợp với Sở giao dịch chứng khoán đưa chứng khoán đã đăng ký lưu ký tập trung vào giao dịch trên hệ thống giao dịch Upcom. Tổ chức phát hành có trách nhiệm công bố thông tin trong vòng 24 giờ về việc đăng ký giao dịch trên hệ thống giao dịch Upcom ngay sau khi nhận được thông báo của Sở giao dịch chứng khoán về việc hoàn tất thủ tục đăng ký giao dịch.

8. Báo cáo sử dụng vốn

a) Hội đồng quản trị chỉ được thay đổi mục đích sử dụng vốn khi được Đại hội đồng cổ đông ủy quyền cho phép thực hiện. Trường hợp Hội đồng quản trị có quyết định thay đổi mục đích sử dụng vốn theo ủy quyền của Đại hội đồng cổ đông, trong thời hạn 10 ngày kể từ ngày có quyết định thay đổi mục đích sử dụng vốn, tổ chức phát hành phải báo cáo Ủy ban Chứng khoán Nhà nước theo Mẫu số 04 Phụ lục ban hành kèm theo Nghị định này, kèm theo quyết định của Hội đồng quản trị và các tài liệu liên quan của cấp có thẩm quyền về việc thay đổi (nếu có), đồng thời thực hiện việc công bố thông tin về việc thay đổi. Việc thay đổi mục đích sử dụng vốn phải được báo cáo Đại hội đồng cổ đông gần nhất;

b) Trường hợp huy động vốn để thực hiện dự án đầu tư, định kỳ 06 tháng kể từ ngày hoàn thành đợt chào bán cho đến khi hoàn thành dự án; hoặc cho đến khi đã giải ngân hết số tiền huy động được, tổ chức phát hành phải báo cáo Ủy ban Chứng khoán Nhà nước theo Mẫu số 05 Phụ lục ban hành kèm theo Nghị định này và công bố thông tin về tiến độ sử dụng vốn thu được từ đợt chào bán. Tổ chức phát hành phải công bố báo cáo sử dụng vốn được kiểm toán xác nhận tại Đại hội đồng cổ đông hoặc thuyết minh chi tiết việc sử dụng vốn thu được từ đợt chào bán trong báo cáo tài chính năm được kiểm toán xác nhận."

Điều 10. Hình thức chào bán chứng khoán ra công chúng

1. Chào bán chứng khoán lần đầu ra công chúng bao gồm:

a) Chào bán cổ phiếu lần đầu ra công chúng để huy động vốn cho tổ chức phát hành;



THƯ VIỆN
HUBT

TÀI LIỆU PHỤC VỤ THAM KHẢO NỘI BỘ

b) Chào bán chứng chỉ quỹ lần đầu ra công chúng để thành lập quỹ đầu tư chứng khoán;

c) Chào bán cổ phiếu lần đầu ra công chúng để trở thành công ty đại chúng thông qua thay đổi cơ cấu sở hữu nhưng không làm tăng vốn điều lệ của tổ chức phát hành;

d) Chào bán cổ phiếu lần đầu ra công chúng để thành lập doanh nghiệp thuộc lĩnh vực cơ sở hạ tầng, lĩnh vực công nghệ cao, hoặc thành lập tổ chức tín dụng cổ phần;

đ) Chào bán hợp đồng góp vốn đầu tư ra công chúng.

2. Chào bán thêm chứng khoán ra công chúng bao gồm:

a) Công ty đại chúng chào bán thêm cổ phiếu ra công chúng hoặc phát hành quyền mua cổ phần cho cổ đông hiện hữu để tăng vốn điều lệ;

b) Công ty quản lý quỹ chào bán thêm chứng chỉ quỹ ra công chúng để tăng vốn điều lệ của Quỹ đầu tư.

3. Cổ đông lớn bán phần vốn sở hữu trong các công ty đại chúng ra công chúng; công ty đại chúng chào bán trái phiếu và các loại chứng khoán khác ra công chúng.

Điều 11. Điều kiện chào bán chứng khoán ra công chúng

Tổ chức phát hành thực hiện chào bán chứng khoán ra công chúng phải đáp ứng các điều kiện quy định tại Điều 12 Luật Chứng khoán và Khoản 7 Điều 1 Luật sửa đổi, bổ sung một số điều của Luật chứng khoán. Đối với các trường hợp đặc thù, điều kiện cụ thể được quy định tại các điều từ Điều 12 đến Điều 21 và Điều 23 Nghị định này:

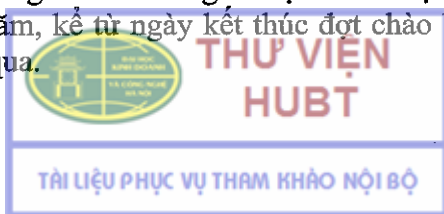
1. Điều kiện chào bán cổ phiếu ra công chúng bao gồm:

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

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

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

d) Công ty đại chúng đăng ký chào bán chứng khoán ra công chúng phải cam kết đưa chứng khoán vào giao dịch trên thị trường có tổ chức trong thời hạn một năm, kể từ ngày kết thúc đợt chào bán được Đại hội đồng cổ đông thông qua.



2. Điều kiện chào bán trái phiếu ra công chúng bao gồm:

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

b) Hoạt động kinh doanh của năm liền trước năm đăng ký chào bán phải có lãi, đồng thời không có lỗ lũy kế tính đến năm đăng ký chào bán, không có các khoản nợ phải trả quá hạn trên một năm;

c) Có phương án phát hành, phương án sử dụng và trả nợ vốn thu được từ đợt chào bán được Hội đồng quản trị hoặc Hội đồng thành viên hoặc Chủ sở hữu công ty thông qua;

d) Có cam kết thực hiện nghĩa vụ của tổ chức phát hành đối với nhà đầu tư về điều kiện phát hành, thanh toán, bảo đảm quyền và lợi ích hợp pháp của nhà đầu tư và các điều kiện khác.

3. Điều kiện chào bán chứng chỉ quỹ ra công chúng bao gồm:

a) Tổng giá trị chứng chỉ quỹ đăng ký chào bán tối thiểu năm mươi tỷ đồng Việt Nam;

b) Có phương án phát hành và phương án đầu tư số vốn thu được từ đợt chào bán chứng chỉ quỹ phù hợp với quy định của Luật này.

4. Chính phủ quy định điều kiện chào bán chứng khoán ra công chúng đối với doanh nghiệp nhà nước, doanh nghiệp có vốn đầu tư nước ngoài chuyển đổi thành công ty cổ phần, doanh nghiệp thành lập mới thuộc lĩnh vực cơ sở hạ tầng hoặc công nghệ cao; chào bán chứng khoán ra nước ngoài và các trường hợp cụ thể khác.

Điều 12. Điều kiện chào bán cổ phiếu ra công chúng của doanh nghiệp thành lập mới thuộc lĩnh vực cơ sở hạ tầng

1. Là doanh nghiệp làm chủ đầu tư xây dựng các công trình cơ sở hạ tầng thuộc đề án phát triển kinh tế - xã hội của các bộ, ngành và các tỉnh, thành phố trực thuộc Trung ương.

2. Có dự án đầu tư được cấp có thẩm quyền phê duyệt.

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

4. Có cam kết bảo lãnh phát hành theo hình thức cam kết chắc chắn với công ty chứng khoán được phép hoạt động bảo lãnh phát hành chứng khoán.

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

6. Có cam kết của Hội đồng quản trị hoặc các cổ đông sáng lập về việc đưa cổ phiếu của công ty vào giao dịch trên thị trường chứng khoán tập trung trong thời hạn 01 năm kể từ ngày doanh nghiệp chính thức đi vào hoạt động.

