

MỤC LỤC

LỜI TỰA	TRANG
LỜI GIỚI THIỆU	
Error! Bookmark not defined.	
MỤC LỤC	1
CHƯƠNG 1: CÔNG TY CỔ PHẦN	8
1. Các loại hình tổ chức kinh doanh	8
1.1. Doanh nghiệp một chủ:	8
Doanh nghiệp một chủ bao gồm:	8
1.2. Doanh nghiệp nhiều chủ:	9
1.3. Doanh nghiệp có vốn đầu tư nước ngoài:	9
Doanh nghiệp có vốn đầu tư nước ngoài bao gồm:	9
2. Công ty cổ phần	10
2.1. Định nghĩa	10
2.2. Phân loại công ty cổ phần.....	10
3. Tổ chức công ty cổ phần	11
3.1. Đại hội cổ đông:	11
3.2. Hội đồng quản trị.....	12
3.3. Kiểm soát viên.....	12
4. Ưu nhược điểm của công ty cổ phần	13
4.1. Ưu điểm	13
4.2. Nhược điểm.....	13
CÂU HỎI ÔN TẬP	15
CHƯƠNG 2: TỔNG QUAN VỀ THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN	16
1. Khái quát sự ra đời và phát triển	16
2. Khái niệm thị trường chứng khoán.....	17
3. Phân loại thị trường chứng khoán.....	18
3.1. Phân loại theo hàng hoá của thị trường chứng khoán.....	18
3.2. Phân loại theo quá trình luân chuyển vốn	19
3.3. Phân loại theo hình thức tổ chức của thị trường	20
4. Các chủ thể tham gia thị trường chứng khoán	21
4.1. Chủ thể phát hành.....	21
4.2. Nhà đầu tư	22
4.3. Các tổ chức kinh doanh trên thị trường chứng khoán	23
4.4. Cơ quan quản lý và giám sát các hoạt động thị trường chứng khoán	23
4.5. Các tổ chức có liên quan.....	24
5. Vai trò của thị trường chứng khoán.....	25
6. Giới thiệu một số thị trường chứng khoán trên thế giới	28
6.1. Thị trường chứng khoán Mỹ.....	28
6.2. Thị trường chứng khoán Nhật bản	30
6.3. Thị trường chứng khoán Hàn Quốc.....	31
6.4. Thị trường chứng khoán Thái Lan.....	32
7. Thị trường chứng khoán Việt Nam.....	32
7.1. Khái quát sự ra đời và phát triển	32

7.2. Các chủ thể tham gia trên TTCK Việt Nam	33
CHƯƠNG 3: CHỨNG KHOÁN VÀ PHÁT HÀNH CHỨNG KHOÁN ..	37
1. Giới thiệu về chứng khoán	37
1.1. Khái niệm và đặc điểm của chứng khoán	37
1.2. Phân loại chứng khoán	40
2. Phát hành chứng khoán	57
2.1. Các phương thức phát hành chứng khoán.....	57
2.2. Phát hành chứng khoán công ty lần đầu ra công chúng	58
3. Phát hành trái phiếu Chính phủ và trái phiếu địa phương	66
4. Quản lý Nhà nước về phát hành chứng khoán	71
CÂU HỎI ÔN TẬP	72
CHƯƠNG 4: CÁC HÌNH THỨC TỔ CHỨC CỦA THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN	73
1. Sở giao dịch chứng khoán	74
1.1. Khái niệm.....	74
1.2. Hình thức sở hữu	75
1.3. Chức năng	76
1.4. Thành viên của Sở giao dịch	77
1.5. Niêm yết chứng khoán.....	78
2. Thị trường chứng khoán phi tập trung (thị trường OTC)	87
2.1. Khái niệm.....	87
2.2. Đặc điểm.....	87
2.3. Vai trò của thị trường OTC.....	90
3. Thị trường tự do.....	90
CÂU HỎI ÔN TẬP	91
CHƯƠNG 5: CÔNG TY CHỨNG KHOÁN.....	94
1. Khái niệm công ty chứng khoán.....	92
2. Mô hình tổ chức và nguyên tắc hoạt động	92
2.1. Mô hình công ty chứng khoán chuyên doanh	93
2.2. Mô hình công ty chứng khoán đa năng	93
3. Các nghiệp vụ cơ bản của công ty chứng khoán.....	94
3.1. Nghiệp vụ môi giới.....	94
3.2. Nghiệp vụ tự doanh	95
3.3. Nghiệp vụ bảo lãnh phát hành	97
3.4. Nghiệp vụ tư vấn đầu tư chứng khoán.....	99
3.5. Quản lý danh mục đầu tư	101
3.6. Các nghiệp vụ khác	102
4. Vai trò của công ty chứng khoán.....	103
4.1. Đối với các tổ chức phát hành	103
4.2. Đối với các nhà đầu tư.....	104
4.3. Đối với thị trường chứng khoán	104
4.4. Đối với các cơ quan quản lý thị trường	105
CHƯƠNG 6: CHỈ SỐ GIÁ CHỨNG KHOÁN VÀ PHÂN TÍCH ĐẦU TƯ CHỨNG KHOÁN	110
1. Chỉ số giá chứng khoán.....	108

1.1. Chỉ số giá cổ phiếu	108
1.2. Chỉ số giá trái phiếu	112
2. Chỉ số thị trường chứng khoán Việt Nam.....	112
3. Phân tích và đầu tư chứng khoán.....	115
3.1. Giới thiệu chung về phân tích chứng khoán	115
3.2. Nội dung phân tích chứng khoán.....	115

CHƯƠNG TRÌNH MÔN HỌC: THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

Mã số môn học: MH 30

Thời gian môn học: 60giờ
(Lý thuyết: 30 giờ; Thực hành 30 giờ)

(Lý thuyết: 30 giờ; Thực hành 30 giờ)

Vị trí, tính chất của môn học:

- Vị trí: Môn học Thị trường chứng khoán thuộc nhóm các môn chuyên môn nghề được bố trí giảng dạy sau khi đã học xong các môn học cơ sở.

- Tính chất:

+ Môn học thị trường chứng khoán cung cấp những kiến thức về chứng khoán, về phương thức phát hành chứng khoán của công ty ra công chúng, về các chỉ số giá chứng khoán của thị trường chứng khoán Việt Nam cũng như chỉ số giá chứng khoán của một số thị trường chứng khoán trên thế giới.

+ Bên cạnh đó còn nắm được sự hình thành, phát triển và vận hành của Sở giao dịch chứng khoán.

+ Trình bày được quy trình và các nghiệp vụ của công ty chứng khoán.

+ Phân tích chứng khoán và vận dụng đầu tư chứng khoán.

Nội dung môn học:

Nội dung tổng quát và phân phối thời gian:

Số TT	Tên chương mục	Loại bài dạy	Địa điểm	Thời gian (giờ)			
				Tổng số	Lý thuyết	Thực hành	Kiểm tra
I	CÔNG TY CỔ PHẦN Các loại hình tổ chức kinh doanh Công ty cổ phần Tổ chức công ty cổ phần Ưu nhược điểm của công ty cổ phần	TH	Lớp học	4	3	1	-
II	TỔNG QUAN VỀ THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN Khái quát về sự ra đời và phát triển của Thị trường chứng khoán Khái niệm Thị trường chứng khoán	TH	Lớp học	12	6	5	1

	Phân loại Thị trường chứng khoán Các chủ thể tham gia vào Thị trường chứng khoán Vai trò của Thị trường chứng khoán Giới thiệu một số Thị trường chứng khoán trên thế giới. Thị trường chứng khoán Việt Nam						
III	CHỨNG KHOÁN VÀ PHÁT HÀNH CHỨNG KHOÁN Giới thiệu về chứng khoán Phát hành chứng khoán Quản lý nhà nước về phát hành chứng khoán	TH	DN	12	5	7	
IV	CÁC HÌNH THỨC TỔ CHỨC CỦA THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN Thị trường chứng khoán tập trung (Sở giao dịch chứng khoán) Thị trường chứng khoán phi tập trung (Thị trường OTC) Thị trường chứng khoán tự do	TH	DN	12	5	6	1
V	CÔNG TY CHỨNG KHOÁN Khái niệm Mô hình tổ chức và nguyên tắc hoạt động. Các nghiệp vụ cơ bản của công ty chứng khoán	TH	DN	12	6	5	1

	Vai trò của công ty chứng khoán						
VI	CHỈ SỐ GIÁ CHỨNG KHOÁN VÀ PHÂN TÍCH ĐẦU TƯ CHỨNG KHOÁN Chỉ số giá chứng khoán Chỉ số Thị trường chứng khoán Việt Nam (VNIndex) Phân tích và đầu tư chứng khoán	TH	Lớp học	8	5	3	-
	Cộng			60	30	27	3

YÊU CẦU VỀ ĐÁNH GIÁ HOÀN THÀNH MÔN HỌC

1. Nhiệm vụ đối với sinh viên:

- Dự lớp: 100% (Nếu vắng mặt thì không quá 20% số tiết môn học)
- Bài tập: Làm bài tập giáo viên giao về nhà đầy đủ
- Dụng cụ học tập: tập, viết
- Khác: Tham gia các buổi học ngoại khóa, tìm hiểu tại doanh nghiệp, thu thập dữ liệu tại doanh nghiệp.

2. Tiêu chuẩn đánh giá sinh viên:

- Điểm đánh giá quá trình:

+Sinh viên tham gia thuyết trình các nội dung thu thập được từ doanh nghiệp, mỗi phần thuyết trình sẽ được cộng điểm vào điểm quá trình.

+ Khuyến khích sinh viên phát biểu trong giờ học, sẽ cộng 1 điểm cho những lần phát biểu chính xác các câu hỏi mở do giáo viên đề ra.

- Đánh giá kiểm tra định kỳ

+ Kiểm tra định kỳ 3 lần: thông qua kế hoạch Hệ số:2

-Hình thức: Trắc nghiệm hoặc tự luận

-Thời gian:45phút.

-Yêu cầu: Đạt số điểm trên 5.0 điểm cho mỗi lần kiểm tra (nếu dưới 5.0 điểm sinh viên phải kiểm tra bù để cải thiện số điểm).

- Đánh giá kết thúc môn học: Kiểm tra kết thúc môn học, trọng số:100%

+ Hình thức: Tự luận hoặc trắc nghiệm

+ Tổng điểm đạt: phải từ 5.0 điểm trở lên (trường hợp thấp hơn 5.0 điểm phải kiểm tra lại)

+ Thang điểm: 10

+ Thời gian thi: Từ 60 – 75 phút

CHƯƠNG 1: CÔNG TY CỔ PHẦN

Giới thiệu

Xuất phát từ thực tế khách quan do đòi hỏi của sự hình thành và phát triển của nền kinh tế thị trường. Do đó,việc hình thành các công ty cổ phần (CTCP) và vấn đề cổ phần hoá doanh nghiệp Nhà nước (DNNN) là tất yếu đối với quá trình phát triển mạnh của nền kinh tế thị trường . Hình thức CTCP đã xuất hiện vào những năm cuối thế kỷ XVI và đầu thế kỷ XVII, mà trước tiên là ở nước Anh sau đó là nước Pháp. Trải qua quá trình phát triển của nền kinh tế, nhất là trong giai đoạn mà cuộc Cách mạng công nghiệp diễn ra thì CTCP phát triển rất mạnh mẽ. Đến những năm đầu thế kỷ XX thì CTCP đã trở thành hình thức kinh doanh rất phổ biến ở các nước có nền kinh tế thị trường phát triển mạnh. Với Việt Nam chúng ta, từ khi đất nước được thống nhất, do phải giải quyết hậu quả nặng nề của chiến tranh. Mặt khác do cơ chế kinh tế và xuất phát điểm của chúng ta thấp. Chính vì vậy, mà việc khôi phục nền kinh tế tuy đã đạt được nhiều thành công, song cũng còn nhiều hạn chế.

Mục tiêu

- Trình bày được các loại hình tổ chức kinh doanh ở Việt Nam;
- Phân tích được đặc điểm của công ty cổ phần;
- Giải thích được cách thức tổ chức và hoạt động của công ty cổ phần;
- Cẩn thận, nghiêm túc trong khi nghiên cứu và thực hành.

Nội dung chính

1. Các loại hình tổ chức kinh doanh

1.1. Doanh nghiệp một chủ:

Doanh nghiệp một chủ bao gồm:

- *Doanh nghiệp nhà nước:* Là tổ chức kinh tế do Nhà nước sở hữu toàn bộ vốn điều lệ hoặc có cổ phần, vốn góp chi phối, được tổ chức dưới hình thức công ty nhà nước, công ty cổ phần, công ty trách nhiệm hữu hạn. So với Doanh nghiệp tư nhân, doanh nghiệp Nhà nước thường được cho là kém hiệu quả hơn, lợi nhuận thấp hơn. Tuy nhiên, trong khi các công ty tư nhân chỉ phải tối đa hóa lợi nhuận cho cổ đông, Doanh nghiệp Nhà nước thường phải gồng gánh một số

trách nhiệm xã hội, hoạt động vì lợi ích của người dân, được thành lập để đối phó với những thất bại của thị trường. Điều đó dẫn đến việc các Doanh nghiệp Nhà nước không hướng đến và cũng không cần cố gắng tối đa hóa lợi nhuận như các công ty tư nhân.

- *Doanh nghiệp tư nhân*: Doanh nghiệp tư nhân (DNTN) là đơn vị kinh doanh có mức vốn không thấp hơn vốn đăng ký, do một cá nhân làm chủ và tự chịu trách nhiệm bằng toàn bộ tài sản của mình về mọi hoạt động của doanh nghiệp. Chịu trách nhiệm vô hạn, không được phát hành bất cứ loại chứng khoán nào.

1.2. Doanh nghiệp nhiều chủ:

Gồm các loại hình công ty như:

- *Công ty hợp danh*: Có 2 người trở lên liên kết, chịu trách nhiệm vô hạn, thành viên có thể là cá nhân chịu trách nhiệm vô hạn có thể thêm thành viên góp vốn. Mỗi chủ sở hữu chịu trách nhiệm đối với mọi khoản nợ trong công ty và chịu trách nhiệm về hành động của nhau trong phạm vi doanh nghiệp.

- *Công ty hợp vốn*: Một chủ doanh nghiệp chịu trách nhiệm vô hạn và các chủ khác giữ trách nhiệm hữu hạn.

- *Công ty TNHH* gồm:

+ Công ty TNHH 1 thành viên: Là loại hình do một tổ chức hoặc một cá nhân làm chủ sở hữu; chủ sở hữu công ty chịu trách nhiệm về các khoản nợ và nghĩa vụ tài sản khác của công ty.

+ Công ty có TNHH: Có 2 thành viên trở lên, thành viên có thể là tổ chức hoặc các cá nhân nhưng số lượng không vượt quá 50 thành viên.

- *Công ty cổ phần*: Số thành viên ít nhất là 3, cao nhất không giới hạn, được quyền phát hành cổ phần. Gồm công ty cổ phần nội bộ, công ty cổ phần đại chúng, công ty cổ phần đại chúng đã niêm yết.

1.3. Doanh nghiệp có vốn đầu tư nước ngoài:

Doanh nghiệp có vốn đầu tư nước ngoài bao gồm:

- *Doanh nghiệp liên doanh*: Doanh nghiệp liên doanh là doanh nghiệp do hai bên hoặc nhiều bên hợp tác thành lập tại Việt Nam trên cơ sở hợp đồng liên doanh hoặc hiệp định ký giữa Chính phủ nước Cộng hòa xã hội chủ nghĩa Việt

Nam và Chính phủ hoặc là doanh nghiệp do doanh nghiệp có vốn đầu tư hợp tác với doanh nghiệp Việt Nam hoặc do doanh nghiệp liên doanh hợp tác với nhà đầu tư nước ngoài trên cơ sở hợp đồng liên doanh. Doanh nghiệp liên doanh được thành lập theo hình thức công ty trách nhiệm hữu hạn. Mỗi bên liên doanh chịu trách nhiệm trong phạm vi phần vốn cam kết góp vào vốn pháp định của doanh nghiệp. Doanh nghiệp liên doanh có tư cách pháp nhân theo pháp luật Việt Nam, được thành lập và hoạt động kể từ ngày được cấp Giấy phép đầu tư.

- Doanh nghiệp 100% vốn nước ngoài: là doanh nghiệp thuộc sở hữu của Nhà nước đầu tư nước ngoài do Nhà đầu tư nước ngoài thành lập tại Việt Nam tự quản lý và tự chịu trách nhiệm về kết quả kinh doanh. Doanh nghiệp 100% vốn đầu tư nước ngoài được thành lập theo hình thức Công ty trách nhiệm hữu hạn, có tư cách pháp nhân theo pháp luật Việt Nam, được thành lập và hoạt động kể từ ngày được cấp giấy phép đầu tư.

Vốn pháp định của Doanh nghiệp 100% vốn nước ngoài ít nhất phải bằng 30% vốn đầu tư. Đối với các dự án xây dựng công trình kết cấu hạ tầng, dự án đầu tư vào địa bán khuyến khích đầu tư, dự án trồng rừng, dự án có quy mô lớn, tỷ lệ này có thể thấp hơn nhưng không dưới 20% vốn đầu tư và phải được cơ quan cấp giấy phép đầu tư chấp nhận.

2. Công ty cổ phần

2.1. Định nghĩa

Công ty cổ phần là một pháp nhân độc lập, là một doanh nghiệp được thành lập theo luật của một nước. Số vốn của công ty là sở hữu chung của nhiều người đóng góp dưới hình thức cổ phần và được phát hành dưới hình thức cổ phiếu.

2.2. Phân loại công ty cổ phần

2.2.1. Công ty cổ phần tư nhân

Còn gọi là công ty cổ phần nội bộ. Phát hành chứng khoán trong phạm vi sáng lập viên, công nhân viên và một số người quen thân, không bán rộng rãi ra công chúng. Các cổ phiếu do các hội viên nắm giữ không được phép chuyển nhượng cho người thứ ba hoặc chỉ được chuyển nhượng khi được sự đồng ý của giám đốc công ty. Thực tế thường là công ty gia đình.

2.2.2. Công ty cổ phần công cộng

Được thành lập với số vốn chia ra thành nhiều cổ phần bán ra công chúng, gồm:

- **Công ty cổ phần công cộng đại chúng:** được phát hành cổ phiếu ra công chúng và tự do chuyển nhượng, mua bán trên TTCK. Loại này là cơ sở cho việc hình thành thị trường chứng khoán.

- **Công ty cổ phần đại chúng đã niêm yết:** Là công ty cổ phần đại chúng mà chứng khoán của công ty đã đăng ký vào danh sách chứng khoán đã được niêm yết và giao dịch tại sở giao dịch chứng khoán nhằm đảm bảo an toàn vốn đầu tư cho công chúng. Loại chứng khoán đã đăng ký ít rủi ro hơn chứng khoán chưa đăng ký.

3. Tổ chức công ty cổ phần

3.1. Đại hội cổ đông:

Là cơ quan có quyền quyết định cao nhất của công ty cổ phần, gồm:

- Đại hội đồng:

Đại hội đồng được triệu tập để tiến hành thủ tục thành lập, thảo luận và thông qua điều lệ của công ty. Phải có nhóm cổ đông đại diện $\frac{3}{4}$ vốn điều lệ của công ty và biểu quyết theo đa số.