Điều 13. Điều kiện chào bán cổ phiếu ra công chúng để thành lập mới doanh nghiệp thuộc lĩnh vực công nghệ cao

1. Là doanh nghiệp thuộc lĩnh vực công nghệ cao được khuyến khích đầu tư theo quy định của pháp luật.

2. Đáp ứng các điều kiện quy định tại Khoản 2, 3, 4, 5 và 6 Điều 12 Nghị định này.

Điều 14. Điều kiện chào bán cổ phiếu ra công chúng để thành lập tổ chức tín dụng cổ phần

1. Được Ngân hàng Nhà nước Việt Nam chấp thuận nguyên tắc cấp giấy phép thành lập và hoạt động.

2. Có cam kết chịu trách nhiệm của các cổ đông sáng lập đối với phương án phát hành và phương án sử dụng vốn thu được từ đợt chào bán.

3. Có cam kết của các cổ đông sáng lập về việc đưa cổ phiếu của tổ chức tín dụng vào giao dịch trên thị trường chứng khoán tập trung trong thời hạn 01 năm kể từ ngày khai trương hoạt động.

4. Các điều kiện khác theo quy định của Ngân hàng Nhà nước Việt Nam.

Điều 15. Điều kiện chào bán trái phiếu chuyển đổi, trái phiếu có kèm theo chứng quyền

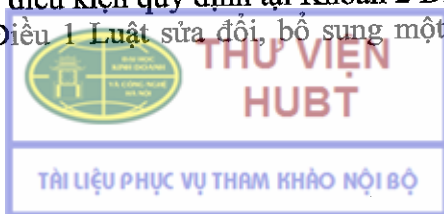
1. Tổ chức phát hành là doanh nghiệp hoạt động dưới hình thức công ty cổ phần.

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

3. Đáp ứng các điều kiện quy định tại Điểm a, b và d Khoản 2 Điều 12 Luật chứng khoán và Khoản 7 Điều 1 Luật sửa đổi, bổ sung một số điều của Luật chứng khoán.

Điều 16. Điều kiện chào bán trái phiếu đảm bảo

1. Đáp ứng các điều kiện quy định tại Khoản 2 Điều 12 Luật chứng khoán và Khoản 7 Điều 1 Luật sửa đổi, bổ sung một số điều của Luật chứng khoán.



2. Có cam kết bảo lãnh thanh toán kèm theo tài liệu chứng minh năng lực tài chính của tổ chức bảo lãnh trong trường hợp bảo đảm bằng bảo lãnh thanh toán hoặc có tài sản đủ thanh toán trái phiếu trong trường hợp bảo đảm bằng tài sản. Giá trị tài sản dùng bảo đảm tối thiểu bằng tổng giá trị trái phiếu đăng ký chào bán. Việc định giá tài sản dùng bảo đảm do cơ quan, tổ chức thẩm định giá có thẩm quyền thực hiện và có giá trị không quá 12 tháng kể từ ngày định giá. Tài sản dùng bảo đảm phải được đăng ký và xử lý theo quy định của pháp luật về đăng ký giao dịch bảo đảm. Quy định này không áp dụng đối với trường hợp tổ chức bảo lãnh thanh toán là Chính phủ hoặc Bộ Tài chính thay mặt Chính phủ bảo lãnh thanh toán theo thẩm quyền.

3. Tổ chức phát hành phải chỉ định đại diện người sở hữu trái phiếu để giám sát việc thực hiện các cam kết của tổ chức phát hành. Các đối tượng sau đây không được làm đại diện người sở hữu trái phiếu:

- a) Tổ chức bảo lãnh việc thanh toán nợ của tổ chức phát hành;
- b) Cổ đông lớn của tổ chức phát hành;
- c) Tổ chức có cổ đông lớn là tổ chức phát hành;
- d) Tổ chức có chung cổ đông lớn với tổ chức phát hành;
- đ) Tổ chức có chung người điều hành với tổ chức phát hành hoặc cùng chịu sự kiểm soát của tổ chức phát hành.

Điều 17. Điều kiện đăng ký chào bán chứng khoán ra công chúng cho nhiều đợt chào bán

1. Tổ chức phát hành thực hiện chào bán cổ phiếu, trái phiếu ra công chúng chung cho nhiều đợt phải đáp ứng các điều kiện sau đây:

- a) Các điều kiện quy định tại Khoản 1 hoặc Khoản 2 Điều 12

Luật chứng khoán và Khoản 7 Điều 1 Luật sửa đổi, bổ sung một số điều của Luật chứng khoán;

- b) Có nhu cầu huy động vốn làm nhiều đợt phù hợp với dự án đầu tư hoặc kế hoạch sản xuất kinh doanh được cấp có thẩm quyền phê duyệt;

- c) Có kế hoạch chào bán trong đó nêu rõ số lượng và thời gian dự kiến chào bán của từng đợt.

2. Tổ chức tín dụng đáp ứng các điều kiện quy định tại Điểm a và c Khoản 1 Điều này được đăng ký chào bán trái phiếu không chuyển đổi ra công chúng cho nhiều đợt trong thời hạn 12 tháng.

Điều 18. Điều kiện chào bán chứng khoán ra công chúng của công ty cổ phần hình thành sau quá trình hợp nhất, sáp nhập doanh nghiệp

1. Đáp ứng điều kiện quy định tại Điểm a và c Khoản 1 Điều 12 Luật chứng khoán đối với chào bán cổ phiếu hoặc điều kiện tại Điểm a và c Khoản 2 Điều 12 Luật chứng khoán đối với chào bán trái phiếu.

2. Có thời gian hoạt động từ 1 năm trở lên kể từ ngày thực hiện hợp nhất, sáp nhập và có kết quả hoạt động kinh doanh có lãi tính tới thời điểm đăng ký chào bán.

3. Không có các khoản nợ quá hạn trên 01 năm đối với trường hợp chào bán trái phiếu ra công chúng.

4. Có cam kết của Đại hội đồng cổ đông (đối với cổ phiếu và trái phiếu chuyển đổi) hoặc Hội đồng quản trị (đối với trái phiếu) đưa chứng khoán vào giao dịch tại thị trường tập trung trong thời hạn 01 năm từ ngày kết thúc đợt chào bán.

Điều 19. Điều kiện chào bán chứng khoán ra công chúng tại Việt Nam của tổ chức nước ngoài

1. Hoạt động sản xuất kinh doanh có lãi theo các chuẩn mực kế toán quốc tế trong năm liền kề năm đăng ký chào bán.

2. Có dự án đầu tư vào Việt Nam được cấp có thẩm quyền tại Việt Nam phê duyệt; có phương án phát hành và sử dụng vốn thu được từ đợt chào bán chứng khoán ra công chúng để đầu tư vào dự án tại Việt Nam.

3. Tổng số tiền huy động từ đợt chào bán tại Việt Nam không vượt quá 30% tổng vốn đầu tư của dự án.

4. Có cam kết bảo lãnh phát hành theo hình thức cam kết chắc chắn với tối thiểu một công ty chứng khoán được phép hoạt động bảo lãnh phát hành chứng khoán tại Việt Nam.

5. Có ngân hàng giám sát sử dụng vốn thu được từ đợt chào bán.

6. Tổ chức phát hành nước ngoài phải cam kết không chuyển vốn huy động được ra nước ngoài; không rút vốn tự có đối ứng trong thời hạn dự án được cấp phép; thực hiện đầy đủ các nghĩa vụ của tổ chức phát hành theo quy định của pháp luật Việt Nam; tuân thủ quy định của pháp luật về quản lý ngoại hối đối với việc phát hành chứng khoán tại Việt Nam.

7. Có cam kết của Đại hội đồng cổ đông đối với trường hợp chào bán cổ phiếu và trái phiếu chuyển đổi, cam kết của hội đồng quản trị hoặc hội đồng thành viên đối với trường hợp chào bán trái phiếu về việc đưa chứng khoán vào giao dịch trên thị trường tập trung trong thời hạn 01 năm từ ngày kết thúc đợt chào bán.



Điều 20. Điều kiện chào bán trái phiếu bằng đồng Việt Nam của tổ chức tài chính quốc tế

1. Tổ chức phát hành phải là tổ chức tài chính quốc tế mà Việt Nam là thành viên.

2. Trái phiếu chào bán là trái phiếu có kỳ hạn không dưới 10 năm.

3. Có phương án sử dụng toàn bộ số tiền huy động được từ đợt chào bán trái phiếu ra công chúng cho các dự án tại Việt Nam được cấp có thẩm quyền phê duyệt theo quy định của pháp luật.

4. Tổng số tiền huy động từ đợt chào bán tại Việt Nam không vượt quá 30% tổng vốn đầu tư của dự án. Trường hợp cần phải huy động vượt quá 30% tổng vốn đầu tư của dự án, Thủ tướng Chính phủ quyết định trên cơ sở đề nghị của Bộ Tài chính và Ngân hàng Nhà nước Việt Nam.

5. Có cam kết thực hiện các nghĩa vụ của tổ chức phát hành đối với các nhà đầu tư về điều kiện phát hành, thanh toán, bảo đảm quyền và lợi ích hợp pháp của nhà đầu tư và các điều kiện khác.

6. Có cam kết thực hiện công bố thông tin theo quy định của pháp luật Việt Nam.

7. Có cam kết đưa trái phiếu vào giao dịch trên thị trường tập trung trong thời hạn 01 năm từ ngày kết thúc đợt chào bán.

Điều 21. Điều kiện chào bán cổ phiếu ra công chúng của cổ đông lớn trong công ty đại chúng

1. Cổ phiếu chào bán phải là cổ phiếu của doanh nghiệp đáp ứng điều kiện quy định tại Điểm a và b Khoản 1 Điều 12 Luật chứng khoán;

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

Điều 22. Chào bán chứng khoán của doanh nghiệp nhà nước chuyển đổi thành công ty cổ phần kết hợp chào bán cổ phiếu ra công chúng

Việc chào bán chứng khoán của doanh nghiệp nhà nước chuyển đổi thành công ty cổ phần kết hợp chào bán cổ phiếu ra công chúng được thực hiện theo quy định của pháp luật về việc chuyển doanh nghiệp nhà nước thành công ty cổ phần.

Điều 23. Điều kiện phát hành thêm cổ phiếu để hoán đổi

Công ty cổ phần phát hành cổ phiếu để hoán đổi cổ phiếu, phần vốn góp trong công ty khác phải đáp ứng các điều kiện sau:

1. Trường hợp hoán đổi cổ phiếu cho một hoặc một số cổ đông xác định của công ty đại chúng khác nhằm tăng tỷ lệ sở hữu của tổ chức phát hành tại công ty đại chúng khác:

a) Có phương án phát hành và hoán đổi được Đại hội đồng cổ đông thông qua; đảm bảo đáp ứng quy định pháp luật đầu tư, pháp luật liên quan về điều kiện, về tỷ lệ sở hữu áp dụng đối với nhà đầu tư nước ngoài (nếu có nhà đầu tư nước ngoài tham gia);

b) Có chấp thuận về nguyên tắc bằng văn bản của các đối tượng được hoán đổi;

c) Được Đại hội đồng cổ đông của công ty đại chúng có cổ phiếu được hoán đổi thông qua trong trường hợp tỷ lệ sở hữu của tổ chức phát hành tại công ty đại chúng có cổ phiếu được hoán đổi vượt mức phải chào mua công khai theo Điều 32 Luật chứng khoán;

d) Đảm bảo tuân thủ các quy định về tỷ lệ góp vốn, hình thức đầu tư trong trường hợp người sở hữu cổ phiếu trong công ty đại chúng có cổ phiếu được hoán đổi là nhà đầu tư nước ngoài.

2. Hoán đổi một phần hoặc toàn bộ cổ phiếu cho số cổ đông không xác định hoặc toàn bộ các cổ đông trong công ty đại chúng khác nhằm tăng tỷ lệ sở hữu của tổ chức phát hành tại công ty đại chúng:

a) Đáp ứng điều kiện quy định tại Điểm a và d Khoản 1 Điều này;

b) Đảm bảo tuân thủ các điều kiện và thực hiện đầy đủ các quy định liên quan đến trình tự, thủ tục chào mua công khai.

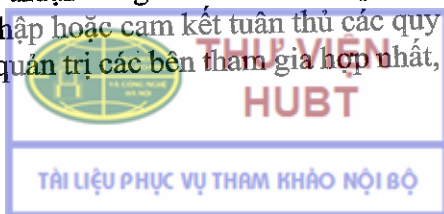
3. Hoán đổi toàn bộ cổ phiếu đang lưu hành trong công ty đại chúng khác theo hợp đồng hợp nhất, sáp nhập giữa tổ chức phát hành và công ty đại chúng khác:

a) Có phương án hợp nhất, sáp nhập, phương án hoán đổi cổ phiếu và phương án hoạt động kinh doanh sau hợp nhất, sáp nhập được Đại hội đồng cổ đông các công ty tham gia hợp nhất, sáp nhập thông qua;

b) Có hợp đồng hợp nhất, sáp nhập được ký giữa các bên tham gia hợp nhất, sáp nhập theo quy định của Luật doanh nghiệp;

c) Dự thảo Điều lệ công ty sau hợp nhất, sáp nhập được Hội đồng quản trị của các bên tham gia hợp nhất, sáp nhập thông qua;

d) Ý kiến chấp thuận bằng văn bản của cơ quan quản lý cạnh tranh về việc hợp nhất, sáp nhập hoặc cam kết tuân thủ các quy định của Luật cạnh tranh của Hội đồng quản trị các bên tham gia hợp nhất, sáp nhập;



đ) Đảm bảo tuân thủ các quy định về tỷ lệ góp vốn, hình thức đầu tư trong trường hợp người sở hữu cổ phiếu trong công ty đại chúng có cổ phiếu được hoán đổi là nhà đầu tư nước ngoài.

4. Công ty đại chúng phát hành cổ phiếu mới để hoán đổi cổ phiếu, phần vốn góp của công ty chưa đại chúng:

a) Đáp ứng điều kiện quy định tại Điểm a Khoản 1 Điều này;

b) Đảm bảo tuân thủ các quy định về tỷ lệ góp vốn, hình thức đầu tư trong trường hợp người sở hữu cổ phiếu trong công ty chưa đại chúng có cổ phiếu, phần vốn góp được hoán đổi là nhà đầu tư nước ngoài.

Điều 24. Điều kiện phát hành cổ phiếu để trả cổ tức

1. Có quyết định của Đại hội đồng cổ đông thông qua phương án phát hành cổ phiếu để trả cổ tức.

2. Có đủ nguồn để thực hiện từ lợi nhuận chưa phân phối của công ty mẹ có xác nhận của kiểm toán. Trường hợp công ty đại chúng là công ty mẹ phát hành cổ phiếu để trả cổ tức, nguồn lợi nhuận chưa phân phối được căn cứ vào nguồn lợi nhuận chưa phân phối thuộc quyền sử dụng của cổ đông công ty mẹ trên báo cáo tài chính hợp nhất.