- Đại hội đồng bất thường

Đại hội đồng bất thường chỉ được triệu tập trong những trường hợp khẩn cấp có nguy cơ đe dọa đến hoạt động bình thường của công ty như gặp khó khăn về tài chính, cần thay đổi chiến lược kinh doanh, sửa đổi điều lệ công ty, thay thế hội đồng quản trị,...

Muốn triệu tập đại hội đồng bất thường phải thỏa một trong những điều kiện sau:

- + Đề nghị của chủ tịch hội đồng quản trị và trưởng ban kiểm soát.
- + Được trên 50% thành viên của hội đồng quản trị yêu cầu.
- + Được các cổ đông đại diện cho trên 50% số vốn điều lệ của công ty yêu cầu.

- Đại hội đồng thường kỳ

Đại hội đồng thường kỳ được triệu tập vào cuối mỗi năm tài chính hoặc những cuộc họp đặc biệt được triệu tập bởi ban giám đốc, một số cổ đông lớn để giải quyết các công việc thuộc hoạt động kinh doanh của công ty.

Đại hội đồng thường kỳ là hội nghị toàn thể các cổ đông của công ty, mọi cổ đông đều có quyền tham dự để bàn bạc và quyết định những vấn đề quản lý và kinh doanh của công ty. Thực tế có rất nhiều cổ đông nhỏ, không có điều kiện tham dự, nên số lượng đại biểu thường được ấn định trước và phân bổ theo số cổ phần, người nào có đủ số cổ phần theo quy định thì được tham dự đại hội, những người có ít cổ phần thì tập hợp nhau lại cho đủ số quy định, cử đại diện tham gia đại hội của công ty.

Đại hội đồng thường kỳ nhằm giải quyết những vấn đề chủ yếu sau:

- + Quyết định phương hướng, nhiệm vụ phát triển của công ty và kế hoạch kinh doanh hằng năm.
- + Thảo luận và thông qua bảng tổng kết năm tài chính.
- + Bầu hoặc bãi miễn thành viên hội đồng quản trị, kiểm soát viên. Thảo luận sửa đổi điều lệ của công ty, phê chuẩn các kiểm toán viên độc lập và quyết định thay đổi những tổ chức cơ bản như sát nhập liên kết, bán tài sản của công ty hoặc giải thể.
- + Quyết định tỷ lệ trích lập các quỹ, chia lãi cổ đông.
- + Xem xét quyết định các giải pháp khắc phục biến động lớn về tài chính của công ty.

3.2. Hội đồng quản trị

Hội đồng quản trị là cơ quan thường trực của đại hội cổ đông, do đại hội cổ đông bầu ra được ủy quyền cho quản lý toàn bộ tài sản và hoạt động kinh doanh của công ty trong phạm vi chức năng quyền hạn của mình. Bầu các thành viên hội đồng quản trị làm chủ tịch. Chủ tịch hội đồng quản trị là giám đốc, tổng giám đốc nếu công ty cho phép. Hội đồng quản trị chịu trách nhiệm trước đại hội cổ đông về những sai phạm trong quản lý, vi phạm điều lệ gây thiệt hại cho công ty. Giám đốc công ty chịu trách nhiệm trước hội đồng quản trị.

3.3. Kiểm soát viên

Có 2 kiểm soát viên do hội đồng bầu ra, có ít nhất một kiểm soát viên có chuyên môn về kế toán.

4. Ưu nhược điểm của công ty cổ phần

4.1. Ưu điểm

Chính những đặc trưng về cấu trúc pháp lý, cơ cấu vốn, cơ cấu tổ chức tạo cho công ty cổ phần có những ưu thế tuyệt diệu như sau:

- Có khả năng huy động được một khối lượng vốn khổng lồ tập trung cho sự phát triển, từ những số vốn lẻ tẻ trong công chúng;

- Vốn lớn, quy mô kinh doanh mở rộng, thu được nhiều lợi nhuận. Do đó lợi tức cổ phần của các cổ đông thường cao hơn số thu nhập từ các khoản đầu tư khác đem lại;

- Dễ dàng mua bán chuyển nhượng quyền sở hữu cổ phiếu của cổ đông. Vốn đầu tư của cổ đông không bị bất động, họ có thể chuyển vốn đầu tư từ công ty này sang công ty khác, từ lĩnh vực này sang lĩnh vực khác một cách dễ dàng qua mua bán cổ phiếu;

- Thời gian hoạt động của công ty là vô hạn. Công việc kinh doanh của công ty tồn tại mãi dù có thay đổi ban lãnh đạo, các cổ đông bị tù tội hay qua đời;

- Công tác quản lý của công ty có hiệu quả hơn vì được tách rời quyền sở hữu của các cổ đông, thuê những nhà quản lý giỏi, chuyên môn cao quản lý và điều hành công ty;

- Được quyền phát hành cổ phiếu mới hay trái phiếu công ty khi cần huy động thêm vốn để mở rộng sản xuất kinh doanh;

- Có tư cách pháp nhân;

- Các cổ đông có cổ phiếu thường đều có quyền bầu cử để chọn người lãnh đạo công ty, ứng cử vào bộ máy lãnh đạo công ty, được cung cấp đầy đủ thông tin về hoạt động của công ty.

4.2. Nhược điểm

- Cổ đông đóng thêm thuế thu nhập cá nhân;

- Chi phí tổ chức khá tốn kém: chi phí thành lập công ty, các lệ phí giấy tờ hợp pháp, chi phí phát hành cổ phiếu, trái phiếu,...;

- Công ty khó thay đổi phương hướng mục tiêu hoạt động kinh doanh vì phải căn cứ vào điều lệ ban đầu. Còn chịu nhiều ràng buộc, phải có quyết định của đại hội cổ đông, xin các cấp có thẩm quyền cho sửa đổi điều lệ;

- Không giữ được bí mật kinh doanh, bí mật tài chính vì phải báo cáo và xin ý kiến của đại hội cổ đông;

- Thiếu sự quan tâm và động lực cá nhân;

- Ngân hàng ít tín nhiệm trong việc cho công ty cổ phần vay vốn, vì công ty cổ phần chỉ chịu trách nhiệm hữu hạn.



CÂU HỎI ÔN TẬP

1. Trình bày các loại hình tổ chức kinh doanh ở Việt Nam?
2. Phân tích các đặc điểm của công ty cổ phần?
3. Anh chị hãy giải thích cách thức tổ chức và hoạt động của công ty cổ phần?
4. Sau khi cổ phần được bán, công ty phát hành và trao cổ phiếu cho người mua, công ty có thể bán cổ phần mà không trao cổ phiếu có được không?
5. Giữa việc thành lập công ty TNHH và công ty cổ phần thì hình thức nào có lợi cho doanh nghiệp hơn?
6. Khi các Công ty cổ phần muốn phát hành thêm cổ phần để tăng vốn điều lệ, pháp luật quy định ra sao về tỷ lệ số vốn muốn phát hành thêm so với tổng vốn điều lệ hiện có? Pháp luật có giới hạn số vốn mà doanh nghiệp được phép tăng trong 1 năm hay không?

CHƯƠNG 2: TỔNG QUAN VỀ THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

Giới thiệu

Với tư cách là phương thức khơi thông dòng vốn đầu tư vào sản xuất kinh doanh thị trường chứng khoán có vai trò cực kỳ quan trọng trong nền kinh tế, thúc đẩy việc tích lũy và tập trung vốn để đáp ứng nhu cầu xây dựng cơ sở vật chất kỹ thuật của nền kinh tế. Nếu chỉ dựa vào nguồn vốn của bản thân một đơn vị hoặc qua con đường vay truyền thống thì không đáp ứng được về thời gian và lượng vốn. Vì thế các đơn vị và địa phương có thể phát hành trái phiếu để thu hút vốn nhanh. Thị trường chứng khoán tạo điều kiện thuận lợi cho việc thực hiện chính sách mở cửa, cải cách kinh tế thông qua việc phát hành chứng khoán ra nước ngoài. Thị trường chứng khoán rất nhạy cảm đối với các hoạt động kinh tế, là thước đo hiệu quả các hoạt động kinh tế.

Mục tiêu

- Trình bày được sự ra đời và phát triển của thị trường chứng khoán;
- Phân tích được khái niệm, đặc điểm và vai trò của thị trường chứng khoán;
- Phân biệt được các thị trường chứng khoán trên thế giới và Việt Nam;
- Cẩn thận, nghiêm túc trong quá trình nghiên cứu và thực hành.

Nội dung chính

1. Khái quát sự ra đời và phát triển

Những dấu hiệu của một thị trường chứng khoán (TTCK) sơ khai đã xuất hiện ngay từ thời Trung cổ xa xưa. Vào khoảng thế kỷ XV, ở các thành phố lớn của các nước phương Tây, trong các phiên chợ hay hội chợ, các thương gia thường gặp gỡ tiếp xúc với nhau tại các quán cafe để thương lượng mua bán, trao đổi hàng hoá. Đặc điểm của hoạt động này là các thương gia chỉ trao đổi bằng lời nói với nhau về các hợp đồng mua bán mà không có sự xuất hiện của bất cứ hàng hoá, giấy tờ nào. Đến cuối thế kỷ XV, “khu chợ riêng” đã trở thành thị trường hoạt động thường xuyên với những quy ước xác định cho các cuộc thương lượng. Những quy ước này dần dần trở thành các quy tắc có tính chất bắt buộc đối với các thành viên tham gia.

Năm 1453, ở thành phố Bruges (Bỉ), buổi họp đầu tiên đã diễn ra tại một lữ quán của gia đình Vanber. Trước lữ quán có một bảng hiệu vẽ hình 3 túi da - tượng trưng cho 3 loại giao dịch: giao dịch hàng hoá, giao dịch ngoại tệ, giao dịch chứng khoán động sản.

Vào năm 1547, thành phố ở Bruges (Bỉ) mất đi sự phồn thịnh do eo biển Even bị lấp cát nên mậu dịch thị trường ở đây bị sụp đổ và được chuyển qua thị trấn Auvers (Bỉ). Ở đây thị trường phát triển rất nhanh chóng. Các thị trường như vậy cũng được thành lập ở Anh, Pháp, Đức, Mỹ.

Sau một thời gian hoạt động, thị trường không chứng tỏ khả năng đáp ứng được yêu cầu của 3 loại giao dịch khác nhau nên đã phân ra thành nhiều thị trường khác nhau: thị trường hàng hoá, thị trường hối đoái, thị trường chứng khoán,... với đặc tính riêng của từng thị trường thuận lợi cho giao dịch của người tham gia trong đó.

Như vậy, thị trường chứng khoán được hình thành cùng với thị trường hàng hoá và thị trường hối đoái.

Quá trình phát triển thị trường chứng khoán đã trải qua nhiều bước thăng trầm. Thời kỳ huy hoàng nhất là vào những năm 1875 - 1913, thị trường chứng khoán phát triển mạnh cùng với sự tăng trưởng của nền kinh tế. Nhưng đến ngày 29/10/1929, ngày được gọi là “ngày thứ năm đen tối”, đây là ngày mở đầu cuộc khủng hoảng thị trường chứng khoán New York, và sau đó lan rộng ra các thị trường chứng khoán Tây Âu, Bắc Âu, Nhật Bản. Sau thế chiến thứ hai, các thị trường chứng khoán phục hồi, phát triển mạnh. Nhưng rồi “cuộc khủng hoảng tài chính” năm 1987, một lần nữa đã làm cho các thị trường chứng khoán thế giới suy sụp, kiệt quệ. Lần này, hậu quả của nó rất lớn và nặng nề hơn cuộc khủng hoảng năm 1929, nhưng chỉ 2 năm sau, thị trường chứng khoán thế giới lại đi vào ổn định, phát triển và trở thành một định chế tài chính không thể thiếu được trong đời sống kinh tế của những quốc gia có nền kinh tế phát triển theo cơ chế thị trường.

2. Khái niệm thị trường chứng khoán

Có nhiều định nghĩa khác nhau về thị trường chứng khoán:

- Thị trường chứng khoán: tiếng la tinh là BURSA, là một thị trường có tổ chức và hoạt động có điều khiển.

- Thị trường chứng khoán được định nghĩa theo Longman Dictionary Business English, như sau: một thị trường có tổ chức là nơi các chứng khoán được mua bán tuân theo những quy tắc đã được ấn định. Các quan niệm trên đều được khái quát trên những cơ sở thực tiễn và trong từng điều kiện lịch sử nhất định.

- Tuy nhiên, quan niệm đầy đủ và rõ ràng, phù hợp với sự phát triển chung của thị trường chứng khoán hiện nay là: Thị trường chứng khoán là nơi diễn ra các giao dịch mua bán, trao đổi các loại chứng khoán. Chứng khoán được hiểu là các giấy tờ có giá, xác nhận quyền và lợi ích hợp pháp của người sở hữu đối với nhà phát hành.

3. Phân loại thị trường chứng khoán

Tuỳ theo mục đích nghiên cứu, cấu trúc của thị trường chứng khoán có thể được phân loại theo nhiều tiêu thức khác nhau. Tuy nhiên, thông thường, ta có thể xem xét ba cách thức cơ bản là phân loại theo hàng hoá, phân loại theo hình thức tổ chức của thị trường và phân loại theo quá trình luân chuyển vốn.

3.1. Phân loại theo hàng hoá của thị trường chứng khoán

Theo các loại hàng hoá được mua bán trên thị trường, người ta có thể phân thị trường chứng khoán thành thị trường trái phiếu, thị trường cổ phiếu và thị trường các công cụ phái sinh.

- Thị trường trái phiếu:

Thị trường trái phiếu là thị trường mà hàng hoá được giao dịch trao đổi, mua bán tại đó là các trái phiếu.

- Thị trường cổ phiếu:

Thị trường cổ phiếu là thị trường mà hàng hoá được giao dịch trao đổi, mua bán tại đó là các cổ phiếu.

- Thị trường các công cụ phái sinh:

Thị trường các công cụ phái sinh là thị trường mà hàng hoá được giao dịch trao đổi, mua bán tại đó là chứng khoán phái sinh. Ví dụ: hợp đồng tương lai, hợp đồng quyền chọn.

3.2. Phân loại theo quá trình luân chuyển vốn

Theo cách thức này, thị trường được phân thành thị trường sơ cấp và thị trường thứ cấp.

- Thị trường sơ cấp (thị trường cấp 1):

- + Thị trường sơ cấp là thị trường phát hành mới các chứng khoán hay là nơi mua bán chứng khoán lần đầu tiên. Tại thị trường này, giá cả của chứng khoán là giá phát hành.
- + Các chứng khoán lần đầu tiên được bán ra thị trường được gọi là chứng khoán mới được phát hành. Nếu việc phát hành mới là các chứng khoán bổ sung được nhà phát hành đã có chứng khoán đưa ra công chúng thì được gọi là phân phối lần đầu.
- + Việc mua bán chứng khoán trên thị trường sơ cấp nhằm mục đích làm tăng vốn cho nhà phát hành. Thông qua việc mua bán, Chính phủ có thêm nguồn thu để tài trợ cho các dự án đầu tư hoặc chi tiêu dùng. Các doanh nghiệp huy động vốn trên thị trường nhằm đầu tư cho hoạt động sản xuất kinh doanh. Qua đó, đưa nguồn vốn tiết kiệm vào đầu tư.

- Thị trường thứ cấp (thị trường cấp 2):

- + Thị trường thứ cấp là thị trường giao dịch mua bán, trao đổi những chứng khoán đã được phát hành nhằm mục đích kiếm lời, di chuyển vốn đầu tư hay di chuyển tài sản xã hội.
- + Thị trường thứ cấp làm tăng tính lỏng (tính thanh khoản) của các chứng khoán đã phát hành. Việc này làm tăng sự ưa chuộng của chứng khoán và làm giảm rủi ro cho các nhà đầu tư. Việc tăng tính lỏng cho các chứng khoán tạo điều kiện cho việc thay đổi thời hạn của vốn, từ vốn ngắn hạn sang trung và dài hạn, đồng thời tạo điều kiện cho việc phân phối vốn một cách hiệu quả.
- + Thị trường thứ cấp xác định giá của chứng khoán đã được phát hành trên thị trường sơ cấp. Thị trường thứ cấp được xem là thị trường định giá các công ty.
- + Thông qua việc xác định giá, thị trường thứ cấp cung cấp một danh mục chi phí vốn tương ứng với các mức độ rủi ro khác nhau của từng

phương án đầu tư, tạo cơ sở tham chiếu cho các nhà phát hành cũng như các nhà đầu tư trên thị trường sơ cấp. Vốn sẽ được chuyển tới những công ty nào làm ăn có hiệu quả cao nhất, qua đó làm tăng hiệu quả kinh tế xã hội.

- Điểm khác nhau căn bản giữa thị trường sơ cấp và thị trường thứ cấp: ở thị trường sơ cấp, nguồn vốn tiết kiệm được thu hút vào công cuộc đầu tư phát triển kinh tế. Còn ở thị trường thứ cấp, việc giao dịch không làm tăng quy mô đầu tư vốn, không thu hút thêm được các nguồn tài chính mới mà chỉ có tác dụng phân phối lại quyền sở hữu chứng khoán từ chủ thể này sang chủ thể khác, đảm bảo tính thanh khoản của chứng khoán.

- Thị trường sơ cấp và thị trường thứ cấp có mối quan hệ mật thiết, hỗ trợ lẫn nhau. Nếu không có thị trường sơ cấp thì không có chứng khoán để lưu thông trên thị trường thứ cấp. Ngược lại, nếu không có thị trường thứ cấp thì thị trường sơ cấp khó hoạt động trôi chảy. Chính sự có mặt của thị trường thứ cấp đã giúp cho các chứng khoán có tính thanh khoản, làm tăng tính hấp dẫn của chứng khoán; từ đó làm tăng tiềm năng huy động vốn của các chủ thể phát hành chứng khoán. Mục đích cuối cùng của các nhà quản lý là phải tăng cường hoạt động huy động vốn trên thị trường sơ cấp, vì chỉ có tại thị trường này, vốn mới thực sự vận động từ người tiết kiệm sang người đầu tư, còn sự vận động của vốn trên thị trường thứ cấp chỉ là tư bản giả, không tác động trực tiếp tới việc tích tụ và tập trung vốn.

3.3. Phân loại theo hình thức tổ chức của thị trường

Theo cách phân loại này, thị trường chứng khoán được tổ chức thành các thị trường chứng khoán tập trung (Sở giao dịch chứng khoán), thị trường chứng khoán phi tập trung và thị trường tự do.

- Sở giao dịch chứng khoán (SGDCK):

- + SGDCK là thị trường giao dịch chứng khoán được thực hiện tại một địa điểm tập trung.
- + Các chứng khoán được niêm yết giao dịch tại SGDCK thông thường là chứng khoán của các công ty lớn, có danh tiếng, đã trải qua nhiều thử thách trên thị trường và đáp ứng được các yêu cầu, tiêu chuẩn niêm yết do SGDCK đặt ra.