Điều 25. Điều kiện phát hành cổ phiếu để tăng vốn cổ phần từ nguồn vốn chủ sở hữu

1. Có quyết định của Đại hội đồng cổ đông thông qua phương án phát hành cổ phiếu để tăng vốn cổ phần từ nguồn vốn chủ sở hữu.

2. Có đủ vốn để thực hiện từ các nguồn: Thặng dư vốn cổ phần; quỹ đầu tư phát triển; lợi nhuận chưa phân phối; quỹ khác (nếu có) được sử dụng để bổ sung vốn điều lệ theo quy định của pháp luật.

Trường hợp công ty đại chúng là công ty mẹ phát hành cổ phiếu để tăng vốn cổ phần từ nguồn vốn chủ sở hữu, nguồn sử dụng để tăng vốn cổ phần là nguồn vốn thuộc quyền sở hữu và sử dụng của công ty mẹ. Bộ Tài chính hướng dẫn cụ thể việc phát hành cổ phiếu để tăng vốn cổ phần từ nguồn vốn chủ sở hữu.

Điều 26. Chứng khoán của tổ chức nước ngoài thưởng cho người lao động Việt Nam làm việc trong các tổ chức nước ngoài tại Việt Nam

Chứng khoán phát hành ở nước ngoài do các tổ chức nước ngoài thưởng cho người lao động tại Việt Nam phải tuân thủ các điều kiện sau:

1. Việc thực hiện các quyền gắn liền với chứng khoán được thưởng

phải đảm bảo tuân thủ các quy định về quản lý ngoại hối của Việt Nam.

2. Chứng khoán thương cho người lao động tại Việt Nam không được giao dịch trên thị trường chứng khoán Việt Nam.

CHÀO BÁN CHỨNG KHOÁN TẠI NƯỚC NGOÀI CỦA DOANH NGHIỆP VIỆT NAM (Nghị định 58/2012/NĐ - CP về Quy định chi tiết và hướng dẫn thi hành một số điều của Luật chứng khoán và Luật sửa đổi, bổ sung một số điều của Luật chứng khoán)

Điều 27. Chào bán trái phiếu tại nước ngoài

Việc chào bán trái phiếu của doanh nghiệp Việt Nam tại nước ngoài được thực hiện theo các quy định của pháp luật có liên quan.

Điều 28. Điều kiện chào bán cổ phiếu tại nước ngoài của công ty cổ phần

1. Không thuộc danh mục ngành nghề mà pháp luật Việt Nam cấm bên nước ngoài tham gia và phải đảm bảo tỷ lệ tham gia của bên nước ngoài theo quy định của pháp luật.

2. Có quyết định của Đại hội đồng cổ đông thông qua việc chào bán cổ phiếu tại nước ngoài và phương án sử dụng vốn thu được.

3. Tuân thủ các quy định của pháp luật về quản lý ngoại hối.

4. Đáp ứng quy định của pháp luật nước sở tại.

5. Được sự chấp thuận của cơ quan nhà nước có thẩm quyền: Ngân hàng Nhà nước Việt Nam đối với tổ chức tín dụng; Bộ Tài chính đối với doanh nghiệp bảo hiểm; Ủy ban Chứng khoán Nhà nước đối với công ty chứng khoán, công ty quản lý quỹ, công ty đầu tư chứng khoán.

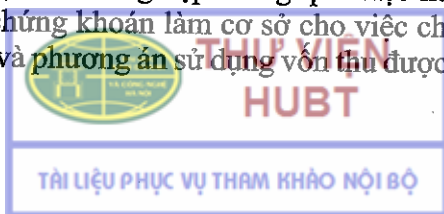
Điều 29. Điều kiện phát hành chứng khoán làm cơ sở chào bán chứng chỉ lưu ký tại nước ngoài

1. Tổ chức phát hành chứng khoán mới làm cơ sở cho việc phát hành chứng chỉ lưu ký tại nước ngoài phải đáp ứng các điều kiện sau đây:

a) Đáp ứng các điều kiện chào bán chứng khoán ra công chúng theo quy định của Luật chứng khoán;

b) Không thuộc danh mục ngành nghề mà pháp luật cấm bên nước ngoài tham gia;

c) Có quyết định của Đại hội đồng cổ đông hoặc Hội đồng quản trị theo quy định của Luật doanh nghiệp thông qua việc huy động vốn dưới hình thức phát hành chứng khoán làm cơ sở cho việc chào bán chứng chỉ lưu ký tại nước ngoài và phương án sử dụng vốn thu được từ đợt phát hành;



d) Tổng số lượng cổ phiếu phát hành để làm cơ sở cho việc chào bán chứng chỉ lưu ký và số lượng cổ phiếu do cá nhân và tổ chức nước ngoài sở hữu tại Việt Nam phải đảm bảo tỷ lệ sở hữu nước ngoài theo quy định;

đ) Có đề án phát hành chứng chỉ lưu ký tại nước ngoài trên cơ sở cổ phiếu mới phát hành và đề án này đáp ứng các điều kiện chào bán theo quy định của nước sở tại.

2. Tổ chức hỗ trợ phát hành chứng chỉ lưu ký tại nước ngoài trên cơ sở cổ phiếu đã phát hành tại Việt Nam phải đáp ứng các điều kiện quy định tại các Điểm b, c, d và đ Khoản 1 Điều này.

3. Tổ chức phát hành chứng khoán mới làm cơ sở cho chào bán chứng chỉ lưu ký tại nước ngoài hoặc hỗ trợ phát hành chứng chỉ lưu ký tại nước ngoài trên cơ sở cổ phiếu đã phát hành phải tuân thủ các quy định tại Nghị định này và đăng ký với Ủy ban Chứng khoán Nhà nước để được chấp thuận.

4. Bộ Tài chính quy định cụ thể trình tự, thủ tục phát hành cổ phiếu mới làm cơ sở cho chào bán chứng chỉ lưu ký tại nước ngoài và hỗ trợ phát hành chứng chỉ lưu ký tại nước ngoài trên cơ sở cổ phiếu đã phát hành, việc hủy bỏ chứng chỉ lưu ký và việc giao dịch, niêm yết của cổ phiếu làm cơ sở cho chứng chỉ lưu ký tại nước ngoài.

Điều 30. Đăng ký chào bán chứng khoán tại nước ngoài

1. Tổ chức phát hành phải gửi Ủy ban Chứng khoán Nhà nước tài liệu đăng ký chào bán chứng khoán tại nước ngoài trước khi gửi hồ sơ đăng ký chào bán chứng khoán chính thức cho cơ quan có thẩm quyền tại nước ngoài bao gồm:

a) Quyết định của Đại hội đồng cổ đông, chủ sở hữu hoặc Hội đồng thành viên thông qua phương án chào bán chứng khoán và phương án sử dụng vốn huy động từ đợt chào bán chứng khoán tại nước ngoài;

b) Báo cáo tài chính được lập theo chuẩn mực kế toán quốc tế trong trường hợp pháp luật nước sở tại yêu cầu;

c) Giấy xác nhận tài khoản vốn phát hành chứng khoán bằng ngoại tệ của tổ chức tín dụng được phép;

d) Văn bản chấp thuận phát hành chứng khoán ra nước ngoài của cơ quan nhà nước có thẩm quyền: Ngân hàng Nhà nước Việt Nam đối với tổ chức tín dụng; Bộ Tài chính đối với doanh nghiệp bảo hiểm; Ủy ban

Chứng khoán Nhà nước đối với công ty chứng khoán, công ty quản lý quỹ, công ty đầu tư chứng khoán;

đ) Các hồ sơ đăng ký chào bán với cơ quan có thẩm quyền của nước nơi tổ chức phát hành đăng ký chào bán.