- + SGDCK được tổ chức và quản lý một cách chặt chẽ bởi UBCKNN, các giao dịch chịu sự điều tiết của luật chứng khoán và thị trường chứng khoán.
- + Thị trường chứng khoán phi tập trung:
- + Thị trường chứng khoán phi tập trung là thị trường không có trung tâm giao dịch tập trung, đó là một mạng lưới các nhà môi giới và tự doanh chứng khoán mua bán với nhau và với các nhà đầu tư, các hoạt động giao dịch của thị trường chứng khoán phi tập trung được diễn ra tại các quầy (sàn giao dịch) của các ngân hàng và công ty chứng khoán thông qua điện thoại hay máy vi tính diện rộng.
- + Khối lượng giao dịch của thị trường này thường lớn hơn rất nhiều lần so với SGDCK.
- + Thị trường chứng khoán phi tập trung chịu sự quản lý của Sở giao dịch và Hiệp hội các nhà kinh doanh chứng khoán.

- Thị trường tự do:

Thị trường tự do là thị trường giao dịch tất cả các loại cổ phiếu được phát hành thông qua việc thương lượng và thoả thuận trực tiếp giữa bên mua và bên bán tại bất cứ nơi đâu, vào bất kỳ lúc nào.

4. Các chủ thể tham gia thị trường chứng khoán

Trên thị trường chứng khoán có nhiều loại chủ thể tham gia hoạt động theo nhiều mục đích khác nhau: chủ thể phát hành, chủ thể đầu tư, chủ thể quản lý và giám sát các hoạt động của thị trường chứng khoán, và các tổ chức có liên quan.

4.1. Chủ thể phát hành

Chủ thể phát hành là người cung cấp các chứng khoán - hàng hoá của thị trường chứng khoán. Các chủ thể phát hành bao gồm: Chính phủ, các doanh nghiệp và một số tổ chức khác như: Quỹ đầu tư.

- *Chính phủ*

- + Chính phủ là chủ thể phát hành các chứng khoán: trái phiếu Kho bạc, trái phiếu công trình, tín phiếu Kho bạc nhằm mục đích tìm vốn tài trợ cho những công trình lớn thuộc cơ sở hạ tầng, phát triển sự

ng nghiệp văn hoá giáo dục, y tế, hoặc bù đắp thiếu hụt Ngân sách Nhà nước.

- + Chính quyền địa phương là chủ thể phát hành trái phiếu địa phương để vay nợ nhằm huy động vốn phát triển kinh tế - xã hội của địa phương.

- Doanh nghiệp

Doanh nghiệp là chủ thể phát hành các cổ phiếu hoặc trái phiếu doanh nghiệp để tìm vốn tài trợ cho hoạt động sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp.

- Quỹ đầu tư

Quỹ đầu tư là những tổ chức đầu tư chuyên nghiệp, được hình thành bằng vốn góp của các nhà đầu tư để tiến hành đầu tư vào chứng khoán và các loại hình đầu tư khác. Mục đích thành lập quỹ đầu tư là tập hợp và thu hút những nhà đầu tư nhỏ, lẻ tham gia kinh doanh. Đặc trưng cơ bản nhất của Quỹ đầu tư là quỹ vừa đóng vai trò là tổ chức phát hành bằng việc phát hành ra các chứng khoán như chứng chỉ quỹ đầu tư; vừa đóng vai trò là tổ chức đầu tư, kinh doanh các loại chứng khoán.

4.2. Nhà đầu tư

Chủ thể đầu tư là những người có tiền, thực hiện việc mua và bán chứng khoán trên thị trường chứng khoán để tìm kiếm lợi nhuận. Nhà đầu tư có thể chia thành 2 loại: nhà đầu tư cá nhân và nhà đầu tư có tổ chức.

- Các nhà đầu tư cá nhân

Nhà đầu tư cá nhân là các cá nhân và hộ gia đình, những người có vốn nhàn rỗi tạm thời, tham gia mua bán trên thị trường chứng khoán với mục đích tìm kiếm lợi nhuận. Tuy nhiên, trong đầu tư thì lợi nhuận lại luôn gắn với rủi ro, kỳ vọng lợi nhuận càng cao thì mức độ chấp nhận rủi ro phải càng lớn và ngược lại. Chính vì vậy các nhà đầu tư cá nhân luôn phải lựa chọn các hình thức đầu tư phù hợp với khả năng cũng như mức độ chấp nhận rủi ro của mình.

- Các nhà đầu tư có tổ chức

Nhà đầu tư có tổ chức là các định chế đầu tư, thường xuyên mua bán chứng khoán với số lượng lớn trên thị trường. Một số nhà đầu tư chuyên nghiệp chính trên thị trường chứng khoán là các ngân hàng thương mại, công ty chứng khoán,

công ty đầu tư, các công ty bảo hiểm, quỹ tương hỗ, các quỹ bảo hiểm xã hội khác. Đầu tư thông qua các tổ chức đầu tư có ưu điểm là có thể đa dạng hoá danh mục đầu tư và các quyết định đầu tư được thực hiện bởi các chuyên gia có chuyên môn và có kinh nghiệm.

4.3. Các tổ chức kinh doanh trên thị trường chứng khoán

- Công ty chứng khoán:

Công ty chứng khoán là các công ty cổ phần hoặc công ty trách nhiệm hữu hạn hoạt động trong lĩnh vực chứng khoán. Đó là những tổ chức kinh tế có tư cách pháp nhân, có vốn riêng và hạch toán kinh tế độc lập. Tùy theo vốn điều lệ và đăng ký kinh doanh mà một công ty có thể thực hiện một hoặc một số nghiệp vụ kinh doanh chứng khoán: môi giới chứng khoán, tự doanh, quản lý danh mục đầu tư, bảo lãnh phát hành, tư vấn đầu tư và lưu ký chứng khoán.

- Các ngân hàng thương mại (NHTM).

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

4.4. Cơ quan quản lý và giám sát các hoạt động thị trường chứng khoán

Lịch sử hình thành và phát triển thị trường chứng khoán đã cho thấy, đầu tiên thị trường chứng khoán hình thành một cách tự phát khi có sự xuất hiện của cổ phiếu, trái phiếu và hầu như chưa có sự quản lý. Nhưng nhận thấy cần có sự bảo vệ lợi ích cho các nhà đầu tư và đảm bảo sự hoạt động của thị trường được thông suốt, ổn định và an toàn, bản thân các nhà kinh doanh chứng khoán và các quốc gia có thị trường chứng khoán hoạt động cho rằng cần phải có cơ quan quản lý và giám sát về hoạt động phát hành và kinh doanh chứng khoán.

Cơ quan quản lý và giám sát thị trường chứng khoán được hình thành dưới nhiều mô hình tổ chức hoạt động khác nhau, có nước do các tổ chức tự quản thành lập, có nước cơ quan này trực thuộc Chính phủ, nhưng có nước lại có sự kết hợp quản lý giữa các tổ chức tự quản và Nhà nước. Cơ quan quản lý Nhà nước về thị trường chứng khoán do Chính phủ của các nước thành lập với mục

đích bảo vệ lợi ích của người đầu tư và bảo đảm cho thị trường chứng khoán hoạt động lành mạnh, an toàn và phát triển bền vững.

4.5. Các tổ chức có liên quan

Ngoài các chủ thể trên, trên thị trường chứng khoán còn có các tổ chức quan trọng khác có liên quan đến tổ chức và hoạt động của thị trường chứng khoán như Sở giao dịch chứng khoán; Hiệp hội các nhà kinh doanh chứng khoán; Tổ chức lưu ký và thanh toán bù trừ chứng khoán; Các công ty đánh giá hệ số tín nhiệm.

- Sở giao dịch chứng khoán

Sở giao dịch chứng khoán thực hiện vận hành thị trường thông qua bộ máy tổ chức bao gồm nhiều bộ phận khác nhau phục vụ cho các hoạt động giao dịch trên Sở giao dịch. Ngoài ra, Sở giao dịch cũng ban hành những quy định điều chỉnh các hoạt động giao dịch chứng khoán trên Sở, phù hợp với các quy định của luật pháp và Ủy ban chứng khoán.

- Hiệp hội các nhà kinh doanh chứng khoán

Hiệp hội các nhà kinh doanh chứng khoán là tổ chức của các công ty chứng khoán và một số thành viên khác hoạt động trong ngành chứng khoán, được thành lập với mục đích bảo vệ lợi ích cho các công ty chứng khoán nói riêng và cho toàn ngành chứng khoán nói chung. Hiệp hội các nhà kinh doanh chứng khoán thường là một tổ chức tự quản, thực hiện một số chức năng chính như sau:

- + Khuyến khích hoạt động đầu tư và kinh doanh chứng khoán.
- + Ban hành và thực hiện các quy tắc tự điều hành trên cơ sở các quy định pháp luật về chứng khoán.
- + Điều tra và giải quyết các tranh chấp giữa các thành viên.
- + Tiêu chuẩn hoá các nguyên tắc và thông lệ trong ngành chứng khoán.
- + Hợp tác với Chính phủ và các cơ quan khác để giải quyết các vấn đề có tác động đến hoạt động kinh doanh chứng khoán.

- Tổ chức lưu ký và thanh toán bù trừ chứng khoán:

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

- Công ty đánh giá hệ số tín nhiệm

Công ty đánh giá hệ số tín nhiệm là công ty chuyên cung cấp dịch vụ đánh giá năng lực thanh toán các khoản vốn gốc và lãi đúng thời hạn và theo những điều khoản đã cam kết của công ty phát hành đối với một đợt phát hành cụ thể. Các mức hệ số tín nhiệm vì thế thường được gán cho một đợt phát hành, chứ không phải cho công ty. Vì thế, một công ty phát hành có thể mang nhiều mức hệ số tín nhiệm cho các phát hành nợ của nó.

Hệ số tín nhiệm được biểu hiện bằng các chữ cái hay chữ số, tùy theo quy định của từng công ty xếp hạng. Ví dụ: theo hệ thống xếp hạng của Moody's sẽ có các hệ số tín nhiệm được ký hiệu là Aaa, Aa1, Baa1, B1; theo hệ thống xếp hạng của S&P, có các mức xếp hạng AAA, AA+, AA, AA-, A+, A

Các nhà đầu tư có thể dựa vào các hệ số tín nhiệm do các công ty đánh giá hệ số tín nhiệm cung cấp để cân nhắc đưa ra quyết định đầu tư của mình.

5. Vai trò của thị trường chứng khoán

Thị trường chứng khoán là một định chế tài chính tất yếu của nền kinh tế thị trường phát triển. Thị trường chứng khoán là chiếc cầu vô hình nối liền giữa cung và cầu vốn trong nền kinh tế. Một thị trường chứng khoán lành mạnh và hoạt động có hiệu quả sẽ tạo điều kiện khai thác tốt các tiềm năng của nền kinh tế, tạo sự lành mạnh trong việc thu hút và phân phối vốn trong nền kinh tế một cách có hiệu quả nhất.

5.1. Thị trường chứng khoán góp phần thúc đẩy sự phát triển nhanh chóng nền kinh tế

Chức năng cơ bản của TTCK là công cụ huy động vốn đầu tư cho nền kinh tế và tăng tiết kiệm quốc gia thông qua việc phát hành và luân chuyển chứng khoán có giá. Việc mua đi bán lại chứng khoán trên TTCK đã tạo điều kiện di chuyển vốn từ nơi thừa sang nơi thiếu vốn, tạo điều kiện chuyển hướng đầu tư từ ngành này sang ngành khác, từ đó góp phần điều hoà vốn giữa các ngành kinh tế, phá vỡ “tính ỳ” của đầu tư trong sản xuất, tạo ra những động năng cho sản xuất kinh doanh, góp phần tạo nên sự phát triển nhanh và đồng đều của nền kinh tế.

Thị trường chứng khoán là một định chế rất cơ bản trong hệ thống thị trường tài chính, là chất xúc tác quan trọng trong việc huy động vốn cho đầu tư phát triển và thúc đẩy các hoạt động kinh tế.

5.2. *Thị trường chứng khoán góp phần thực hiện tái phân phối công bằng hơn, thông qua việc buộc các công ty phát hành chứng khoán ra công chúng theo một tỷ lệ nhất định.*

Ví dụ: ở Việt Nam, các công ty phát hành chứng khoán ra công chúng với tỷ lệ 20% đối với các doanh nghiệp có vốn dưới 100 tỷ đồng. Còn đối với doanh nghiệp có số vốn trên 100 tỷ đồng thì tỷ lệ yêu cầu phát hành chứng khoán ra công chúng là 15%. Điều này, một là: giải toả sự tập trung quyền lực kinh tế vào một nhóm nhỏ, song vẫn tập trung vốn cho phát triển kinh tế, từ đó, tạo sự cạnh tranh công bằng hơn góp phần tăng tính hiệu quả và thúc đẩy tăng trưởng cho nền kinh tế. Hai là: việc tăng cường tầng lớp trung lưu trong xã hội, tăng cường sự giám sát của xã hội đối với hoạt động của công ty.

5.3. *Thị trường chứng khoán tạo điều kiện thu hút và kiểm soát vốn đầu tư nước ngoài.*

Việc đầu tư vốn từ nước ngoài có thể thực hiện bằng nhiều biện pháp khác nhau, trong đó có đầu tư vốn thông qua thị trường chứng khoán. Đây là hình thức đầu tư dễ dàng và hữu hiệu. Với nguyên tắc công khai, thị trường chứng khoán là nơi mà các nhà đầu tư có thể theo dõi và nhận định một cách dễ dàng hoạt động của các ngành, các doanh nghiệp trong nước. Hơn nữa, thị trường chứng khoán thu hút vốn thông qua mua bán chứng khoán, từ đó tạo môi trường đầu tư thuận lợi cho các nhà đầu tư nước ngoài.

5.4. *Thị trường chứng khoán tạo điều kiện cho Chính phủ huy động các nguồn tài chính mà không tạo áp lực về lạm phát, đồng thời tạo điều kiện cho Chính phủ thực hiện các chính sách tài chính tiền tệ.*

Khi Ngân sách thu không đủ bù chi, Chính phủ có thể bù đắp thâm hụt Ngân sách bằng hai cách: phát hành tiền hoặc đi vay nợ. Trước đây, Chính phủ ta đã phát hành tiền để bù đắp thiếu hụt Ngân sách, và đã gây nên áp lực lạm phát rất lớn, gây ảnh hưởng xấu đến nền kinh tế. Nhưng trong vài năm gần đây, Chính phủ có thể phát hành trái phiếu Chính phủ để tạo ra nguồn thu bù đắp Ngân sách mà vẫn quản lý được lạm phát. Ngoài ra, Chính phủ cũng có thể sử

dụng một số chính sách, biện pháp tác động vào thị trường chứng khoán nhằm định hướng đầu tư cho sự phát triển cân đối nền kinh tế.

Trên thực tế, khi chưa có thị trường chứng khoán thì Chính phủ vẫn phát hành các loại trái phiếu Chính phủ để huy động vốn, nhưng phần lớn đó là các trái phiếu ngắn hạn nhằm đáp ứng các khoản chi Ngân sách trong năm tài khoá. Còn đối với các trái phiếu dài hạn thì rất khó phát hành, vì không có thị trường chuyển nhượng cho các trái phiếu, nên rất khó khăn trong việc chuyển đổi từ trái phiếu ra tiền. Vì vậy, khi thị trường chứng khoán ra đời, bản thân nó không những tạo ra tính thanh khoản và tính khả mại (tính dễ mua bán) của các chứng khoán, mà còn tạo ra tính linh hoạt trong việc chuyển hướng đầu tư từ lĩnh vực này sang lĩnh vực khác. Vì vậy, thị trường chứng khoán được xem là công cụ đắc lực trong việc huy động các nguồn vốn dài hạn.

5.5. Thị trường chứng khoán là công cụ đánh giá hoạt động kinh doanh và là phong vũ biểu của nền kinh tế.

Thị trường chứng khoán phản ánh tình trạng của các doanh nghiệp và của cả nền kinh tế Quốc gia. Các thị giá chứng khoán được thể hiện thường xuyên trên thị trường đã phản ánh giá trị phần tài sản Có của doanh nghiệp trên cơ sở đánh giá thực trạng của doanh nghiệp, mức độ đầu tư, trạng thái kinh tế. Chỉ có những doanh nghiệp làm ăn mạnh, có hiệu quả cao, hứa hẹn triển vọng tương lai tốt thì giá trị thị trường của chứng khoán công ty mới cao và ngược lại.

Ngoài sự đánh giá các doanh nghiệp, thị trường chứng khoán còn là phong vũ biểu của nền kinh tế, giúp những người đầu tư và những người quản lý có cơ sở đánh giá thực trạng và dự đoán tương lai của nền kinh tế. Diễn biến của thị giá chứng khoán và khái quát hơn là chỉ số chứng khoán đã phản ánh thông tin đa dạng và nhiều chiều cho người đầu tư trước diễn biến của các rủi ro. Thị trường chứng khoán còn phản ứng rất nhạy cảm trước các chính sách kinh tế vĩ mô, các biến động của nền kinh tế. Vì vậy, các nhà hoạch định chính sách và quản lý thường thông qua thị trường chứng khoán để phân tích, dự đoán, đề ra các chính sách điều tiết kinh tế và phương pháp quản lý kinh tế thích hợp, qua đó tác động tới các hoạt động của nền kinh tế quốc dân.

Ngoài những tác động tích cực trên đây, thị trường chứng khoán cũng có những tác động tiêu cực sau:

- Thị trường chứng khoán luôn chứa đựng yếu tố đầu cơ.

Giáo trình thị trường chứng khoán

Đầu cơ là một yếu tố có tính toán của những người đầu tư. Họ có thể mua chứng khoán với hy vọng là giá chứng khoán sẽ tăng lên trong tương lai, và qua đó thu được lợi nhuận. Yếu tố đầu cơ dễ gây ảnh hưởng dây chuyền làm cho cổ phiếu có thể tăng giá giả tạo. Sự kiện này càng dễ xảy ra khi có nhiều người cùng cấu kết với nhau để đồng thời mua vào hay bán ra một loại chứng khoán nào đó, dẫn đến sự khan hiếm hay dư thừa chứng khoán một cách giả tạo trên thị trường, làm cho giá chứng khoán có thể tăng lên hay giảm xuống một cách đột biến, gây tác động xấu đến thị trường.

- Hoạt động giao dịch nội gián thường xảy ra trên thị trường chứng khoán.

Một cá nhân nào đó lợi dụng việc nắm bắt những thông tin nội bộ của doanh nghiệp, cũng như các thông tin mật không được hoặc chưa được phép công bố và sử dụng các thông tin đó cho giao dịch chứng khoán nhằm thu lợi bất chính gọi là giao dịch nội gián. Các giao dịch nội gián được xem là phi đạo đức về mặt thương mại, vì người có nguồn tin nội gián sẽ có lợi thế trong đầu tư so với các nhà đầu tư khác để thu lợi bất chính cho riêng mình. Điều này sẽ làm nản lòng các nhà đầu tư. Như vậy sẽ tác động tiêu cực tới tích lũy và đầu tư.

- Thị trường chứng khoán hoạt động trên cơ sở thông tin hoàn hảo.

Song khi có tin đồn không chính xác hoặc thông tin lệch lạc về hoạt động của một doanh nghiệp, điều này gây tác động đến tâm lý của những người đầu tư, dẫn tới thay đổi xu hướng đầu tư, ảnh hưởng đến thị giá chứng khoán của doanh nghiệp trên thị trường và gây thiệt hại cho đại đa số người đầu tư.

Như vậy, vai trò của thị trường chứng khoán được thực hiện trên nhiều khía cạnh khác nhau. Song vai trò tích cực hay tiêu cực của thị trường chứng khoán thực sự phát huy hay bị hạn chế phụ thuộc đáng kể vào các chủ thể tham gia trên thị trường.

6. Giới thiệu một số thị trường chứng khoán trên thế giới

6.1. Thị trường chứng khoán Mỹ

- Vào ngày 17/5/1792 tại Wall Street, 24 nhà môi giới (broker) và thương gia (merchant) đã chính thức ký thỏa thuận Buttonwood thành lập thị trường chứng khoán New York (NYSE). Tại phiên họp các thương gia quyết định sẽ gặp nhau hàng ngày tại Wall Street để giao dịch cổ phiếu và trái phiếu. Và cho

đến bây giờ, chỉ số NYSE vẫn là một trong những chỉ số quan trọng để đánh giá thị trường chứng khoán toàn cầu.

- TTCK Mỹ hiện nay là một thị trường quan trọng bậc nhất trên thế giới nếu xét trên tổng thể khối lượng tư bản giao dịch và sự ảnh hưởng to lớn của nó đối với các thị trường chứng khoán khác.

- Thị trường chứng khoán Mỹ được thành lập vào năm 1792, Sở giao dịch chứng khoán New York (NYSE) là sở giao dịch chứng khoán (SGDCK) lớn nhất và lâu đời nhất nước Mỹ, đây hiện là trung tâm giao dịch chứng khoán lớn nhất thế giới, quản lý tới hơn 80% các giao dịch chứng khoán của Mỹ và kể từ năm 1962 đã trở thành thị trường chứng khoán quốc gia.

- Sở giao dịch chứng khoán Mỹ (American Stock Exchange - AMEX) là thị trường chứng khoán tập trung lớn thứ 2 ở Mỹ.

- Các chỉ số giá quan trọng như:

- + Dow Jones, đây là chỉ số giá chứng khoán bình quân của thị trường chứng khoán New York, là chỉ số giá chung của 65 chứng khoán đại diện, thuộc nhóm hàng đầu (Blue chip) trong các chứng khoán được niêm yết tại Sở giao dịch chứng khoán New York. Chỉ số Dow Jones bao hàm 3 chỉ số thuộc 3 nhóm ngành: công nghiệp DJIA (Dow Jones Industrial Average), vận tải DJTA (Dow Jones Transportation Average) và dịch vụ DJUA (Dow Jones Utilities Average);
- + Chỉ số S&P 500 Là chỉ số bao gồm 500 loại cổ phiếu được lựa chọn từ 500 công ty có mức vốn hóa thị trường lớn nhất của Mỹ. Chỉ số S&P 500 được thiết kế để trở thành một công cụ hàng đầu của thị trường chứng khoán Mỹ và có ý nghĩa phản ánh những đặc điểm rủi ro lợi nhuận của các công ty hàng đầu. Chỉ số S&P 500 là một trong những chỉ số tiêu chuẩn được sử dụng phổ biến nhất cho toàn bộ thị trường chứng khoán Mỹ.
- + Những chỉ số phổ biến khác của Standard & Poor là S&P 600, một chỉ số của những công ty có giá trị vốn hóa thị trường nhỏ từ 300 triệu - 2 tỉ đôla, và S&P 400, một chỉ số của các công ty có mức vốn hóa thị trường trung bình từ 2 - 10 tỉ đôla.

- Bên cạnh các thị trường chứng khoán tập trung là các SGDCK gồm 14 sở giao dịch khác nhau, tại Mỹ còn có thị trường chứng khoán phi tập trung (thị trường OTC) rất phát triển, đó là Nasdaq.

- Thị trường OTC qua mạng máy tính Nasdaq được thành lập từ năm 1971 là thị trường có số lượng chứng khoán giao dịch lớn nhất ở Mỹ với hơn 15000 chứng khoán. Chứng khoán giao dịch trên thị trường này chiếm đa số là của các công ty thuộc ngành Công nghệ thông tin, các công ty vừa và nhỏ.

6.2. Thị trường chứng khoán Nhật bản

- Thị trường chứng khoán Nhật bản đóng vai trò quan trọng trong việc thu hút vốn dài hạn cho Chính phủ và các công ty. Nói đến thị trường chứng khoán Nhật bản, trước hết phải kể đến SGDCK Tokyo (TSE).

- SGDCK Tokyo hình thành vào cuối năm 1878. Đây là SGDCK ra đời sớm nhất, là thị trường lớn nhất tại Nhật bản về số lượng chứng khoán lưu hành cũng như về doanh thu, đứng thứ 2 về doanh số bán, chỉ sau NYSE.

- Các chỉ số giá quan trọng như:

- + Chỉ số NIKKEI 225: là chỉ số tổng hợp cổ phiếu với quyền số giá cả của 225 cổ phiếu thuộc sở giao dịch chứng khoán Tokyo và 250 cổ phiếu thuộc sở giao dịch Osaka do Thời báo kinh tế Nhật tính toán và công bố. Chỉ số này còn được gọi là chỉ số NIKKEI Dow vì phương pháp tính của nó như phương pháp tính các chỉ số DowJones.
- + Chỉ số TOPIX: chỉ số này tính cho tất cả chứng khoán quan trọng niêm yết tại thị trường chứng khoán Tokyo. Thời điểm gốc là 4/1/1968 với giá trị gốc là 100.
- + Bên cạnh các SGDCK, còn có các thị trường chứng khoán phi tập trung, tiêu biểu là thị trường Jasdaq và J-net.
- + Thị trường Jasdaq, hoạt động từ năm 1991 trên cơ sở phát triển thị trường OTC truyền thống hoạt động từ tháng 2/1963 do Hiệp hội các nhà kinh doanh chứng khoán Nhật bản quản lý.
- + Thị trường T-net được đưa vào hoạt động từ tháng 5 năm 2000, chịu sự quản lý trực tiếp của SGDCK Osaka (OSE).

6.3. Thị trường chứng khoán Hàn Quốc.

- Thị trường chứng khoán Hàn Quốc ra đời và chính thức đi vào hoạt động vào năm 1956 cùng với sự khai sinh của Sở giao dịch chứng khoán Deahan - tiền thân của Sở giao dịch chứng khoán Hàn Quốc. Từ đó đến nay, thị trường chứng khoán Hàn Quốc đã trở thành một trong 10 thị trường chứng khoán lớn nhất thế giới.

- Thị trường này đã phát triển một cách nhanh chóng. Chỉ trong giai đoạn 1990 - 1999, khối lượng giao dịch cổ phiếu đã tăng từ 53 triệu tỷ Won lên 867 triệu tỷ Won, trong đó giá trị niêm yết trên thị trường cũng tăng từ 79 triệu tỷ Won lên 350 triệu tỷ Won.

- Sở giao dịch chứng khoán Hàn Quốc (KSE) là một sàn giao dịch duy nhất có tổ chức ở Hàn Quốc, có 3 khu vực giao dịch trên Sở: khu vực giao dịch cho cổ phiếu, trái phiếu và các chứng khoán phát sinh.

- Đến tháng 3/2001, tổng số công ty chứng khoán hoạt động tại Hàn Quốc là 64 công ty, trong đó có 43 công ty trong nước và 21 công ty nước ngoài.

- Thị trường OTC truyền thống của Hàn Quốc được thành lập tháng 04/1987 nhằm tạo môi trường hoạt động cho các chứng khoán không được niêm yết trên Sở giao dịch chứng khoán Hàn Quốc (KSE), thị trường chịu sự kiểm soát của Hiệp hội các nhà kinh doanh chứng khoán Hàn Quốc (KSDA) thành lập năm 1953.

- Tháng 04/1997, Chính phủ Hàn Quốc quyết định tổ chức lại và thúc đẩy phát triển thị trường này bằng việc thành lập thị trường mạng máy tính điện tử Kosdaq nhằm tạo điều kiện 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 thị trường tập trung có thể huy động vốn trực tiếp. Thị trường được xây dựng theo mô hình thị trường Nasdaq, tiến hành giao dịch qua mạng điện tử có sự kiểm soát của trung tâm. Các tổ chức niêm yết trên thị trường Kosdaq phải đáp ứng một số tiêu chuẩn cơ bản như mức vốn điều lệ tối thiểu, tỷ lệ phát hành ra công chúng... Tuy nhiên, việc đấu giá được thực hiện theo phương thức đấu lệnh tập trung tương tự như Sở giao dịch.

6.4. Thị trường chứng khoán Thái Lan

- TTCK Thái Lan là một trong những thị trường chứng khoán phát triển nhanh nhất ở khu vực Châu Á. TTCK Thái Lan ban đầu được các công ty tư nhân thành lập vào tháng 7/1962. Đến năm 1970 thị trường này phải đóng cửa vì ít người tham gia và thiếu sự hỗ trợ của Nhà nước. Tháng 2/1974 Luật SGDCK ra đời và SGDCK được mở cửa trở lại vào năm 1975. Kể từ năm 1986, SGDCK Thái Lan phát triển mạnh và đạt hiệu quả cao.

- Thị trường chứng khoán Thái Lan cũng là nơi điển hình của việc sử dụng hệ thống vi tính hoàn toàn tự động. Với hệ thống giao dịch tự động này, SGDCK Thái Lan cho phép các công ty chứng khoán thông qua hệ thống máy vi tính thực hiện các giao dịch ngay tại văn phòng của họ mà không cần trực tiếp đến Sở.

- Thứ Ba, ngày 19/12/2006 đã trở thành ngày kinh hoàng và đen tối nhất của thị trường chứng khoán Thái Lan trong 31 năm qua, sau khi Ngân hàng Trung ương Thái Lan (BOT) công bố những biện pháp mạnh nhằm ngăn chặn đà tăng giá của đồng Baht.

7. Thị trường chứng khoán Việt Nam

7.1. Khái quát sự ra đời và phát triển

- Sau nhiều năm chuẩn bị và chờ đợi, ngày 11-7-1998 Chính phủ đã ký Nghị định số 48/CP ban hành về chứng khoán và TTCK chính thức khai sinh cho Thị trường chứng khoán Việt Nam ra đời.

- Cùng ngày, Chính phủ cũng ký quyết định thành lập Trung tâm Giao dịch Chứng khoán đặt tại TP.HCM và Hà Nội. Việc chuẩn bị cho TTCKVN thực ra đã do Ủy Ban Chứng khoán Việt Nam ra đời bằng Nghị định 75/CP ngày 28-11-1996.

- Trung tâm Giao dịch Chứng khoán TP.HCM (TTGDCK TP.HCM) được thành lập theo Quyết định số 127/1998/QĐ-TTg ngày 11-7-1998 và chính thức đi vào hoạt động thực hiện phiên giao dịch đầu tiên vào ngày 28-7-2000. Ở thời điểm lúc bấy giờ, chỉ có 2 doanh nghiệp niêm yết 2 loại cổ phiếu (REE và SAM) với số vốn 270 tỷ đồng và một số ít trái phiếu Chính phủ được niêm yết giao dịch.

- Trung tâm Giao dịch chứng khoán (TTGDCK) Hà Nội đã chính thức chào đời vào ngày 8/3/2005. Khác với TTGDCK TP.HCM (vốn là nơi niêm yết và giao dịch chứng khoán của các công ty lớn), TTGDCK Hà Nội sẽ là “sân chơi” cho các DN nhỏ và vừa (với vốn điều lệ từ 5 đến 30 tỷ đồng). Trong thời điểm này tỷ lệ nắm giữ của nhà đầu tư nước ngoài được nâng từ 30% lên 49% (trừ lĩnh vực ngân hàng).

- Luật Chứng khoán Việt Nam có hiệu lực từ ngày 01/01/2007 đã góp phần thúc đẩy thị trường phát triển và tăng cường khả năng hội nhập vào thị trường tài chính quốc tế. Tính công khai, minh bạch của các tổ chức niêm yết được tăng cường.

- VN - Index là ký hiệu của chỉ số chứng khoán Việt Nam. VN - Index xây dựng căn cứ vào giá trị thị trường của tất cả các cổ phiếu được niêm yết. Với hệ thống chỉ số này, nhà đầu tư có thể đánh giá và phân tích thị trường một cách tổng quát.

- Chỉ số HASTC-Index được tính toán bắt đầu từ ngày chính thức mở cửa phiên giao dịch đầu tiên của thị trường (ngày 14/7/2005). Chỉ số này tính toán mức biến động giá của tất cả các cổ phiếu giao dịch trên Trung tâm GDCK Hà Nội.

- Chỉ số UPCoM-Index được tính toán bắt đầu từ ngày chính thức mở cửa phiên giao dịch đầu tiên của thị trường (tức ngày 24-6-2009), được gọi là thời điểm gốc. Chỉ số này tính toán mức biến động giá đối với các giao dịch thỏa thuận điện tử của tất cả các cổ phiếu giao dịch trên thị trường UPCoM. 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.

7.2. Các chủ thể tham gia trên TTCK Việt Nam

- Ủy ban chứng khoán Nhà nước (UBCKNN)

UBCKNN được thành lập theo Nghị định số 75/CP ngày 28/1/1996 của Chính phủ. Đây là cơ quan trực thuộc Chính phủ, thực hiện chức năng tổ chức và quản lý Nhà nước về chứng khoán và thị trường chứng khoán: quản lý việc cấp phép, đăng ký phát hành và kinh doanh chứng khoán, tổ chức công tác thanh tra, giám sát hoạt động giao dịch, mua bán chứng khoán,... để đảm bảo thị trường hoạt động ổn định, công bằng và minh bạch.

- Trung tâm giao dịch chứng khoán thành phố Hồ Chí Minh

Theo Nghị định 48/1998/NĐ-CP ngày 11/7/1998 của Thủ tướng Chính phủ về việc thành lập TTGDCK, Quyết định 128/1998/QĐ-UBCK, ngày 1/8/1998 của chủ tịch UBCKNN thì TTGDCK là đơn vị sự nghiệp có thu trực thuộc UBCKNN có tư cách pháp nhân, có trụ sở, con dấu và tài khoản riêng. TTGDCK TPHCM thực hiện các chức năng: tổ chức, quản lý điều hành việc mua bán chứng khoán; quản lý điều hành hệ thống giao dịch chứng khoán và cung cấp các dịch vụ hỗ trợ việc mua bán chứng khoán, dịch vụ lưu ký chứng khoán; đăng ký chứng khoán, thanh toán bù trừ đối với các giao dịch chứng khoán; công bố thông tin về hoạt động giao dịch chứng khoán; kiểm tra giám sát các hoạt động giao dịch chứng khoán và một số nhiệm vụ khác.

- Các công ty chứng khoán

Theo Quyết định số 04/1998/QĐ -UBCK, ngày 13/10/1998 của UBCKNN, các công ty chứng khoán được thành lập dưới hình thức pháp lý là công ty cổ phần hoặc các công ty trách nhiệm hữu hạn. Đó là những tổ chức kinh tế có tư cách pháp nhân, có vốn riêng và hạch toán kinh tế độc lập. Tuỳ theo vốn điều lệ và đăng ký kinh doanh mà một công ty có thể thực hiện một hoặc một số nghiệp vụ kinh doanh chứng khoán: môi giới chứng khoán, tự doanh, quản lý danh mục đầu tư, bảo lãnh phát hành, tư vấn đầu tư và lưu ký chứng khoán.

- Các tổ chức phát hành chứng khoán

Theo các văn bản pháp lý hiện hành, các tổ chức được phép phát hành chứng khoán ở Việt Nam bao gồm:

- + Chính phủ: phát hành tín phiếu Kho bạc, trái phiếu Kho bạc và trái phiếu đầu tư.
- + Chính quyền địa phương: phát hành trái phiếu để tài trợ cho các dự án và các nhu cầu chi tiêu của chính quyền địa phương.
- + Các công ty cổ phần: phát hành cổ phiếu (cổ phiếu phổ thông, cổ phiếu ưu đãi biểu quyết, cổ phiếu ưu đãi cổ tức và cổ phiếu ưu đãi hoàn lại) và trái phiếu doanh nghiệp.
- + Các DNNN: phát hành trái phiếu doanh nghiệp.
- + Các quỹ đầu tư chứng khoán và công ty quản lý quỹ: phát hành chứng chỉ quỹ đầu tư.

Tuy nhiên, trên thực tế tham gia phát hành chứng khoán trong thời gian qua chủ yếu là Chính phủ, các NHTMQD, một số DNNN và các DNNN khi tiến hành cổ phần hoá.

- Các nhà đầu tư chứng khoán

Theo các văn bản pháp luật hiện hành, các nhà đầu tư trên thị trường chứng khoán Việt Nam bao gồm: cá nhân, hộ gia đình, các tổ chức, các quỹ đầu tư, các doanh nghiệp, các công ty bảo hiểm...

- Các tổ chức phụ trợ khác

Ngoài các thành viên nêu trên, tham gia thị trường chứng khoán Việt Nam còn có các tổ chức phụ trợ khác như: các tổ chức lưu ký, thanh toán bù trừ, các tổ chức kiểm toán... đủ điều kiện được UBCKNN cấp giấy phép hoạt động lưu ký chứng khoán.

Hiện nay, Ngân hàng đầu tư và phát triển Việt Nam được chọn là ngân hàng chỉ định thanh toán.



CÂU HỎI ÔN TẬP

1. Trình bày sự ra đời và phát triển của thị trường chứng khoán?
2. Trình bày vai trò của thị trường chứng khoán? Phân tích sự ảnh hưởng của các yếu tố đó đối với nền kinh tế?
3. Phân tích các tổ chức tham gia trong thị trường chứng khoán Việt Nam?
4. Phân tích sự hình thành và phát triển của thị trường chứng khoán trên thế giới?

CHƯƠNG 3: CHỨNG KHOÁN VÀ PHÁT HÀNH CHỨNG KHOÁN

Giới thiệu

Vai trò của thị trường chứng khoán xu thế hội nhập kinh tế quốc tế và khu vực với sự ra đời của Tổ chức Thương mại Thế giới (WTO), của Liên minh Châu Âu, của các khối thị trường chung, đòi hỏi các quốc gia phải thúc đẩy phát triển kinh tế với tốc độ và hiệu quả cao. Thực tế phát triển kinh tế ở các quốc gia trên thế giới đã khẳng định vai trò quan trọng của thị trường chứng khoán trong phát triển kinh tế.

Trong hoạt động kinh tế, có nhiều loại thị trường, mỗi loại thị trường có một số loại hàng hoá chính và đối tượng giao dịch riêng. Trên thị trường chứng khoán, đối tượng giao dịch chính của nó là chứng khoán.