*** ĐIỀU KIỆN PHÁT HÀNH TRÁI PHIẾU RA NƯỚC NGOÀI**

(Nghị định số 90/2011/NĐ-CP ngày 14/10/2011).

- Điều kiện phát hành trái phiếu không chuyển đổi:

+ Thời gian hoạt động tối thiểu 3 năm

+ Kết quả hoạt động sản xuất, kinh doanh của ba (03) năm liên tiếp 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 ở Việt Nam.

+ 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.

+ Trị giá phát hành trái phiếu quốc tế phải được Ngân hàng Nhà nước xác nhận thuộc tổng hạn mức vay thương mại nước ngoài hàng năm được Thủ tướng Chính phủ phê duyệt.

+ Đáp ứng yêu cầu của thị trường quốc tế về hệ số tín nhiệm để phát hành trái phiếu. Riêng đối với doanh nghiệp nhà nước phải đảm bảo có hệ số tín nhiệm tối thiểu bằng hệ số tín nhiệm quốc gia.

+ Phương án phát hành trái phiếu được cơ quan có thẩm quyền phê duyệt và chấp thuận.

+ Doanh nghiệp phát hành đã hoàn chỉnh hồ sơ phát hành theo đúng luật pháp của thị trường phát hành áp dụng cho từng đợt, từng hình thức phát hành.

- Điều kiện phát hành trái phiếu chuyển đổi:

+ Thuộc đối tượng được phát hành trái phiếu chuyển đổi hoặc trái phiếu kèm theo chứng quyền.

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

+ Các đợt phát hành trái phiếu chuyển đổi phải cách nhau ít nhất 06 tháng.



PHỤ LỤC SỐ 2

QUY ĐỊNH VỀ NIÊM YẾT CHỨNG KHOÁN

* ĐIỀU KIỆN NIÊM YẾT CỔ PHIẾU

TIÊU CHÍ	HOSE	HNX
Vốn điều lệ (Tỷ VNĐ)	Là công ty cổ phần có vốn điều lệ đã góp tại thời điểm đăng ký niêm yết từ 120 tỷ đồng Việt Nam trở lên tính theo giá trị ghi trên sổ kế toán;	Là công ty cổ phần có vốn điều lệ đã góp tại thời điểm đăng ký niêm yết từ 30 tỷ đồng Việt Nam trở lên tính theo giá trị ghi trên sổ kế toán;
Thời gian hoạt động	Có ít nhất 02 năm hoạt động dưới hình thức công ty cổ phần tính đến thời điểm đăng ký niêm yết (ngoại trừ doanh nghiệp nhà nước cổ phần hóa gắn với niêm yết);	Có ít nhất 01 năm hoạt động dưới hình thức công ty cổ phần tính đến thời điểm đăng ký niêm yết (ngoại trừ doanh nghiệp nhà nước cổ phần hóa gắn với niêm yết);
Tình hình tài chính	- Tỷ lệ lợi nhuận sau thuế trên vốn chủ sở hữu (ROE) năm gần nhất tối thiểu là 5% và hoạt động kinh doanh của hai năm liên trước năm đăng ký niêm yết phải có lãi; không có các khoản nợ phải trả quá hạn trên 01 năm; không có lỗ lũy kế tính đến năm đăng ký niêm yết; tuân thủ các quy định của pháp luật về kế toán báo cáo tài chính; - Công khai mọi khoản nợ đối với công ty của thành viên Hội đồng quản trị,	Tỷ lệ lợi nhuận sau thuế trên vốn chủ sở hữu (ROE) năm liền trước năm đăng ký niêm yết tối thiểu là 5%; không có các khoản nợ phải trả quá hạn trên 01 năm, không có lỗ lũy kế tính đến thời điểm đăng ký niêm yết; tuân thủ các quy định của pháp luật về kế toán báo cáo tài chính;



TIÊU CHÍ	HOSE	HNX
	Ban kiểm soát, Giám đốc (Tổng Giám đốc), Phó Giám đốc (Phó Tổng Giám đốc), Kế toán trưởng, cổ đông lớn và những người có liên quan;	
Phân bổ cổ đông	Tối thiểu 20% cổ phiếu có quyền biểu quyết của công ty do ít nhất ba trăm (300) cổ đông không phải cổ đông lớn nắm giữ, trừ trường hợp doanh nghiệp nhà nước chuyển đổi thành công ty cổ phần;	Tối thiểu 15% số cổ phiếu có quyền biểu quyết của công ty do ít nhất 100 cổ đông không phải cổ đông lớn nắm giữ, trừ trường hợp doanh nghiệp nhà nước chuyển đổi thành công ty cổ phần;
Cam kết nắm giữ cổ phiếu	Cổ đông là cá nhân, tổ chức có đại diện sở hữu là thành viên Hội đồng quản trị, Ban kiểm soát, Giám đốc (Tổng Giám đốc), Phó Giám đốc (Phó Tổng Giám đốc) và Kế toán trưởng của công ty; cổ đông lớn là người có liên quan với thành viên Hội đồng quản trị, Ban kiểm soát, Giám đốc (Tổng Giám đốc), Phó Giám đốc (Phó Tổng Giám đốc) và Kế toán trưởng của công ty phải cam kết nắm giữ 100% số cổ phiếu do mình sở hữu trong thời gian 06 tháng kể từ ngày niêm yết và 50% số cổ phiếu này trong thời gian 06 tháng tiếp theo, không tính số cổ phiếu thuộc sở hữu Nhà nước do các cá nhân trên đại diện nắm giữ;	Cổ đông là cá nhân, tổ chức có đại diện sở hữu là thành viên Hội đồng quản trị, Ban kiểm soát, Giám đốc (Tổng Giám đốc), Phó Giám đốc (Phó Tổng Giám đốc) và Kế toán trưởng của công ty; cổ đông lớn là người có liên quan với thành viên Hội đồng quản trị, Ban kiểm soát, Giám đốc (Tổng Giám đốc), Phó Giám đốc (Phó Tổng Giám đốc) và Kế toán trưởng của công ty phải cam kết nắm giữ 100% số cổ phiếu do mình sở hữu trong thời gian 06 tháng kể từ ngày niêm yết và 50% số cổ phiếu này trong thời gian 06 tháng tiếp theo, không tính số cổ phiếu thuộc sở hữu Nhà nước do các cá nhân trên đại diện nắm giữ;
Hồ sơ đăng ký niêm yết	Có hồ sơ đăng ký niêm yết cổ phiếu hợp lệ theo quy định.	Có hồ sơ đăng ký niêm yết cổ phiếu hợp lệ theo quy định.