Mục tiêu

- Trình bày được khái niệm và đặc điểm của chứng khoán;
- Phân tích được đặc điểm của các loại chứng khoán;
- Phân biệt được các loại chứng khoán cơ bản hiện đang giao dịch tại Việt Nam;
- Cẩn thận, nghiêm túc trong quá trình nghiên cứu và thực hành.

Nội dung chính

1. Giới thiệu về chứng khoán

1.1. Khái niệm và đặc điểm của chứng khoán

1.1.1. Khái niệm

Có nhiều định nghĩa khác nhau về chứng khoán. ở Việt Nam, theo Nghị định 144/2003/NĐ -CP ngày 28-11-2003 của Chính phủ: Chứng khoán là chứng chỉ hoặc bút toán ghi sổ, xác nhận các quyền và lợi ích hợp pháp của người sở hữu chứng khoán đối với tài sản hoặc vốn của tổ chức phát hành; gồm: cổ phiếu, trái phiếu, chứng chỉ Quỹ đầu tư chứng khoán, các loại chứng khoán khác theo quy định của pháp luật.

Chứng khoán là giấy tờ có giá, tồn tại dưới hình thức chứng chỉ hoặc bút toán ghi sổ:

Giáo trình thị trường chứng khoán

- Chứng khoán dưới dạng chứng chỉ: gồm các yếu tố: tên trụ sở của tổ chức phát hành, loại mệnh giá, số seri, lãi suất, kỳ hạn trả lãi.

- Chứng khoán dưới dạng bút toán ghi sổ: người sở hữu chứng khoán được cấp giấy chứng nhận quyền sở hữu do tổ chức phát hành chứng nhận. Các yếu tố trên giấy chứng nhận này gồm: mệnh giá, lãi suất, kỳ hạn.

1.1.2. Đặc điểm

Chứng khoán là một tài sản tài chính có các đặc điểm cơ bản:

Tính thanh khoản (tính lỏng)

Tính lỏng của tài sản là khả năng chuyển tài sản đó thành tiền mặt. Khả năng này cao hay thấp phụ thuộc vào:

- Khoảng thời gian và phí cần thiết cho việc chuyển đổi.
- Rủi ro của việc giảm sút giá trị tài sản đó do chuyển đổi.

Các chứng khoán khác nhau có khả năng chuyển nhượng là khác nhau. Ví dụ: tính thanh khoản của một tín phiếu Kho bạc cao hơn 1 cổ phiếu công ty.

Tính rủi ro

Chứng khoán là các tài sản tài chính mà giá trị của nó chịu tác động lớn của rủi ro. Rủi ro không chỉ là mất mát thuần túy mà nó còn hàm chứa cả việc không đạt được kỳ vọng của nhà đầu tư. Có hai loại rủi ro: rủi ro có hệ thống và rủi ro không có hệ thống.

- Rủi ro có hệ thống (rủi ro thị trường) là loại rủi ro tác động tới toàn bộ hoặc hầu hết các loại chứng khoán. Loại rủi ro này chịu sự tác động của các điều kiện kinh tế chung như: lạm phát hay giảm phát, sự thay đổi tỷ giá hối đoái, lãi suất... Trên thị trường chứng khoán, những rủi ro hệ thống là khó tránh khỏi. Rủi ro hệ thống gồm:

- + Rủi ro lãi suất: là khả năng biến động mức sinh lời do những thay đổi của lãi suất trên thị trường gây ra. Trong thực tế, các nhà đầu tư thường coi tín phiếu kho bạc là không có rủi ro, vì vậy lãi suất của tín phiếu thường dùng làm mức chuẩn để xác định lãi suất của các loại trái phiếu công ty có kỳ hạn khác nhau.
- + Rủi ro thị trường: là sự thay đổi mức sinh lời do sự đánh giá và ra quyết định của các nhà đầu tư trên thị trường. Trên thị trường, giá cả

các loại chứng khoán có thể dao động mạnh mặc dù thu nhập của công ty vẫn không thay đổi. Nguyên nhân là do cách nhìn nhận, phản ứng của các nhà đầu tư có thể khác nhau về từng loại hoặc nhóm cổ phiếu.

- + **Rủi ro sức mua:** là rủi ro do tác động của lạm phát đối với khoản đầu tư. Yếu tố lạm phát hay giảm phát sẽ làm thay đổi mức lãi suất danh nghĩa và từ đó sẽ tác động đến giá của các chứng khoán trên thị trường.
- + **Rủi ro tỷ giá:** rủi ro do tác động của tỷ giá đối với khoản đầu tư. Khi nhà đầu tư cho rằng đồng nội tệ có thể bị giảm giá trong tương lai thì nhà đầu tư đó sẽ quyết định không đầu tư vào chứng khoán hoặc sẽ tìm cách thay thế chứng khoán bằng tài sản ngoại tệ vì khi đó giá trị chứng khoán sẽ bị giảm.

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

- + **Rủi ro kinh doanh:** Là rủi ro do sự thay đổi bất lợi về tình hình cung cầu hàng hoá hay dịch vụ của doanh nghiệp hay là sự thay đổi bất lợi kinh doanh của doanh nghiệp.
- + **Rủi ro tài chính:** Là rủi ro về khả năng thanh toán trái tức, cổ tức và hoàn vốn cho người sở hữu chứng khoán. Rủi ro tài chính liên quan đến sự mất cân đối giữa doanh thu, chi phí và các khoản nợ của doanh nghiệp.
- + **Rủi ro quản lý:** Là rủi ro do tác động của các quyết định từ nhà quản lý doanh nghiệp. Các nhà đầu tư thường quan tâm tới việc xem xét, đánh giá các rủi ro liên quan, trên cơ sở đó đề ra các quyết định trong việc lựa chọn, nắm giữ hay bán các chứng khoán.

Tính sinh lời

Chứng khoán là một tài sản tài chính mà khi sở hữu nó, nhà đầu tư mong muốn nhận được một thu nhập lớn hơn trong tương lai. Thu nhập này được đảm bảo bằng:

- Lợi tức được phân chia hằng năm (chi trả cổ tức, trái tức).
- Việc tăng giá chứng khoán trên thị trường.

Giáo trình thị trường chứng khoán

- Khả năng sinh lợi bao giờ cũng quan hệ chặt chẽ với rủi ro của tài sản, thể hiện trong nguyên lý: mức độ chấp nhận rủi ro càng cao thì lợi nhuận kỳ vọng càng lớn.

1.2. Phân loại chứng khoán

Tuỳ theo cách chọn tiêu thức mà ta có thể phân loại chứng khoán theo nhiều loại chứng khoán khác nhau. Tuy nhiên, thông thường, ta có thể xem xét ba tiêu thức cơ bản là phân loại theo tính chất của chứng khoán, theo hình thức pháp lý và theo khả năng thu nhập. Cách phân chia này tạo điều kiện cho người đầu tư nhận biết dễ dàng các loại chứng khoán đang lưu thông và giúp họ lựa chọn cách thức đầu tư phù hợp.

1.2.1. Phân loại chứng khoán theo tính chất

Theo tính chất của chứng khoán, các loại chứng khoán được phân thành:

1.2.1.1. Chứng khoán vốn

Chứng khoán vốn là chứng thư xác nhận vốn góp và quyền sở hữu phần vốn góp và các quyền hợp pháp khác đối với tổ chức phát hành. Đại diện cho chứng khoán vốn là cổ phiếu và chứng chỉ quỹ đầu tư. Đại diện là cổ phiếu.

Khái niệm cổ phiếu:

Khi một công ty huy động vốn để thành lập hoặc mở rộng, hiện đại hoá sản xuất, thì số vốn đó được chia thành nhiều phần nhỏ bằng nhau gọi là cổ phần. Người mua cổ phần gọi là cổ đông. Giấy chứng nhận sở hữu cổ phần gọi là cổ phiếu.

Theo thông tư 01/TT-UBCK ngày 13-1-1998 của Ủy ban chứng khoán Nhà nước: Cổ phiếu là một loại chứng khoán vốn được phát hành dưới dạng chứng chỉ hoặc bút toán ghi sổ, xác nhận quyền sở hữu và lợi ích hợp pháp đối với tài sản hoặc vốn của một công ty cổ phần.

Đặc điểm của cổ phiếu:

Cổ phiếu có những đặc điểm sau:

- Cổ phiếu là giấy chứng nhận sự góp vốn vào công ty cổ phần.
- Cổ phiếu là một loại chứng khoán có thời hạn thanh toán vô hạn, nó tồn tại cùng với sự tồn tại của công ty phát hành ra chúng.

- Người mua cổ phiếu sẽ là người sở hữu một phần công ty, do đó phải chịu trách nhiệm hữu hạn về sự thua lỗ, phá sản của công ty.

Phân loại cổ phiếu:

Phân loại cổ phiếu theo quyền lợi cổ đông, bao gồm: cổ phiếu thường và cổ phiếu ưu đãi.

- Cổ phiếu thường:

Là một loại chứng khoán vốn, không có kỳ hạn, tồn tại cùng với sự tồn tại của công ty, lợi tức cổ phiếu (cổ tức) được trả vào cuối năm để quyết toán. 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 chia lời của công ty.
- + Chỉ được chia lãi sau khi doanh nghiệp đã trả trái tức, cổ tức ưu đãi.
- + Thời hạn của cổ phiếu là vô hạn, nó phụ thuộc vào thời gian hoạt động của công ty.
- + Cổ đông được hưởng các quyền lợi như:
 - Quyền lựa chọn Hội đồng quản trị công ty (thông qua các Đại hội cổ đông): Cổ đông có quyền bỏ phiếu biểu quyết để bầu cử Hội đồng quản trị hay để biểu quyết thông qua những vấn đề quan trọng của doanh nghiệp.
 - Quyền nhận cổ tức: Nếu Hội đồng quản trị công bố có lãi và chia lãi, cổ tức cổ phiếu thường có thể được trả bằng tiền, bằng cổ phiếu của doanh nghiệp hoặc bằng tài sản của doanh nghiệp.
 - Quyền đối với tài sản còn lại: Tài sản còn lại của doanh nghiệp là tài sản phát sinh khi tiến hành giải thể doanh nghiệp. Khi thanh lý doanh nghiệp giải thể, phần còn lại là của các cổ đông được hưởng và họ có quyền phân chia chúng.
 - Quyền ưu tiên mua trước: Khi có đợt phát hành cổ phiếu mới, các cổ đông cũ được quyền ưu tiên mua trước toàn bộ hay từng phần cổ phiếu sắp phát hành.

- Trong phương án phát hành cổ phiếu mới, doanh nghiệp cần ghi rõ số lượng cổ phiếu dành cho cổ đông cũ và điều kiện phát hành theo chứng quyền.
 - Trong chứng quyền ghi rõ số lượng cổ phiếu, mức giá và thời hạn chứng quyền. Các cổ đông mua cổ phiếu mới theo các điều kiện đó, nếu không muốn thực hiện chứng quyền thì có thể bán chứng quyền cho người khác hoặc huỷ bỏ.
 - Quyền sở hữu tài sản doanh nghiệp, quyền bán, trao đổi, chuyển nhượng cổ phiếu trên thị trường.
- Cổ phiếu ưu đãi:
- + Là một loại chứng khoán vốn mà người nắm giữ nó so với người nắm giữ cổ phiếu thường thì được ưu tiên về mặt tài chính, nhưng bị hạn chế về quyền hạn đối với công ty.
 - + Cổ đông của cổ phiếu được hưởng những ưu tiên hơn so với cổ đông của cổ phiếu thường:
 - + Được hưởng một mức lãi cổ phần riêng biệt có tính chất cố định hàng năm. Thông thường cổ tức này được in trên bề mặt cổ phiếu ở dạng chứng chỉ.
 - + Được ưu tiên chia lãi cổ phần trước loại cổ phiếu thường.
 - + Được ưu tiên phân chia tài sản còn lại của công ty khi phá sản trước loại cổ phiếu thường.
 - + Tuy nhiên, không giống như cổ phiếu thường, người mua cổ phiếu ưu đãi thường không được hưởng quyền bỏ phiếu để bầu ra Hội đồng quản trị, ban kiểm soát công ty. Họ cũng được hưởng cổ tức giới hạn theo mức độ góp vốn. Chính vì thế, cổ đông ưu đãi chỉ có quyền sở hữu hữu hạn trong công ty.
 - + Xuất phát từ những lý do trên nên giá cổ phiếu ưu đãi trên thị trường chứng khoán 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 nhưng lại không phù hợp với những nhà đầu tư muốn tham gia quản lý, kiểm soát công ty.

- + 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 lãi 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
 - ✓ Cổ phiếu ưu đãi dự phần là 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.
 - ✓ Cổ phiếu ưu đãi không dự phần là loại cổ phiếu 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.
 - 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: 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 có mức tỷ suất 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%).

Định giá cổ phiếu:

- Cổ phiếu ưu đãi:

Cổ phiếu ưu đãi là loại cổ phiếu mà công ty phát hành cam kết trả tỷ lệ cổ tức cố định hàng năm và không có tuyên bố ngày đáo hạn. Rõ ràng loại cổ phiếu này có những tính chất giống như trái phiếu vĩnh cửu. Do đó, mô hình định giá trái phiếu vĩnh cửu có thể áp dụng để định giá cổ phiếu ưu đãi. Giá cổ phiếu ưu đãi được xác định theo công thức sau:

$V = D_p / k_p$, trong đó D_p là cổ tức hàng năm của cổ phiếu ưu đãi và k_p là tỷ suất chiết khấu thích hợp.

Giả sử REE phát hành cổ phiếu ưu đãi mệnh giá 100\$ trả cổ tức 9% và nhà đầu tư đòi hỏi tỷ suất lợi nhuận 14% khi mua cổ phiếu này, giá cổ phiếu này sẽ là:

$$V = \$9 / 0,14 = 64,29\$$$

- Cổ phiếu thường:

Cổ phiếu thường là chứng nhận đầu tư vào công ty cổ phần. Người mua cổ phiếu thường được chia lợi nhuận hàng năm từ kết quả hoạt động của công ty và được sở hữu một phần giá trị công ty tương ứng với giá trị cổ phiếu họ đang nắm giữ.

Khi định giá trái phiếu và cổ phiếu ưu đãi chúng ta thấy rằng giá trái phiếu và cổ phiếu ưu đãi chính là hiện giá của dòng tiền tệ thu nhập tạo ra cho nhà đầu tư. Tương tự, giá cổ phiếu thường cũng được xem như là hiện giá dòng tiền tệ thu nhập tạo ra cho nhà đầu tư từ cổ phiếu thường. Do đó, mô hình định giá cổ phiếu thường nói chung có dạng như sau:

$$V = \frac{D_1}{(1+k_e)^1} + \frac{D_2}{(1+k_e)^2} + \dots + \frac{D_\infty}{(1+k_e)^\infty} = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{D_t}{(1+k_e)^t}$$

Trong đó D_t là cổ tức được chia ở thời kỳ t và k_e là tỷ suất lợi nhuận đòi hỏi của nhà đầu tư. Tuy nhiên mô hình này chỉ phù hợp với tình huống nhà đầu tư mua cổ phiếu và giữ mãi mãi để hưởng cổ tức. Nếu nhà đầu tư mua cổ phiếu và chỉ giữ nó 2 năm sau đó bán lại với giá là P_2 , thì giá cổ phiếu sẽ là:

$$V = \frac{D1}{(1+ke)^1} + \frac{D2}{(1+ke)^2} + \frac{P2}{(1+ke)^2}$$

Mô hình chiết khấu cổ tức

Mô hình chiết khấu cổ tức được thiết kế để tính giá trị lý thuyết (intrinsic value) của cổ phiếu thường. Mô hình này được Merrill Lynch, CS First Boston và một số ngân hàng đầu tư khác sử dụng với giả định: (1) biết được động thái tăng trưởng của cổ tức, và (2) biết trước tỷ suất chiết khấu (sẽ xem xét ở các bài sau). Liên quan đến động thái tăng trưởng cổ tức, chúng ta xem xét các trường hợp sau:

- Trường hợp tốc độ tăng trưởng cổ tức không đổi

Trong trường hợp này mô hình định giá cổ phiếu như sau:

$$V = \frac{D1(1+g)}{(1+ke)^1} + \frac{D2(1+g)^2}{(1+ke)^2} + \dots + \frac{D0(1+g)^\infty}{(1+ke)^\infty} \quad (1.1)$$

Trong đó D_0 là cổ tức hiện tại của cổ phiếu và g là tốc độ tăng trưởng cổ tức. Cổ tức kỳ vọng ở cuối kỳ n bằng cổ tức hiện tại nhân với thừa số $(1+g)^n$. Giả sử rằng $ke > g$, chúng ta nhân 2 vế của (1.1) với $(1+ke)/(1+g)$, sau đó trừ vế với vế cho (1.1) chúng ta được:

$$\frac{V(1+ke)}{(1+g)} - V = D0 - \frac{D0(1+g)^\infty}{(1+ke)^\infty} \quad (1.2)$$

Bởi vì chúng ta giả định $ke > g$ nên:

$\frac{D0(1+g)^\infty}{(1+ke)^\infty}$ tiến đến zero. Kết quả là:

$$V \left[\frac{(1+ke)}{(1+g)} - 1 \right] = D0$$

hay

$$V \left[\frac{(1+ke) - (1+g)}{(1+g)} \right] = D0$$

$V(ke - g) = D_0(1+g) = D_1$. Từ đây suy ra: $V = D_1 / (ke - g)$ (1.3). Công thức (4.3) còn được gọi là Mô hình định giá cổ tức của Gordon bởi vì nó do Myron J. Gordon phát triển từ công trình nghiên cứu của người đi trước là John Williams.

Từ (1.3) chúng ta có thể sắp xếp lại để có được công thức tính lợi suất đòi hỏi của nhà đầu tư:

$$ke = (D_1/V) + g \quad (1.4)$$

Để minh họa công thức (1.3) chúng ta lấy ví dụ cổ tức kỳ vọng của cổ phiếu công ty LKN ở thời kỳ $t = 1$ là 4\$. Cổ tức này được kỳ vọng tăng 6% trong tương lai. Hỏi giá cổ phiếu là bao nhiêu nếu nhà đầu tư đòi hỏi tỷ suất lợi nhuận là 14%?

$$V = D_1 / (ke - g) = 4 / (0,14 - 0,06) = 50\$.$$

- Trường hợp tốc độ tăng trưởng cổ tức bằng không

Đây chỉ là một trường hợp đặc biệt của mô hình tốc độ tăng trưởng cổ tức không đổi khi $g = 0$. Khi đó công thức (1.3) có thể viết thành $V = D_1 / ke$ (1.5). Mặc dù ít khi có cổ phiếu nào có tốc độ tăng trưởng bằng 0 mãi nhưng với những cổ phiếu nào có cổ tức ổn định và duy trì trong một thời gian dài thì (1.5) có thể áp dụng để xác định gần đúng giá cổ phiếu. Cổ phiếu ưu đãi có thể xem như là loại cổ phiếu có tốc độ tăng trưởng cổ tức bằng không.

- Trường hợp tốc độ tăng trưởng cổ tức thay đổi

Khi tốc độ tăng trưởng cổ tức g thay đổi qua từng giai đoạn thì công thức (1.3) không còn phù hợp, nó cần được bổ sung. Ví dụ một cổ phiếu có tốc độ tăng cổ tức $g = 10\%$ trong 5 năm đầu, sau đó chỉ tăng 6%, công thức (4.3) có thể được viết lại thành:

$$V = \sum_{t=1}^5 \frac{D_0(1+0.1)^t}{(1+ke)^t} + \sum_{t=6}^{\infty} \frac{D_5(1+0.06)^{t-5}}{(1+ke)^t} \quad (1.6)$$

Nếu tách riêng giai đoạn cổ phiếu có tốc độ tăng trưởng $g = 6\%$, chúng ta thấy nó tương đương và phù hợp với mô hình định giá cổ phiếu có tốc độ tăng trưởng không đổi với $g=6\%$, D_0 chính là cổ tức ở năm thứ 5 và D_1 chính là cổ tức ở năm thứ 6. Do đó, có thể áp dụng (1.3) cho giai đoạn này như sau:

$$\sum_{t=6}^{\infty} \frac{D5(1+0.10)^{t-5}}{(1+ke)^t} = PV \left[\frac{D6}{(ke - g)} \right] = \left[\frac{1}{(1+ke)^5} \right] \left[\frac{D6}{(ke - 0.06)} \right] \quad (1.7)$$

Để minh họa cho việc áp dụng công thức (1.6) và (1.7), giả sử một cổ phiếu trả cổ tức hiện tại $D_0 = 2\$$, tốc độ tăng trưởng cổ tức trong 5 năm tới là 10% và 6% cho những năm tiếp theo đó, ngoài ra nhà đầu tư đòi hỏi lợi suất đầu tư là 14%. Áp dụng công thức (4.6) và (4.7), giá cổ phiếu này được xác định như sau:

$$\begin{aligned} V &= \sum_{t=1}^5 \frac{D_0(1+0.1)^t}{(1+ke)^t} + \sum_{t=6}^{\infty} \frac{D5(1+0.06)^{t-5}}{(1+ke)^t} \\ &= \sum_{t=1}^5 \frac{2(1+0.1)^t}{(1+ke)^t} + \left[\frac{1}{(1+ke)^5} \right] \left[\frac{3.41}{(0.14 - 0.06)} \right] \\ V &= \sum_{t=1}^5 \frac{2(1+0.1)^t}{(1+0.14)^t} + \left[\frac{1}{(1+0.14)^5} \right] \left[\frac{3.41}{(0.14 - 0.06)} \right] = 8.99 + 22.13 = 31.12\$ \end{aligned}$$

Hạn chế của mô hình chiết khấu cổ tức

Mô hình chiết khấu cổ tức có thể áp dụng để định giá cổ phiếu trong các trường hợp tốc độ tăng trưởng cổ tức bằng 0, hoặc bằng g không đổi và ngay cả trong trường hợp tốc độ tăng trưởng cổ tức thay đổi qua từng thời kỳ (tuy có phức tạp nhưng vẫn có thể tính được) nhưng mô hình này không áp dụng được trong trường hợp công ty giữ lại toàn bộ lợi nhuận cho tái đầu tư và không trả cổ tức cho cổ đông.

Phương pháp định giá cổ phiếu theo tỷ số PE (Price-Earnings ratio)

Phương pháp này đưa ra cách tính giá cổ phiếu rất đơn giản bằng cách lấy lợi nhuận kỳ vọng trên mỗi cổ phiếu nhân với tỷ số PE bình quân của ngành. Ví dụ một công ty kỳ vọng sẽ kiếm được lợi nhuận trên mỗi cổ phiếu là 3\$ trong năm tới và tỷ số PE bình quân của ngành là 15 thì giá cổ phiếu sẽ là:

$$V = (\text{Lợi nhuận kỳ vọng trên cổ phiếu}) \times (\text{Tỷ số PE bình quân ngành}) = 3\$ \times 15 = 45\$$$

Phương pháp này đơn giản, dễ áp dụng nhưng có nhiều hạn chế. Thứ nhất việc định giá cổ phiếu thường không chính xác do phải phụ thuộc vào việc ước lượng lợi nhuận kỳ vọng trên cổ phiếu. Thứ hai, làm thế nào để chọn được tỷ số

PE phù hợp và liệu nhà đầu tư có tin tưởng vào tỷ số PE bình quân của ngành hay không, nếu có thì vẫn còn sai số giữa tỷ số PE của ngành và PE của công ty.

1.2.1.2. Chứng khoán nợ

Chứng khoán nợ là một loại chứng khoán quy định nghĩa vụ của người phát hành (người đi vay) phải trả cho người đứng tên sở hữu chứng khoán (người cho vay) một khoản tiền nhất định bao gồm cả gốc và lãi trong một khoảng thời gian cụ thể.

Đại diện cho chứng khoán nợ là trái phiếu, tín phiếu.

Khái niệm Trái phiếu

Theo Nghị định 48/NĐ-CP của Chính phủ, trái phiếu là một loại chứng khoán được phát hành dưới hình thức chứng chỉ hoặc bút toán ghi sổ, xác nhận nghĩa vụ trả nợ (bao gồm vốn gốc và lãi) của tổ chức phát hành đối với người sở hữu trái phiếu.

Từ khái niệm cho thấy những nội dung cần thiết ghi trên tờ trái phiếu gồm có:

- Mệnh giá : Mệnh giá của trái phiếu là số tiền ghi trên bề mặt trái phiếu. Giá trị này được coi là số vốn gốc, là căn cứ để xác định số lợi tức tiền vay mà người phát hành phải trả. Mệnh giá cũng thể hiện số tiền mà người phát hành phải trả khi trái phiếu đến hạn.

- Thời hạn trái phiếu: Thời hạn của trái phiếu là thời hạn đi vay của tổ chức phát hành đối với trái chủ và được ghi rõ trên bề mặt của trái phiếu. Đây là khoảng thời gian từ ngày phát hành đến ngày tổ chức phát hành hoàn trả vốn gốc lần cuối.

- Trái phiếu có quy định lãi suất và thời hạn trả lãi.

- + Lãi suất trái phiếu là lãi suất được ghi trên bề mặt trái phiếu. Lãi suất này được xác định theo tỷ lệ phần trăm với mệnh giá của trái phiếu, lãi suất này là căn cứ để xác định lợi tức trái phiếu.
- + Thời hạn 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 1 lần hoặc 2 lần trong một năm.

Đặc điểm của trái phiếu

Trái phiếu có những đặc điểm sau:

- Tính sinh lời: Trái phiếu là một chứng khoán nợ mà khi sở hữu nó, nhà đầu tư mong muốn nhận được một thu nhập lớn hơn trong tương lai. Thu nhập này được cấu thành bởi hai bộ phận:

- + Trái tức được phân chia hằng năm.
- + Việc tăng giá chứng khoán trên thị trường.

- Tính rủi ro: Nhà đầu tư có thể gặp rủi ro khi đầu tư vào trái phiếu. Tùy theo từng loại trái phiếu mà có độ rủi ro khác nhau. Ví dụ: trái phiếu Chính phủ có độ rủi ro thấp hơn trái phiếu công ty. Khả năng sinh lợi bao giờ cũng quan hệ chặt chẽ với rủi ro của tài sản, thể hiện trong nguyên lý: mức độ chấp nhận rủi ro càng cao thì lợi nhuận kỳ vọng càng lớn.

- Tính thanh khoản: Các loại trái phiếu khác nhau thì có tính thanh khoản khác nhau. Ví dụ: tính thanh khoản của một trái phiếu Kho bạc thì cao hơn một trái phiếu công ty.

- Trái phiếu có thời hạn xác định ghi rõ trên tờ trái phiếu, thường là trung và dài hạn.

- Trái chủ được hưởng những quyền lợi nhất định từ chủ thể phát hành, đó là: được hưởng lợi tức trái phiếu không tùy thuộc vào kết quả kinh doanh của công ty (nếu là trái phiếu công ty); được hoàn vốn đúng hạn hay trước hạn tùy theo sự thoả thuận của hai bên; được quyền bán, chuyển nhượng, chuyển đổi, cầm cố; được thanh toán trước các cổ phiếu khi công ty thanh lý, giải thể (nếu là trái phiếu công ty).

Phân loại trái phiếu:

Tuỳ theo mục đích nghiên cứu, trái phiếu có thể được phân loại theo nhiều tiêu thức khác nhau.

- Phân loại trái phiếu theo hình thức pháp lý:

- + Trái phiếu vô danh (Trái phiếu không ghi tên): là loại trái phiếu không ghi tên người sở hữu trên chứng chỉ trái phiếu. Loại trái phiếu này được chuyển nhượng dễ dàng, không cần những thủ tục xác nhận của tổ chức phát hành hoặc cơ quan công chứng. Người mua có trách nhiệm chi trả cho người bán theo giá cả đã được xác định.

- + Trái phiếu ghi danh (Trái phiếu có ghi tên): là loại trái phiếu ghi tên người sở hữu trên chứng chỉ trái phiếu hoặc trên sổ theo dõi mua trái phiếu. Loại trái phiếu này được phép chuyển nhượng trên thị trường chứng khoán nhưng phải tuân theo những quy định pháp lý cụ thể. Nếu muốn chuyển nhượng người sở hữu phải chứng minh mình là người được phép và có quyền chuyển nhượng (xác nhận chữ ký, chứng minh thư).

Qua cách phân loại này, chúng ta thấy trái phiếu vô danh được lưu thông dễ dàng hơn trái phiếu ghi danh.

- Phân loại trái phiếu theo chủ thể phát hành:

- + Trái phiếu công ty: là trái phiếu do các công ty phát hành với mục đích huy động vốn cho sản xuất kinh doanh.
- + Trái phiếu Chính phủ: là trái phiếu do Chính phủ phát hành với mục đích huy động vốn để tài trợ các công trình dự án quan trọng hoặc bù đắp thiếu hụt Ngân sách Nhà nước .

- Phân loại trái phiếu theo hình thức trả gốc và lãi

- + Trái phiếu Coupon: là trái phiếu có cuống lãi đính kèm và trên đó ghi rõ lãi suất, kỳ hạn trả lãi. Khi lĩnh trái tức, trái chủ cắt rời phiếu lãi chuyển đến doanh nghiệp phát hành để thu tiền.
- + Trái phiếu chiết khấu: là loại trái phiếu được bán với giá thấp hơn mệnh giá, khi hoàn vốn được hoàn theo mệnh giá.
- + Trái phiếu Consol: là loại trái phiếu được hưởng lãi hàng năm và thời gian đáo hạn là vô hạn.
- + Trái phiếu có phương thức trả gốc và lãi gộp. Khi đáo hạn, người sở hữu được nhận gốc và lãi một lần.
- + Trái phiếu hoàn trả cố định.

Những yếu tố ảnh hưởng đến thị giá trái phiếu

- Quan hệ cung cầu về trái phiếu trên thị trường chứng khoán. Tại một thời điểm nhất định, khi cung về trái phiếu lớn hơn cầu về trái phiếu thì giá trái phiếu trên thị trường sẽ giảm. Và ngược lại, khi cầu về trái phiếu lớn hơn cung về trái phiếu thì giá trái phiếu sẽ tăng.

- Khả năng tài chính của tổ chức phát hành trái phiếu. Một công ty đang trong giai đoạn ăn nên làm ra, lợi nhuận cao, chi trả trái tức ổn định, tạo niềm tin cho nhà đầu tư. Điều này làm cho trái phiếu của công ty đó trở nên hấp dẫn trên thị trường chứng khoán, sẽ có nhiều nhà đầu tư quan tâm hơn, dẫn đến giá trái phiếu có thể tăng. Và ngược lại, một vụ làm ăn sụp đổ của công ty, làm mất lòng tin của nhà đầu, giá trái phiếu giảm sút nghiêm trọng.

- Thời gian đáo hạn của trái phiếu: Thời gian đáo hạn càng dài, mức độ biến động giá trái phiếu trên thị trường càng lớn. Khi một trái phiếu càng đến gần ngày đáo hạn thì giá trị thị trường của trái phiếu sẽ càng đến gần mệnh giá.

- Lạm phát: Khi nền kinh tế có sự xáo trộn mạnh, lạm phát bùng nổ. Điều này tương đương với giá trị đồng tiền giảm sút, trái tức thực tế mà các nhà đầu tư nhận được giảm sút nghiêm trọng, ngay lập tức, các nhà đầu tư chuyển hướng kinh doanh. Họ không còn mặn mà đầu tư vào trái phiếu nữa mà họ có thể rút tiền từ thị trường chứng khoán để chuyển sang đầu tư vào thị trường bất động sản hay vàng nhằm đảm bảo cho giá trị đồng vốn của họ. Do đó, khi lạm phát xảy ra, giá trái phiếu giảm mạnh.

- Biến động lãi suất thị trường: Giữa lãi suất thị trường và trái phiếu có mối quan hệ tỷ lệ nghịch với nhau. Khi lãi suất thị trường tăng sẽ làm giảm giá trị trái phiếu, và ngược lại khi lãi suất thị trường giảm sẽ dẫn đến tăng giá trị trái phiếu.

Định giá trái phiếu:

Về nguyên tắc, định giá trái phiếu là quá trình xác định giá trị công bằng (fair price) của trái phiếu. Giá trị này bằng với giá trị hiện tại của các dòng tiền thu được trong tương lai, được chiết khấu theo một lãi suất phù hợp.

Lãi suất dùng để chiết khấu (còn được gọi là lãi suất thị trường khi đầu tư vào một trái phiếu cụ thể) có thể được tính dựa trên lãi suất của trái phiếu chính phủ cùng kỳ hạn và thời điểm đáo hạn, cộng thêm phần bù rủi ro.

Định giá tại kỳ lãnh lãi

$$P = \frac{C}{1+R} + \frac{C}{(1+R)^2} + \dots + \frac{C}{(1+R)^n} + \frac{F}{(1+R)^n}$$

Hoặc dưới dạng rút gọn

$$P = \frac{C}{R} [1 - (1 + R)^{-n}] + \frac{F}{(1 + R)^n}$$

1.2.1.3. Chứng khoán phái sinh

Chứng khoán phái sinh là các công cụ tài chính có nguồn gốc từ chứng khoán và có quan hệ chặt chẽ với chứng khoán gốc. Các chứng khoán phái sinh được hình thành do nhu cầu giao dịch của người mua và người bán, phát triển phụ thuộc vào mức độ phát triển của thị trường chứng khoán. Có thể phân loại chứng khoán phái sinh thành các loại như sau:

- Quyền mua trước (Quyền đặt mua ưu đãi)

Khi phát hành cổ phiếu mới thì quyền lợi các cổ đông cũ bị suy giảm. Để bù đắp thiệt hại này, công ty sẽ ưu tiên cho các cổ đông cũ quyền đặt mua ưu đãi. Quyền đặt mua ưu đãi là quyền cho phép cổ đông hiện tại có cơ hội mua cổ phần trong đợt phát hành mới trước khi cổ phần được cung ứng cho người khác.

Quyền đặt mua (quyền tiên mãi) là một quyền ưu đãi được gắn với một cổ phiếu đang lưu hành, do công ty phát hành ra cổ phiếu đó để huy động thêm vốn cổ phần, quyền mua trước cho phép người sở hữu những cổ phiếu đang được lưu hành được mua một số nhất định cổ phiếu trong đợt phát hành mới của công ty, tại một mức giá xác định thấp hơn mức giá chào bán ra công chúng trong một thời hạn nhất định.

Các quyền này cũng được chuyển nhượng giữa các cổ đông có quyền thụ hưởng quyền và các nhà đầu tư khác. Thông thường, quyền mua trước có thời hạn ngắn hạn là chủ yếu (từ 2-4 tuần) và việc phát hành quyền được quy định trong điều lệ tổ chức của công ty.

Mức giá đăng ký trong tất cả các dạng quyền mua trước thấp hơn mức giá hiện hành của cổ phiếu vào thời điểm quyền được phát hành. Điều này là do:

- + Thứ nhất: rủi ro có thể xảy ra khi giá thị trường giảm trong thời hạn phát hành quyền và điều đó có thể ảnh hưởng đến đợt phát hành.
- + Thứ hai: mức chênh lệch đáng kể này làm tăng tính hấp dẫn đối với các cổ đông cũ. Vì vậy, để tránh cho các cổ đông cũ khỏi thiệt, họ được mua cổ phần mới theo giá lý thuyết bằng phần chênh lệch giữa thị giá cổ phiếu trước và sau khi tăng vốn.

- Chứng khế

Chứng khế là một loại chứng khoán được phát hành cùng với trái phiếu hay cổ phiếu ưu đãi mà người sở hữu nó có quyền được mua một số lượng chứng khoán nhất định tại một mức giá xác định và trong một thời hạn nhất định.

Quyền này được phát hành trong trường hợp tổ chức lại công ty, hoặc khi công ty phát hành nhằm mục tiêu khuyến khích các nhà đầu tư tiềm năng mua các trái phiếu hoặc cổ phiếu ưu đãi có những điều kiện kém thuận lợi. Để chấp nhận những điều kiện đó, nhà đầu tư có được một lựa chọn đối với sự lên giá có thể xảy ra của cổ phiếu thường.

Giá định trước trên chứng khế thường cao hơn giá thị trường hiện hành của cổ phiếu thường và có thời hạn dài hơn chứng quyền, thông thường thời hạn của chứng khế là một vài năm hoặc vĩnh viễn.

- **Hợp đồng kỳ hạn**

Hợp đồng kỳ hạn là một thoả thuận giữa người mua và người bán thực hiện một giao dịch hàng hoá ở một thời điểm chắc chắn trong tương lai với khối lượng và mức giá xác định. Tuy nhiên, không giống như hợp đồng tương lai, hợp đồng kỳ hạn không trao đổi trên thị trường, không được định giá hằng ngày. Hợp đồng kỳ hạn không phải theo tiêu chuẩn của thị trường riêng biệt, ngày thực hiện hợp đồng được xác định tùy theo từng hợp đồng.

Giá trong hợp đồng kỳ hạn là giá giao hàng, tại thời điểm ký hợp đồng, giá chuyển giao được chọn để giá trị của hai bên mua bán là bằng không. Điều này có nghĩa là không có chi phí khi mua bán hợp đồng kỳ hạn.

Hợp đồng kỳ hạn được nhà đầu tư sử dụng để tiến hành đầu cơ và bảo hộ.

- **Hợp đồng tương lai**

Hợp đồng tương lai là một thoả thuận để mua hoặc bán tài sản vào một thời điểm chắc chắn trong tương lai với một mức giá xác định.

Chức năng kinh tế cơ bản của các thị trường hợp đồng tương lai là cung cấp một cơ hội cho những người tham gia thị trường để phòng ngừa rủi ro về những biến động giá bất lợi và là công cụ cho các nhà đầu cơ.

Các hợp đồng tương lai dựa trên cơ sở một công cụ tài chính hay một chỉ số tài chính được gọi là hợp đồng tương lai tài chính, bao gồm hợp đồng tương lai chỉ số cổ phiếu, hợp đồng tương lai lãi suất, hợp đồng tương lai tiền tệ.