THƯ VIỆN
HUBT

*** ĐIỀU KIỆN NIÊM YẾT TRÁI PHIẾU**

TIÊU CHÍ	HOSE	HNX
Vốn điều lệ (Tỷ VNĐ)	Là công ty cổ phần, công ty trách nhiệm hữu hạn có vốn điều lệ đã góp tại thời điểm đăng ký niêm yết từ 120 tỷ đồng Việt Nam trở lên tính theo giá trị ghi trên sổ kế toán;	Là công ty cổ phần, công ty trách nhiệm hữu hạn có vốn điều lệ đã góp tại thời điểm đăng ký niêm yết từ 10 tỷ đồng Việt Nam trở lên tính theo giá trị ghi trên sổ kế toán;
Tình hình tài chính	Hoạt động kinh doanh của 02 năm liền trước năm đăng ký niêm yết phải có lãi, không có các khoản nợ phải trả quá hạn trên 01 năm và hoàn thành các nghĩa vụ tài chính với Nhà nước;	Hoạt động kinh doanh của năm liền trước năm đăng ký niêm yết phải có lãi;
Số lượng người sở hữu trái phiếu	Có ít nhất một trăm (100) người sở hữu trái phiếu cùng một đợt phát hành;	Không quy định
Cam kết nắm giữ trái phiếu	Không quy định	Không quy định
Ngày đáo hạn trái phiếu	Các trái phiếu của một đợt phát hành có cùng ngày đáo hạn.	Các trái phiếu của một đợt phát hành có cùng ngày đáo hạn.
Hồ sơ đăng ký niêm yết	Có hồ sơ đăng ký niêm yết trái phiếu hợp lệ theo quy định.	Có hồ sơ đăng ký niêm yết trái phiếu hợp lệ theo quy định

*** ĐIỀU KIỆN NIÊM YẾT CHỨNG CHỈ QUỸ ĐẠI CHỨNG HOẶC CỔ PHIẾU CỦA CÔNG TY ĐẦU TƯ CHỨNG KHOÁN ĐẠI CHỨNG**

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

b) Thành viên Ban đại diện quỹ đầu tư chứng khoán hoặc thành viên Hội đồng quản trị, Ban kiểm soát, Giám đốc (Tổng Giám đốc), Phó Giám đốc (Phó Tổng Giám đốc), Kế toán trưởng, cổ đông lớn là người có liên quan với

thành viên Hội đồng quản trị, Ban kiểm soát, Giám đốc (Tổng Giám đốc), Phó Giám đốc (Phó Tổng Giám đốc) và Kế toán trưởng (nếu có) của công ty đầu tư chứng khoán đại chúng phải cam kết nắm giữ 100% số chứng chỉ quỹ hoặc cổ phiếu do mình sở hữu trong thời gian 06 tháng kể từ ngày niêm yết và 50% số chứng chỉ quỹ hoặc cổ phiếu này trong thời gian 06 tháng tiếp theo;

c) Có ít nhất 100 người sở hữu chứng chỉ quỹ của quỹ đại chúng hoặc ít nhất 100 cổ đông nắm giữ cổ phiếu của công ty đầu tư chứng khoán đại chúng không bao gồm nhà đầu tư chuyên nghiệp;

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

*** Lưu ý:**

1. Đối với trường hợp đăng ký niêm yết chứng khoán của tổ chức tín dụng là công ty cổ phần, ngoài các điều kiện niêm yết nói trên, phải được sự chấp thuận của Ngân hàng Nhà nước Việt Nam.

2. Đăng ký giao dịch của công ty đại chúng chưa niêm yết (Upcom)

- Công ty đại chúng theo quy định tại Điều 25 Luật chứng khoán có chứng khoán đã đăng ký lưu ký tại Trung tâm lưu ký chứng khoán và chưa niêm yết tại Sở giao dịch chứng khoán được đăng ký giao dịch tại thị trường công ty đại chúng chưa niêm yết.

- Công ty đại chúng thực hiện chào bán chứng khoán ra công chúng chưa niêm yết hoặc chưa đáp ứng đủ điều kiện niêm yết thì phải thực hiện đăng ký giao dịch chứng khoán trên thị trường của công ty đại chúng chưa niêm yết theo quy định tại Khoản 7 Điều 1.

Luật sửa đổi, bổ sung một số điều của Luật chứng khoán.

- Bộ Tài chính quy định cụ thể hồ sơ, thủ tục đăng ký giao dịch của các công ty đại chúng chưa niêm yết.

PHỤ LỤC SỐ 3

QUY ĐỊNH VỀ GIAO DỊCH CHỨNG KHOÁN

Tiêu chí	HOSE (SGDCK TPHCM)	HNX (SGDCK HN)	UPCoM (SGDCK HN)
1. Hàng hóa	Các loại cổ phiếu, chứng chỉ quỹ đầu tư, trái phiếu đã được đăng ký niêm yết tại SGDCK TP. HCM.	Các loại cổ phiếu, chứng chỉ quỹ đầu tư, trái phiếu đã được đăng ký niêm yết tại SGDCK TP. Hà Nội	Cổ phiếu, trái phiếu chuyển đổi đăng ký giao dịch tại sàn UPCoM - SGDCK Hà Nội.
2. Thời gian	Từ Thứ hai đến Thứ sáu hàng tuần, trừ ngày nghỉ lễ theo quy định của Bộ Luật Lao động.		
	9-9:15: Mở cửa, khớp lệnh định kỳ. Lệnh sử dụng: ATO, giới hạn (LO). 9:15-11:30: Khớp lệnh liên tục. Lệnh sử dụng: LO, MP.	9:00 - 11:30: Khớp lệnh liên tục. Lệnh sử dụng: LO, MOK, MAK, MTL.	9:00 - 11:30: Khớp lệnh liên tục và thỏa thuận.
	Thời gian nghỉ từ 11:30 đến 13:00.		
	13:00-14:30: Khớp lệnh liên tục. Lệnh sử dụng: LO, MP.	13:00 - 14:30: Khớp lệnh liên tục. Lệnh sử dụng: LO, MOK, MAK, MTL.	13:00-15:00: Khớp lệnh liên tục và thỏa thuận.
	14:30-14:45: Đóng cửa, khớp lệnh định kỳ. Lệnh sử dụng: ATC, LO.		
	Đối với trái phiếu: Chỉ có phương thức giao dịch thỏa thuận.		
3. Phương thức giao dịch	Giao dịch khớp lệnh và thỏa thuận.		

Tiêu chí	HOSE (SGDCK TPHCM)	HNX (SGDCK HN)	UPCoM (SGDCK HN)
	a. Phương thức khớp lệnh định kỳ so khớp các lệnh mua và bán chứng khoán tại một thời điểm xác định.		
	b. Phương thức khớp lệnh liên tục so khớp ngay khi lệnh được nhập vào hệ thống giao dịch.		
	Chỉ áp dụng cho giao dịch CP/CCQ.	Áp dụng cho cả CP và Trái phiếu.	Áp dụng cho cả CP và Trái phiếu.
	c. Giao dịch thỏa thuận: Là phương thức giao dịch trong đó bên mua, bên bán tự thỏa thuận với nhau về các điều kiện giao dịch và thông tin giao dịch được nhập vào hệ thống đăng ký giao dịch để xác nhận (trong trường hợp khách hàng chưa xác định được đối tác, có thể thực hiện quảng cáo lệnh chào mua/bán thỏa thuận thông qua công ty chứng khoán). Áp dụng cho giao dịch CP/CCQ và Trái phiếu.		
	d. Nguyên tắc so khớp lệnh		
4. Lệnh giao dịch	Các lệnh được so khớp theo thứ tự ưu tiên như sau: Ưu tiên về giá: Các lệnh mua có mức giá cao hơn được ưu tiên thực hiện trước; các lệnh bán có mức giá thấp hơn được ưu tiên thực hiện trước. Ưu tiên về thời gian: Đối với các lệnh mua (hoặc lệnh bán) có cùng mức giá thì lệnh nhập vào hệ thống giao dịch trước sẽ được ưu tiên thực hiện trước. Nếu các lệnh đối ứng cùng thỏa mãn nhau về giá thì giá khớp sẽ là giá của lệnh được nhập vào hệ thống trước.		
	ATO, ATC	ATC	
	* Lệnh được ưu tiên trước lệnh LO trong khi khớp lệnh và tự động hủy khi hết phiên giao dịch nếu không khớp.		
	LO	LO	LO
	* Là lệnh mua/bán chứng khoán tại một mức giá xác định hoặc tốt hơn. * Là lệnh có ghi giá cụ thể. * Hiệu lực của lệnh: đến khi kết thúc ngày giao dịch hoặc đến khi được hủy bỏ.		