Hợp đồng tương lai, nhờ đặc điểm có tính linh hoạt đã khắc phục được những đặc điểm của hợp đồng kỳ hạn và thường được xem là một phương thức tốt hơn để phòng ngừa rủi ro trong kinh doanh. Sự khác nhau giữa hai loại hợp đồng này thể hiện ở các điểm:

- + Về tính chất: Tồn tại một Sở giao dịch có tổ chức giao dịch hợp đồng tương lai, trong khi đối với hợp đồng kỳ hạn thì không. Như vậy, hợp đồng kỳ hạn chỉ là hợp đồng riêng biệt giữa hai bên; còn hợp đồng tương lai được trao đổi trên thị trường. Sở giao dịch hợp đồng tương lai cho phép các nhà giao dịch vô danh được mua và bán các hợp đồng giao dịch tương lai mà không phải xác định rõ đối tác trong một hợp đồng cụ thể. Ngoài ra, Sở giao dịch còn tạo ra tính thanh khoản cao cho thị trường hợp đồng tương lai, giúp cho các đối tác tham gia vào hợp đồng tương lai thực hiện các nghĩa vụ của họ có hiệu quả hơn so với khi tham gia vào hợp đồng kỳ hạn.
- + Về tính tiêu chuẩn hoá hợp đồng: Các hợp đồng tương lai được tiêu chuẩn hoá, còn hợp đồng kỳ hạn thì không. Các hợp đồng kỳ hạn có thể được lập ra cho bất kỳ loại hàng hoá nào, với bất kỳ số lượng và chất lượng, thời hạn thanh toán được hai bên tham gia hợp đồng chấp thuận. Trong khi đó, các hợp đồng tương lai niêm yết tại các Sở giao dịch được quy định đối với một số hàng hoá cụ thể và đáp ứng các yêu cầu tối thiểu về chất lượng và tại một thời điểm giao hàng xác định.
- + Về rủi ro trong thanh toán: Sử dụng các hợp đồng tương lai được niêm yết trên Sở giao dịch sẽ kiểm soát được rủi ro trong thanh toán. Trong các giao dịch hợp đồng tương lai, cả bên mua và bên bán không biết ai là đối tác của mình. Trung tâm thanh toán bù trừ sẽ thực hiện chức năng trung gian thanh toán trong tất cả các giao dịch. Đối với các hợp đồng kỳ hạn, các khoản lỗ và lãi sẽ được thanh toán khi các hợp đồng đáo hạn. Trong khi đó đối với các hợp đồng tương lai, những thay đổi về giá trị của các bên tham gia hợp đồng (thông qua tài khoản) được điều chỉnh hằng ngày theo mức giá thị trường. Các hợp đồng tương lai còn có một số yêu cầu ký quỹ nhất định. Như vậy, chính sự kết hợp giữa việc thanh toán hằng ngày và yêu cầu ký quỹ sẽ giúp phòng ngừa được rủi ro trong thanh toán của hợp đồng tương lai.

- + Về tính thanh khoản: do có sự tham gia của trung tâm thanh toán bù trừ, tính thanh khoản của các hợp đồng tương lai cao hơn nhiều so với các hợp đồng kỳ hạn.

- **Hợp đồng quyền chọn**

Hợp đồng quyền chọn là một hợp đồng cho phép người mua nắm giữ nó được mua (nếu là quyền chọn mua) hoặc được bán (nếu là quyền chọn bán) một khối lượng hàng hoá cơ sở nhất định tại một mức giá xác định và trong một thời gian nhất định. Các hàng hoá cơ sở này có thể là: cổ phiếu, trái phiếu...

Một hợp đồng quyền chọn bất kỳ đều bao gồm 4 đặc điểm cơ bản sau:

- + Loại quyền (quyền chọn bán hoặc chọn mua).
- + Tên hàng hoá cơ sở và khối lượng mua hoặc bán theo quyền.
- + Ngày đáo hạn.
- + Giá thực thi.

Có 4 đối tượng tham gia trên thị trường quyền chọn:

- + Người mua quyền chọn mua (Buyers of calls).
- + Người bán quyền chọn mua (Sellers of calls).
- + Người mua quyền chọn bán (Buyers of puts).
- + Người bán quyền chọn bán (Sellers of puts).

1.2.1.4. Chứng khoán có thể chuyển đổi

- **Khái niệm**

Chứng khoán có thể chuyển đổi là những chứng khoán cho phép người nắm giữ nó, tùy theo lựa chọn và trong những điều kiện nhất định, có thể đổi nó lấy một chứng khoán khác. Thông thường có cổ phiếu ưu đãi được chuyển đổi thành cổ phiếu thường hoặc trái phiếu được chuyển đổi thành cổ phiếu thường.

- **Lý do phát hành và đầu tư vào chứng khoán chuyển đổi**

Phát hành chứng khoán có thể chuyển đổi là nhằm huy động thêm vốn tự có, vào những thời điểm chưa thích hợp cho việc phát hành cổ phiếu thường. Việc phát hành chứng khoán có thể chuyển đổi cũng có thể nhằm mục đích tăng thêm tính hấp dẫn cho đợt phát hành, nhất là khi thị trường trái phiếu và cổ phiếu ưu đãi đang xuống giá. Chứng khoán có thể chuyển đổi mang lại cho bên

phát hành lợi thế được hưởng lãi suất thấp (nếu là trái phiếu) hoặc giá chào bán cao (nếu là cổ phiếu). Khi các chứng khoán được chuyển đổi, nhà phát hành còn có lợi vì loại bỏ được các khoản cố định phải trả, đồng thời tăng thêm số lượng cổ đông của công ty, một chỉ báo có lợi cho danh tiếng của công ty. Đối với các nhà đầu tư, chứng khoán có thể chuyển đổi có sức hấp dẫn ở chỗ chúng kết hợp được tính an toàn của trái phiếu (thu nhập cố định) và tính có thể đầu cơ của cổ phiếu thường). Hơn nữa loại chứng khoán này còn cho phép nhà đầu tư có thể được bảo hiểm trước tình trạng lạm phát.

Những lợi ích của việc thực hiện chuyển đổi tùy thuộc nhiều vào giá chuyển đổi, tỷ lệ chuyển đổi, và tương quan giá giữa công cụ chuyển đổi với những công cụ mà chúng có thể chuyển đổi thành. Đó là những yếu tố thường không nằm trong tầm kiểm soát của người đầu tư.

1.2.2. Phân loại chứng khoán theo hình thức pháp lý

1.2.2.1. Chứng khoán vô danh

Chứng khoán vô danh là loại chứng khoán không ghi tên người sở hữu trên chứng chỉ.

1.2.2.2. Chứng khoán ghi danh

Chứng khoán ghi danh là loại chứng khoán ghi tên người sở hữu trên chứng chỉ hoặc trên sổ theo dõi mua chứng khoán.

1.2.3. Phân loại chứng khoán theo thu nhập

1.2.3.1. Chứng khoán có thu nhập cố định

Chứng khoán có thu nhập cố định là loại chứng khoán có quyền yêu cầu thu nhập cố định không phụ thuộc vào kết quả hoạt động của tổ chức phát hành. Ví dụ: trái phiếu Chính phủ, trái phiếu công ty, ...

1.2.3.2. Chứng khoán có thu nhập biến đổi

Chứng khoán có thu nhập biến đổi là loại chứng khoán có thu nhập biến động theo kết quả hoạt động của tổ chức phát hành. Ví dụ: cổ phiếu.

1.2.3.3. Chứng khoán hỗn hợp

Hình thức hỗn hợp của chứng khoán vừa mang tính chất của chứng khoán có thu nhập cố định, vừa mang tính chất của chứng khoán có thu nhập biến đổi. Ví dụ: trái phiếu có khả năng chuyển đổi, trái phiếu có quyền mua cổ phiếu, ...

Giáo trình thị trường chứng khoán

2. Phát hành chứng khoán

2.1. Các phương thức phát hành chứng khoán

2.1.1. Phát hành riêng lẻ

Phát hành riêng lẻ là việc phát hành trong đó chứng khoán được bán trong phạm vi một số người nhất định (thông thường là cho các nhà đầu tư có tổ chức), với những điều kiện hạn chế và không tiến hành rộng rãi ra công chúng.

Chứng khoán phát hành dưới hình thức này không phải là đối tượng được niêm yết và giao dịch trên thị trường chứng khoán.

Công ty lựa chọn phương thức phát hành riêng lẻ bởi lẽ do một số nguyên nhân sau:

- Công ty không đủ tiêu chuẩn để phát hành ra công chúng.
- Số lượng vốn cần huy động thấp. Do đó nếu phát hành dưới hình thức ra công chúng thì chi phí huy động trên mỗi đồng vốn trở nên quá cao.
- Công ty phát hành cổ phiếu nhằm duy trì các mối quan hệ kinh doanh. Ví dụ như: phát hành cổ phiếu cho nhà cung cấp hay tiêu thụ sản phẩm.
- Phát hành cho cán bộ công nhân viên chức của công ty.

2.1.2. Phát hành chứng khoán công ty ra công chúng

Phát hành chứng khoán ra công chúng là việc bán chứng khoán rộng rãi cho một số lượng lớn công chúng đầu tư, trong đó một tỷ lệ nhất định chứng khoán phải được phân phối cho các nhà đầu tư nhỏ. Tổng giá trị chứng khoán phát hành cũng phải đạt mức nhất định.

Chứng khoán được phát hành ra công chúng được phép niêm yết trên thị trường chứng khoán tập trung. Do vậy, chứng khoán phát hành dưới hình thức này có những lợi thế:

- Có tính khả mại cao hơn và các cổ đông hay các nhà đầu tư vào chứng khoán của công ty có thể chuyển góp vốn thành tiền bất cứ lúc nào.
- Có lợi thế rất lớn trong việc quảng bá tên tuổi.
- Giới kinh doanh đều coi các công ty được niêm yết trên thị trường tập trung là những công ty có sự ổn định nhất định. Việc này sẽ tạo thuận lợi rất lớn cho công ty trong quá trình tìm bạn hàng và ký kết hợp đồng.

- Chứng khoán được phát hành riêng lẻ khó có thể phản ánh được mối quan hệ cung cầu trên thị trường do số lượng người mua rất hạn chế. Việc phát hành ra công chúng với sự tham gia của hàng nghìn nhà đầu tư giúp công ty bán được chứng khoán của mình với mức giá hợp lý.

- Tổ chức phát hành chứng khoán ra công chúng phải thực hiện một chế độ báo cáo, công bố thông tin công khai và chịu sự quản lý, giám sát riêng theo quy định của pháp luật về chứng khoán và thị trường chứng khoán.

- Việc phát hành ra công chúng được phân biệt giữa phát hành cổ phiếu và phát hành trái phiếu

- Trường hợp phát hành cổ phiếu ra công chúng, việc phát hành được thực hiện theo một trong hai phương thức sau:

+ Phát hành lần đầu ra công chúng (IPO - **initial public offering**): là việc phát hành trong đó cổ phiếu của công ty lần đầu tiên được bán rộng rãi cho công chúng đầu tư. Nếu cổ phần được bán lần đầu cho công chúng nhằm tăng vốn thì đó là IPO sơ cấp, còn khi cổ phần được bán lần đầu từ số cổ phần hiện hữu thì đó là IPO thứ cấp.

+ Chào bán sơ cấp (phân phối sơ cấp): là đợt phát hành cổ phiếu bổ sung của công ty đại chúng cho rộng rãi công chúng đầu tư.

- Trường hợp phát hành trái phiếu ra công chúng, việc phát hành được thực hiện bằng một phương thức duy nhất, đó là chào bán sơ cấp.

2.2. Phát hành chứng khoán công ty lần đầu ra công chúng

Các công ty cổ phần thực hiện việc phát hành cổ phiếu ra công chúng đều phải đáp ứng được các yêu cầu, tiêu chuẩn cao của cơ quan quản lý thị trường chứng khoán và hoàn thành nhiều thủ tục khá phức tạp trước và sau khi phát hành chứng khoán ra công chúng. Sở dĩ như vậy là vì:

- Phát hành chứng khoán ra công chúng là việc phát hành chứng khoán cho một số lượng lớn công chúng đầu tư. Nhiều người trong số đó là các nhà đầu tư nhỏ, các nhà đầu tư có sự hiểu biết và khả năng phân tích còn hạn chế. Do đó, để bảo vệ các nhà đầu tư này, chứng khoán phát hành phải là các chứng khoán có chất lượng cao, và công ty phát hành phải là các công ty có triển vọng phát triển trong tương lai.

- Do lần đầu phát hành ra công chúng nên các thông tin liên quan đến các công ty không được nhiều người biết đến. Cho nên việc đưa ra các yêu cầu cao về chất lượng đối với các công ty lần đầu phát hành ra công chúng là để bù đắp những thiếu hụt về thông tin cho công chúng đầu tư.

- Đối với các nước đang trong giai đoạn xây dựng và phát triển thị trường chứng khoán Việt Nam, việc đưa ra các tiêu chuẩn cao còn xuất phát từ lý do tạo dựng niềm tin của các nhà đầu tư đối với thị trường chứng khoán.

2.2.1. Tiêu chuẩn phát hành

Tiêu chuẩn mà các công ty phải đáp ứng trước khi được phép phát hành chứng khoán ra công chúng được chia ra làm hai nhóm, nhóm các tiêu chuẩn định lượng và nhóm các tiêu chuẩn định tính.

Tiêu chuẩn định lượng

- Công ty phải có quy mô vốn nhất định. Ở Việt Nam, mức vốn điều lệ tối thiểu để công ty cổ phần phát hành cổ phiếu ra thị trường là 10 tỷ đồng.

- Tính liên tục trong hoạt động sản xuất kinh doanh. Ở Việt Nam: hoạt động kinh doanh của 2 năm liên trước năm đăng ký phát hành phải có lãi.

- Tổng giá trị đợt phát hành phải đạt quy mô nhất định. Theo quy định, tổng giá trị đợt phát hành phải ít nhất đạt được 80% tổng giá trị được phép phát hành.

- Một tỷ lệ nhất định của đợt phát hành phải được bán cho một số lượng quy định công chúng đầu tư: tối thiểu 20% vốn cổ phần của doanh nghiệp phải được bán cho trên 50 nhà đầu tư ngoài doanh nghiệp. Trong trường hợp vốn tổ chức phát hành từ 100 tỷ đồng trở lên thì tỷ lệ tối thiểu này là 15 % vốn cổ phần.

- Các thành viên sáng lập của công ty phải cam kết nắm một tỷ lệ nhất định vốn cổ phần của công ty trong một khoảng thời gian nhất định. Các thành viên sáng lập của công ty phải cam kết nắm giữ ít nhất 20% vốn cổ phần của doanh nghiệp vào thời điểm kết thúc đợt phát hành, và phải nắm giữ 3 năm kể từ ngày kết thúc đợt phát hành.

Tiêu chuẩn định tính

- Các nhà quản lý công ty bao gồm thành viên Ban giám đốc điều hành và Hội đồng quản trị phải có trình độ và kinh nghiệm quản lý công ty.

- Cơ cấu tổ chức của công ty phải hợp lý và phải vì lợi ích của các nhà đầu tư. Có nghĩa là cơ cấu công ty phải hạn chế mức độ cao nhất những xung đột liên quan đến quyền lợi của các bên liên quan, xung đột giữa chủ sở hữu và nhà quản lý.

- Công ty phải có phương án khả thi về việc sử dụng vốn thu được từ đợt phát hành.

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

- Những quy định trên đây nhằm đảm bảo cho cổ phiếu phát hành ra phải có chất lượng, với một số lượng đủ lớn để tạo ra một thị trường khả dĩ cho cổ phiếu đó.

2.2.2. Quy trình phát hành

- Bước 1: Chuẩn bị hồ sơ xin phép phát hành.
- Bước 2: Nộp hồ sơ xin phép phát hành lên cơ quan quản lý phát hành.
- Bước 3: Công bố phát hành.
- Bước 4: Chào bán và phân phối chứng khoán ra công chúng.
- Bước 5: Báo cáo kết quả.

Thông thường, trước khi tiến hành việc chào bán cổ phiếu ra công chúng lần đầu, tổ chức phát hành phải chọn cho mình một hoặc một số tổ chức bảo lãnh phát hành. Các tổ chức bảo lãnh này sẽ tham gia vào mọi công đoạn của quá trình phát hành. Sau khi chấp nhận làm bảo lãnh phát hành, tổ chức bảo lãnh phải ký cam kết bảo lãnh phát hành với tổ chức phát hành.

Bước 1: Chuẩn bị hồ sơ xin phép phát hành

Tổ chức bảo lãnh cùng với tổ chức phát hành tiến hành chuẩn bị hồ sơ xin phép phát hành. ở Việt Nam, hồ sơ bao gồm các tài liệu sau:

- Đơn đăng ký phát hành.
- Bản sao hợp lệ Giấy chứng nhận đăng ký kinh doanh của tổ chức phát hành.
- Điều lệ hoạt động của tổ chức phát hành.

- Nghị quyết của Đại hội cổ đông thông qua việc phát hành cổ phiếu ra công chúng.

- Bản cáo bạch: là tài liệu phản ánh tình hình tổ chức, hoạt động kinh doanh của tổ chức phát hành và kế hoạch sử dụng số tiền thu được từ đợt phát hành. Bản cáo bạch của công ty phải có độ tin cậy cao nhất. Điều này có nghĩa là các báo cáo tài chính của công ty phải được kiểm toán bởi các tổ chức kiểm toán có uy tín.

- Danh sách và sơ yếu lý lịch thành viên Hội đồng quản trị, Ban Giám Đốc, Ban Kiểm soát.

- Các báo cáo tài chính 02 năm liên tục liền trước năm đăng ký phát hành đã được kiểm toán.

- Cam kết bảo lãnh phát hành (nếu có).

- Các tài liệu giải trình về khả năng lợi nhuận, thanh toán cổ tức và chấp hành các nghĩa vụ đối với Nhà nước.

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 luật để xem xét về mặt pháp lý liên quan tới đợt phát hành. Công ty tư vấn chịu trách nhiệm xem xét và đảm bảo hồ sơ đầy đủ, hợp lệ theo đúng quy định của Ủy ban chứng khoán Nhà nước.

Cuối cùng, tổ chức bảo lãnh, tổ chức phát hành, và các công ty tư vấn sẽ nhóm họp để xác định rõ trách nhiệm của mỗi bên tham gia.

➤ Bước 2: Nộp hồ sơ xin phép phát hành lên cơ quan quản lý phát hành

Sau khi chuẩn bị xong các tài liệu trong hồ sơ xin phép phát hành, tổ chức phát hành nộp hồ sơ đăng ký phát hành lên Ủy ban chứng khoán Nhà nước. Trong thời hạn 30 ngày làm việc kể từ ngày tổ chức xin đăng ký phát hành nộp đủ hồ sơ hợp lệ, Ủy ban chứng khoán Nhà nước cấp chứng nhận đăng ký phát hành chứng khoán.

Nếu tổ chức phát hành hoặc Ủy ban chứng khoán Nhà nước phát hiện có sai sót trong hồ sơ, tổ chức phát hành phải sửa đổi, bổ sung hồ sơ cho đầy đủ và đúng quy định. Các sửa đổi, bổ sung phải được lập bằng văn bản và gửi đến Ủy ban chứng khoán. Cần lưu ý rằng Ủy ban chứng khoán chỉ bắt đầu tính thời gian xét duyệt kể từ ngày nhận được hồ sơ xin phép phát hành đầy đủ và hợp lệ.