**THƯ VIỆN
HUBT**

Tiêu chí	HOSE (SGDCK TPHCM)	HNX (SGDCK HN)	UPCoM (SGDCK HN)
	MP	MAK, MOK, MTL	
	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. Lệnh thị trường được sử dụng trong đợt giao dịch khớp lệnh liên tục. Lệnh thị trường sẽ bị hủy trên hệ thống giao dịch ngay sau khi nhập nếu không có lệnh đối ứng Phần còn lại của lệnh chưa được khớp (nếu có) sẽ chuyển thành lệnh giới hạn tại mức giá mua cao hơn (hoặc giá bán thấp hơn) một bước giá so với mức giá khớp cuối cùng.	- Lệnh thị trường giới hạn (MTL-Market to limit): là lệnh thị trường sau khi khớp nếu còn dư sẽ chuyển thành lệnh giới hạn. - Lệnh thị trường khớp toàn bộ hoặc hủy (MOK-Match or Kill): Là lệnh thị trường nếu không được thực hiện toàn bộ thì bị hủy trên hệ thống giao dịch ngay sau khi nhập. - Lệnh thị trường khớp và hủy (MAK-Match and Kill): là lệnh thị trường có thể thực hiện toàn bộ hoặc một phần, phần còn lại của lệnh sẽ bị hủy ngay sau khi khớp.	
5. Sửa, hủy lệnh giao dịch	- Lệnh LO chưa được hủy thì sẽ tiếp tục có hiệu lực trong buổi chiều. - Không được phép hủy lệnh trong phiên khớp lệnh định kỳ xác định giá mở cửa và khớp lệnh định kỳ xác định giá đóng cửa (bao gồm cả	- Khách hàng được quyền sửa giá và khối lượng đối với lệnh LO mua/bán chứng khoán chưa khớp hay phần chưa được khớp của lệnh. - Thứ tự ưu tiên của lệnh sau khi sửa giá/ tăng khối lượng	



Tiêu chí	HOSE (SGDCK TPHCM)	HNX (SGDCK HN)	UPCoM (SGDCK HN)
	lệnh được chuyển từ phiên liên tục sang) ngoại trừ việc thành viên giao dịch hủy lệnh do nhập lệnh sai và sửa lại lệnh đúng.	được tính kể từ khi lệnh sửa được nhập vào hệ thống giao dịch. - Thứ tự ưu tiên không thay đổi khi sửa giảm khối lượng. - Khách hàng được quyền hủy lệnh LO nếu lệnh hoặc phần còn lại của lệnh chưa được thực hiện. - Trong phiên khớp lệnh định kỳ xác định giá đóng cửa: không được phép sửa, hủy các lệnh LO, ATC (bao gồm cả lệnh LO được chuyển từ phiên khớp lệnh liên tục sang).	- Việc sửa và hủy lệnh chỉ có hiệu lực đối với lệnh gốc chưa được thực hiện hoặc phần còn lại của lệnh gốc chưa được thực hiện. - Nhà đầu tư được phép sửa giá, hủy lệnh trong thời gian giao dịch. Thứ tự ưu tiên của lệnh sau khi sửa được tính kể từ khi lệnh sửa được nhập vào hệ thống đăng ký giao dịch. - Giao dịch thoả thuận đã thực hiện trên hệ thống không được phép hủy bỏ.
6. Giá tham chiếu (TC)	Giá TC là mức giá đóng cửa của CP/CCQ trong ngày giao dịch gần nhất trước đó.		Giá TC là bình quân gia quyền giá giao dịch khớp lệnh liên tục của ngày giao dịch gần nhất trước đó.
7. Biên độ dao động giá	a. CP/CCQ: $\pm 7\%$.	a. Cổ phiếu: $\pm 10\%$.	a. Cổ phiếu: $\pm 15\%$.
	Giá trần = Giá tham chiếu $(1 + 7\%)$.	Giá trần = Giá tham chiếu $(1 + 10\%)$.	Giá trần = Giá tham chiếu $(1 + 15\%)$.
	Giá sàn = Giá tham chiếu $(1 - 7\%)$.	Giá sàn = Giá tham chiếu $(1 - 10\%)$.	Giá trần = Giá tham chiếu $(1 - 15\%)$.
	Giá sàn = Giá tham chiếu $(1 - 7\%)$.	Giá sàn = Giá tham chiếu $(1 - 10\%)$.	Giá trần = Giá tham chiếu $(1 - 15\%)$.

Tiêu chí	HOSE (SGDCK TPHCM)	HNX (SGDCK HN)	UPCoM (SGDCK HN)
	b. Trái phiếu: không quy định.	b. Trái phiếu: không quy định.	b. Trái phiếu: không quy định.
	c. CP/CCQ ngày giao dịch đầu tiên:	c. CP ngày giao dịch đầu tiên:	c. CP ngày giao dịch đầu tiên:
	- CP/CCQ phải có mức giá khởi điểm do tổ chức niêm yết hoặc tổ chức tư vấn niêm yết (nếu có) xác định làm giá tham chiếu.		
	- Biên độ dao động giá: $\pm 20\%$.	Biên độ giao động giá: $\pm 30\%$.	Biên độ giao động giá: $\pm 40\%$.
	- Cách thức đặt lệnh CP/ CCQ ngày giao dịch đầu tiên giống như CP/CCQ đang niêm yết. - Không áp dụng giao dịch thỏa thuận đối với CP/CCQ trong ngày giao dịch đầu tiên.	Cách thức đặt lệnh CP ngày giao dịch đầu tiên giống như CP đang niêm yết.	
8. Đơn vị Giao dịch	a. Cổ phiếu/Chứng chỉ quỹ. Áp dụng cho GD khớp lệnh	a. Cổ phiếu	a. Cổ phiếu
	Không quy định đơn vị giao dịch đối với giao dịch thỏa thuận cổ phiếu. Khối lượng tối thiểu đối với giao dịch thỏa thuận CP/ CCQ là 20.000 đơn vị.	Không quy định đơn vị giao dịch đối với giao dịch thỏa thuận cổ phiếu. Khối lượng tối thiểu đối với giao dịch thỏa thuận là 5000 CP.	Không quy định đơn vị giao dịch đối với giao dịch thỏa thuận cổ phiếu.
	b. Trái phiếu	b. Trái phiếu	b. Trái phiếu
	- Không quy định đơn vị giao dịch. - Không quy định khối lượng giao dịch tối thiểu.	- Khớp lệnh liên tục: lô chặn là 100 TP. - Giao dịch thỏa thuận: không quy định đơn vị giao dịch.	- Khớp lệnh liên tục: lô chặn là 100 TP. - Giao dịch thỏa thuận: không quy



Tiêu chí	HOSE (SGDCK TPHCM)	HNX (SGDCK HN)	UPCoM (SGDCK HN)
		Khối lượng giao dịch tối thiểu đối với giao dịch thuận trái phiếu là 1000 TP.	định đơn vị giao dịch. Khối lượng giao dịch tối thiểu đối với giao dịch thuận trái phiếu là 10 TP.
9. Bước giá	a. Cổ phiếu/Chứng chỉ quỹ.	a. Cổ phiếu	a. Cổ phiếu
	Giao dịch khớp lệnh		
	- Thị giá ≤ 10.000 đồng: 10 đồng.	Bước giá: 100 đồng.	Bước giá: 100 đồng.
	- Thị giá từ 10.000 - 49.950 đồng: 50 đồng.		
	- Thị giá ≥ 50.000 đồng: 100 đồng.		
	Giao dịch thỏa thuận: không quy định (ngoại trừ HNX quy định là 1 đồng)		
	b. Trái phiếu	b. Trái phiếu	b. Trái phiếu
	Không quy định.	Không quy định.	Không quy định.
	c. ETF 10 đồng với mọi mức thị giá	c. c/ ETF 1 đồng	
10. Thời hạn thanh toán	a. Cổ phiếu/CCQ: T+2	a. Cổ phiếu: T+2	a. Cổ phiếu: T+2
11. Phương thức nhận lệnh	- Giao dịch trực tiếp tại sàn. - Giao dịch trực tuyến. - Giao dịch qua điện thoại.		
12. Quy định chung	- Mỗi nhà đầu tư chỉ có thể mở 1 tài khoản tại 01 công ty chứng khoán và được phép mở tài khoản ở nhiều công ty chứng khoán. - Nhà đầu tư có thể cùng mua và bán 1 loại cổ phiếu, chứng chỉ quỹ trong cùng ngày. Tuy nhiên không được cùng tồn tại 2 lệnh mua/ bán chứng khoán này ở trạng thái đang chờ khớp - Nhà đầu tư phải đảm bảo có đủ chứng khoán khi đặt lệnh bán và đủ tiền ký quỹ khi đặt lệnh mua theo quy định.		

Tiêu chí	HOSE (SGDCK TPHCM)	HNX (SGDCK HN)	UPCoM (SGDCK HN)
	- Trong thời gian nghỉ giữa phiên giao dịch: Nhà đầu tư có thể đặt lệnh mới (lệnh chờ chuyển vào sàn giao dịch) cho phiên giao dịch buổi chiều qua Dịch vụ giao dịch trực tuyến từ 11h30 đến 13h hoặc tại các quầy giao dịch và điện thoại từ 11h30 - 12h. Lệnh chờ được lưu giữ trong hệ thống giao dịch của CTCK và sẽ chuyển vào hệ thống giao dịch các Sở khi bắt đầu phiên giao dịch buổi chiều; Nhà đầu tư có thể hủy/ sửa thông tin lệnh mới ở trên khi lệnh chưa chuyển vào hệ thống giao dịch của các Sở GD. Đồng thời Các lệnh chưa khớp ở phiên buổi sáng được tiếp tục có hiệu lực vào phiên buổi chiều. - Tổ chức, cá nhân và người có liên quan nắm giữ từ 5% số cổ phiếu mỗi khi có giao dịch làm thay đổi về số lượng cổ phiếu sở hữu vượt quá một phần trăm (1%) số lượng cổ phiếu cùng loại đang lưu hành so với lần báo cáo gần nhất phải báo cáo cho UBCKNN, SGDCK và tổ chức niêm yết/ tổ chức đăng ký giao dịch trong vòng 07 ngày kể từ ngày có sự thay đổi. - Cổ đông nội bộ (Thành viên HĐQT, Ban Giám đốc, Kế toán trưởng, thành viên BKS, cổ đông lớn, người công bố thông tin & người có liên quan của những người này) của tổ chức niêm yết có ý định giao dịch cổ phiếu của chính tổ chức niêm yết/tổ chức đăng ký giao dịch phải báo cáo bằng văn bản cho UBCKNN, SGDCK và tổ chức niêm yết/ tổ chức đăng ký giao dịch ít nhất 03 (ba) ngày làm việc trước ngày dự kiến thực hiện giao dịch và chỉ được bắt đầu tiến hành giao dịch sau 24 giờ kể từ khi có công bố thông tin từ phía SGDCK. Cổ đông nội bộ phải báo cáo cho UBCKNN, SGDCK và tổ chức niêm yết/ tổ chức đăng ký giao dịch về kết quả thực hiện giao dịch trong vòng 03 ngày kể từ ngày hoàn tất giao dịch hoặc kể từ khi hết thời hạn dự kiến giao dịch. - Nhà đầu tư nước ngoài có thể mua tối đa là 100% trên tổng số lượng CP/CCQ được niêm yết, trong một số lĩnh vực ngành nghề và tối đa 49% trên tổng số lượng cổ phiếu ngân hàng được niêm yết. Nhà đầu tư nước ngoài có thể mua tối đa là 100% trên tổng số lượng CP/CCQ được niêm yết, trong một số lĩnh vực ngành nghề và tối đa 49% trên tổng số lượng cổ phiếu ngân hàng được niêm yết.		

*** Ký hiệu các trạng thái chứng khoán trong ngày giao dịch**

Trạng thái chứng khoán	Ký hiệu
Giao dịch bình thường	P
Niêm yết mới	N
Phát hành tăng vốn	I
Điều chỉnh giảm vốn	D
Ngày giao dịch không hưởng cổ tức	XD
Ngày giao dịch không hưởng lãi	XI
Ngày giao dịch không hưởng quyền mua	XR
Ngày giao dịch không hưởng quyền họp đại hội cổ đông	M
Bị cảnh báo	DS
Bị kiểm soát	C
Bị tạm ngừng giao dịch	H

NHÀ XUẤT BẢN KHOA HỌC XÃ HỘI

126 Lý Thường Kiệt - Hoàn Kiếm - Hà Nội

Điện thoại: 024.39719073 - Fax: 024.39719071

Website: <http://nxbkhhxh.vass.gov.vn>

Email: nxbkhhxh@gmail.com

Chi nhánh Nhà xuất bản khoa học xã hội

57 Sương Nguyệt Ánh - Phường Bến Thành - Quận I - TP. Hồ Chí Minh

ĐT: 028.38394948 - Fax: 028.38394948

**GIÁO TRÌNH THỊ TRƯỜNG
CHỨNG KHOÁN**

Chịu trách nhiệm xuất bản:

TS. LÊ HỮU THÀNH

Biên tập nội dung: Nguyễn Đức Bình

Kỹ thuật vi tính: Nguyễn Lan

Sửa bản in: Nguyễn Trọng Tấn

Trình bày bìa: Minh Huyền

In 1.500 cuốn khổ 16 x 24 cm tại Công ty TNHH In ấn Đa Sắc

Địa chỉ: Số 3, Nguyễn Quý Đức, Thanh Xuân, Hà Nội

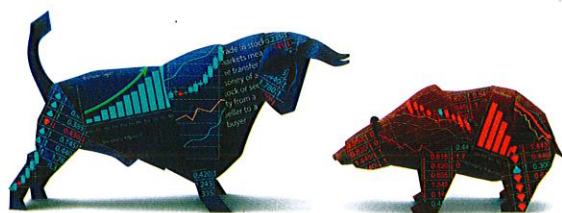
Số xuất bản: 2861-2018/CXBIPH/3-168/KHXH

Quyết định XB số: 140/QĐ-NXB KHXH, ngày 20/8/2018

ISBN: 978-604-965-393-5

In xong và nộp lưu chiểu năm 2018.





GIÁO TRÌNH THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN



THƯ VIỆN
HUBT

TÀI LIỆU PHỤC VỤ THAM KHẢO NỘI BỘ



Giá: 86.000đ