Giáo trình thị trường chứng khoán

Trong thời gian này, tổ chức đăng ký phát hành, tổ chức bảo lãnh phát hành và các đối tượng 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 thẩm 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 thẩm dò thị trường không được thực hiện trên các phương tiện thông tin đại chúng.

☛ Bước 3: Công bố phát hành

Trong một thời hạn nhất định sau khi nhận được giấy phép phát hành, tổ chức phát hành phải công bố công khai việc phát hành trên các phương tiện thông tin đại chúng theo quy định của pháp luật.

Theo Nghị định 144/2003 ND-CP, việc công bố phát hành được quy định như sau:

Trong thời hạn 05 ngày làm việc, kể từ ngày Ủy ban chứng khoán Nhà nước cấp giấy chứng nhận đăng ký phát hành chứng khoán, tổ chức phát hành có nghĩa vụ công bố việc phát hành trên 01 tờ báo Trung Ương hoặc 01 tờ báo địa phương nơi tổ chức phát hành đặt trụ sở chính.

☛ Bước 4: Chào bán và phân phối chứng khoán ra công chúng

Ở Việt Nam, việc phân phối chứng khoán được quy định như sau:

- Tổ chức phát hành hoặc tổ chức bảo lãnh yêu cầu các nhà đầu tư điền vào phiếu đăng ký mua: ghi rõ họ tên, địa chỉ liên lạc, số lượng chứng khoán đăng ký, số tiền ký quỹ.

- Yêu cầu nhà đầu tư đặt cọc một khoản tiền, nhưng không quá 10% trị giá chứng khoán đăng ký mua. Việc ký quỹ có thể được thực hiện bằng tiền mặt hoặc séc chuyển khoản của ngân hàng.

- Thời hạn đăng ký mua chứng khoán cho người đầu tư tối thiểu là 15 ngày làm việc và tối đa là 90 ngày. Hết thời hạn mua, tổ chức phát hành, tổ chức bảo lãnh phải thông báo cho người đầu tư biết số lượng chứng khoán được mua.

- Tổ chức phát hành cần nêu rõ phương thức ưu tiên phân phối, có thể dùng một hoặc một số phương thức sau:

- Ưu tiên về thời gian: ai đăng ký trước sẽ ưu tiên mua trước.

- Ưu tiên về số lượng: ai đăng ký với số lượng lớn sẽ được ưu tiên mua trước.

Trường hợp việc phân phối chứng khoán ra công chúng không thể thực hiện theo đúng thời hạn quy định, Ủy ban chứng khoán Nhà nước xem xét, quyết định gia hạn tiếp tục phân phối nếu tổ chức phát hành có đề nghị bằng văn bản. Quá thời hạn đã được gia hạn, số chứng khoán còn lại (chưa bán hết) không được phát hành ra công chúng.

Nếu như kết quả đợt phát hành không đạt được tối thiểu 50 nhà đầu tư hoặc số lượng chứng khoán thực tế phát hành không đạt được 80% số lượng chứng khoán được phép phát hành thì Ủy ban chứng khoán có quyền thu hồi chứng nhận đăng ký phát hành chứng khoán.

Sau khi Ủy ban chứng khoán Nhà nước ra quyết định thu hồi chứng nhận đăng ký phát hành chứng khoán, tổ chức phát hành phải thông báo ngay cho người đầu tư biết và phải thu hồi các chứng khoán đã phát hành nếu người đầu tư có yêu cầu, đồng thời hoàn trả tiền cho người đầu tư trong vòng 30 ngày, kể từ ngày chứng nhận đăng ký phát hành chứng khoán bị thu hồi. Quá thời hạn này, tổ chức phát hành phải bồi thường thiệt hại cho người đầu tư theo các điều khoản đã cam kết với người đầu tư phù hợp với quy định của pháp luật.

➤ Bước 5: Báo cáo kết quả đợt phát hành

Tổ chức phát hành, tổ chức bảo lãnh phải chuyển giao chứng khoán cho người mua trong thời hạn 30 ngày, kể từ ngày kết thúc đợt phát hành. Tiền thu được từ việc phân phối chứng khoán phải được chuyển giao vào tài khoản phong toả tại một ngân hàng được UBCKNN chấp thuận.

Trong vòng 10 ngày làm việc sau khi kết thúc đợt phát hành, tổ chức phát hành phải báo cáo Ủy ban chứng khoán về kết quả đợt phát hành và công bố công khai kết quả đợt phát hành.

2.2.3. Các phương pháp phát hành

Tự phát hành

Nhà phát hành trực tiếp phát hành, chào bán chứng khoán cho công chúng theo giá chào bán đã xác định. Cách phát hành này đòi hỏi nhà phát hành phải am hiểu thị trường, có hệ thống bán khá ổn định, có uy tín trên thị trường, ...

- Ưu điểm: chi phí phát hành tương đối thấp.

Giáo trình thị trường chứng khoán

- Hạn chế: thời gian tập trung vốn thường kéo dài, công ty khó bán hết được chứng khoán để huy động vốn theo dự kiến. Vì vậy, phương pháp phát hành trực tiếp thường có rủi ro cao.

Bảo lãnh phát hành

- Khái niệm

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, tổ chức việc phân phối chứng khoán và giúp bình ổn giá chứng khoán trong giai đoạn đầu sau khi phát hành. Như vậy, bảo lãnh phát hành bao gồm cả việc tư vấn tài chính và phân phối chứng khoán. Tổ chức bảo lãnh được hưởng phí bảo lãnh hoặc một tỷ lệ hoa hồng nhất định trên số tiền thu được.

- Vai trò

Từ định nghĩa trên, ta thấy tổ chức bảo lãnh phát hành có các vai trò sau:

+ Vai trò tư vấn:

- Tổ chức bảo lãnh tư vấn cho công ty, doanh nghiệp về loại chứng khoán phát hành (cổ phiếu hay trái phiếu), thời gian phát hành.
- Giúp đỡ tổ chức phát hành trong việc chuẩn bị hồ sơ xin phép phát hành, chuẩn bị tài liệu để trình bày cho các nhà đầu tư.

+ Phân phối chứng khoán:

Tổ chức bảo lãnh giữ vai trò chủ đạo trong việc phân phối chứng khoán. Đây là việc bán chứng khoán ra công chúng. Tổ chức bảo lãnh có quan hệ rộng rãi với khách hàng là những người đầu tư, có mạng lưới đại lý chuyên nghiệp để bán chứng khoán. Vì vậy, tổ chức bảo lãnh bán chứng khoán dễ dàng và nhanh chóng.

Khi quyết định bảo lãnh phát hành, tổ chức bảo lãnh và tổ chức phát hành sẽ ký hợp đồng bảo lãnh phát hành. Trên hợp đồng ghi rõ hình thức bảo lãnh. Có nhiều hình thức bảo lãnh:

- Các phương thức bảo lãnh

- + Bảo lãnh với cam kết chắc chắn: là phương thức bảo lãnh trong đó tổ chức bảo lãnh cam kết sẽ mua toàn bộ số chứng khoán phát hành cho dù có phân phối được hết chứng khoán hay không. Thông thường,

trong phương thức này một nhóm các tổ chức bảo lãnh hình thành một tổ hợp để mua chứng khoán của tổ chức phát hành với giá chiết khấu và bán lại các chứng khoán theo giá chào bán ra công chúng và được hưởng phần chênh lệch giá.

- + Bảo lãnh với cố gắng cao nhất: là phương thức bảo lãnh mà theo đó tổ chức bảo lãnh thoả thuận làm đại lý cho tổ chức phát hành. Tổ chức bảo lãnh không cam kết bán toàn bộ số chứng khoán mà chỉ cam kết sẽ cố gắng hết sức để bán chứng khoán ra thị trường, nhưng nếu không phân phối hết sẽ trả lại cho tổ chức phát hành phần còn lại và không phải chịu hình phạt nào.
- + Bảo lãnh theo phương thức tất cả hoặc không: trong phương thức này, tổ chức phát hành yêu cầu tổ chức bảo lãnh bán một số chứng khoán nhất định, nếu không phân phối hết được sẽ huỷ toàn bộ đợt phát hành. Tổ chức bảo lãnh phải trả lại tiền cho các nhà đầu tư đã mua chứng khoán.
- + Bảo lãnh theo phương thức tối thiểu-tối đa: là phương thức trung gian giữa phương thức bảo lãnh với cố gắng cao nhất và phương thức bảo lãnh bán tất cả hoặc không. Theo phương thức này, tổ chức phát hành yêu cầu tổ chức bảo lãnh được tự do chào bán chứng khoán đến mức tối đa quy định (mức trần). Nếu lượng chứng khoán bán được đạt tỷ lệ thấp hơn mức sàn thì toàn bộ đợt phát hành sẽ bị huỷ bỏ.
- + Bảo lãnh theo phương thức dự phòng: đây là phương thức bảo lãnh được áp dụng khi một công ty đại chúng phát hành bổ sung thêm cổ phiếu thường và chào bán cho các cổ đông cũ trước khi chào bán ra công chúng bên ngoài. Tuy nhiên, sẽ có một số cổ đông không muốn mua thêm cổ phiếu của công ty. Vì vậy, công ty cần có một tổ chức bảo lãnh dự phòng sẵn sàng mua những quyền mua không được thực hiện và chuyển thành những cổ phiếu để phân phối ra ngoài công chúng. Có thể nói, bảo lãnh theo phương thức dự phòng là việc tổ chức bảo lãnh cam kết sẽ là người mua cuối cùng hoặc chào bán hộ số cổ phiếu của các quyền mua không được thực hiện.

- Tổ hợp phát hành

Trường hợp giá trị của đợt phát hành lớn, người quản lý chính sẽ không đảm nhiệm một mình việc bảo lãnh phát hành. Để phân tán rủi ro và tăng khả năng bán chứng khoán ra công chúng, người quản lý chính mời các tổ chức môi giới chứng khoán và các tổ chức tài chính khác tham gia vào bảo lãnh và thành lập tổ hợp bảo lãnh. Tùy 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 việc trách nhiệm tham gia vào việc phát hành mà các thành viên bảo lãnh sẽ nhận được khoản tiền khác nhau.

3. Phát hành trái phiếu Chính phủ và trái phiếu địa phương

3.1. Điều kiện phát hành

Trái phiếu Chính phủ và trái phiếu địa phương do Chính phủ và chính quyền địa phương quyết định, không phải xin phép hoặc đăng ký với Ủy ban chứng khoán Nhà nước, không phải tuân theo các điều kiện, quy định công bố phát hành. Tuy nhiên, cần phải tuân thủ:

- Kế hoạch
- Trình tự do Chính phủ đề ra

3.2. Các loại phát hành trái phiếu Chính phủ và trái phiếu địa phương

- Bán lẻ qua hệ thống Kho bạc Nhà nước

Bán lẻ qua hệ thống Kho bạc Nhà nước là việc các đơn vị Kho bạc Nhà nước bán trái phiếu trực tiếp cho người mua.

Trái phiếu bán lẻ qua hệ thống Kho bạc Nhà nước được phát hành theo phương thức chiết khấu hoặc ngang mệnh giá.

- Phát hành qua đại lý

Đại lý phát hành là việc các tổ chức được phép làm đại lý phát hành trái phiếu thoả thuận với Bộ Tài chính nhận bán trái phiếu Chính phủ. Trường hợp không bán hết, tổ chức đại lý được trả lại cho Bộ Tài chính số trái phiếu còn lại.

- Phát hành qua bảo lãnh

Bảo lãnh phát hành là việc tổ chức bảo lãnh giúp Bộ Tài chính thực hiện các thủ tục trước khi phát hành trái phiếu Chính phủ ra thị trường, nhận mua trái phiếu Chính phủ để bán lại hoặc mua số trái phiếu Chính phủ còn lại chưa được phân phối hết.

Giáo trình thị trường chứng khoán

- Phát hành qua đấu thầu

+ Nguyên tắc đấu thầu trái phiếu Chính phủ

- Bí mật về mọi thông tin đặt thầu của đơn vị đặt thầu.
- Tổ chức đấu thầu công khai, bình đẳng về quyền lợi và nghĩa vụ giữa các đơn vị đặt thầu.
- Đơn vị trúng thầu có quyền hạn và trách nhiệm mua trái phiếu theo khối lượng và lãi suất trúng thầu.

+ Hình thức đấu thầu: Việc đấu thầu trái phiếu Chính phủ được thực hiện dưới 2 hình thức: đấu thầu cạnh tranh và không cạnh tranh.

- Đấu thầu cạnh tranh là đấu thầu lãi suất. Thông qua đấu thầu cạnh tranh hình thành lãi suất và khối lượng trúng thầu của các thành viên tham gia đấu thầu.
- Đấu thầu không cạnh tranh là việc đăng ký mua trái phiếu Chính phủ theo mức lãi suất trúng thầu được hình thành qua kết quả đấu thầu cạnh tranh.
- Từng đợt phát hành, Bộ Tài chính có thể quy định hình thức đấu thầu là cạnh tranh hoặc cả hai hình thức cạnh tranh và không cạnh tranh. Trường hợp áp dụng cả hai hình thức đấu thầu cạnh tranh và không cạnh tranh thì khối lượng trái phiếu đấu thầu không cạnh tranh không vượt quá 30% tổng khối lượng trái phiếu dự kiến phát hành của đợt đấu thầu đó.

+ Đối tượng tham gia đấu thầu: Các doanh nghiệp, các tổ chức tín dụng, công ty tài chính, công ty bảo hiểm, quỹ đầu tư.

+ Điều kiện tham gia đấu thầu

Các đơn vị muốn tham gia đấu thầu trái phiếu Chính phủ qua thị trường giao dịch chứng khoán tập trung phải bảo đảm các điều kiện sau:

- Có tư cách pháp nhân, được thành lập theo luật pháp hiện hành của Việt Nam.
- Có mức vốn pháp định tối thiểu là 22 tỷ đồng Việt Nam.

- Hoạt động kinh doanh có hiệu quả, tình hình tài chính lành mạnh.- Có tài khoản tiền đồng Việt Nam mở tại ngân hàng theo quy định của Trung tâm GDCK, Sở GDCK.
- Có đơn xin tham gia đấu thầu trái phiếu Chính phủ gửi đến Trung tâm GDCK, Sở GDCK.
- Hàng năm, Trung tâm GDCK, Sở GDCK xem xét điều kiện của các đối tượng để cấp hoặc thu hồi giấy chứng nhận thành viên tham gia đấu thầu trái phiếu Chính phủ.

+ Tổ chức đấu thầu trái phiếu Chính phủ

- Thời gian tổ chức đấu thầu: Việc đấu thầu được tổ chức theo tuần kỳ, tháng hoặc quý, căn cứ kế hoạch huy động vốn của ngân sách nhà nước, các Bộ ngành, Ủy ban nhân dân tỉnh, thành phố trực thuộc Trung ương, Quỹ hỗ trợ phát triển và tình hình thị trường vốn.
- Thông báo đấu thầu: Trước ngày tổ chức đấu thầu 2 ngày, căn cứ đề nghị phát hành của Bộ Tài chính, Trung tâm GDCK, Sở GDCK gửi thông báo phát hành trái phiếu Chính phủ cho các thành viên tham gia đấu thầu và công bố trên các phương tiện thông tin đại chúng.
- Đăng ký đấu thầu:
 - ✓ Trước 13h của ngày mở thầu, các thành viên tham gia đấu thầu phải gửi phiếu đặt thầu cho Trung tâm GDCK, Sở GDCK và hoàn thành việc ký quỹ 5% trên khối lượng trái phiếu đặt thầu.
 - ✓ Mẫu và cách thức gửi phiếu đặt thầu, nộp tiền ký quỹ do Trung tâm GDCK, Sở GDCK quy định.
- Mở thầu: Giờ mở thầu quy định là 13h30 của ngày đấu thầu. Trình tự, thủ tục mở các phiếu đặt thầu, kiểm tra tính hợp pháp, hợp lệ của phiếu đặt thầu do Trung tâm GDCK, Sở GDCK quy định và tổ chức thực hiện.
- Xác định khối lượng và lãi suất trái phiếu trúng thầu:
 - ✓ Căn cứ xác định khối lượng và lãi suất trái phiếu trúng thầu:

- ☞ Khối lượng và lãi suất đặt thầu của các tổ chức tham gia đấu thầu.
- ☞ Khối lượng trái phiếu dự kiến phát hành và lãi suất chỉ đạo (nếu có).
- ✓ Nguyên tắc xác định khối lượng và lãi suất trúng thầu:
 - ☞ Đối với các đối tượng tham gia đấu thầu theo hình thức cạnh tranh:
 - ✦ Khối lượng trái phiếu trúng thầu được xét chọn theo lãi suất đặt thầu từ thấp đến cao. Tại mức lãi suất trúng thầu cao nhất mà khối lượng trái phiếu đặt thầu vượt quá khối lượng trái phiếu dự kiến phát hành thì khối lượng trái phiếu trúng thầu được phân chia cho mỗi phiếu đặt thầu theo tỷ lệ thuận với khối lượng trái phiếu đặt thầu tại mức lãi suất đó.
 - ✦ Lãi suất trúng thầu cao nhất là lãi suất phát hành áp dụng chung cho mọi đối tượng trúng thầu.
 - ☞ Đối với các đối tượng tham gia đấu thầu theo hình thức không cạnh tranh: được mua trái phiếu theo mức lãi suất trúng thầu. Khối lượng trái phiếu phát hành cho các đối tượng này được phân chia theo tỷ lệ thuận với khối lượng trái phiếu đặt mua của từng đối tượng.
- Xác định giá bán trái phiếu và số tiền được thanh toán khi đến hạn:
 - ✓ Bán trái phiếu theo hình thức chiết khấu:
 - ☞ Giá bán trái phiếu được xác định theo công thức sau:

$$G = \frac{MG}{(1 + Ls)^n}$$

Trong đó: G: Giá bán trái phiếu

MG: Mệnh giá trái phiếu

Ls: Lãi suất trái phiếu trúng thầu (%/năm)

n: Kỳ hạn trái phiếu (năm)

- ☞ Khi đến hạn được thanh toán bằng mệnh giá trái phiếu.
- ✓ Bán trái phiếu theo hình thức bằng mệnh giá:
 - ☞ Đối với trái phiếu thanh toán gốc, lãi một lần khi đến hạn:
 - ✦ Giá bán trái phiếu bằng 100% mệnh giá.
 - ✦ Số tiền thanh toán trái phiếu khi đến hạn được tính theo công thức:

$$T = MG \times (1 + Ls)^n$$

Trong đó: T : Tổng số tiền (gốc, lãi) được thanh toán

MG : Mệnh giá trái phiếu

Ls : Lãi suất trái phiếu trúng thầu (%/năm)

n : Kỳ hạn trái phiếu (năm)

- ☞ Đối với trái phiếu thanh toán lãi định kỳ:
 - ✦ Giá bán trái phiếu bằng 100% mệnh giá.
 - ✦ Tiền lãi trả định kỳ được tính theo công thức sau:

$$L = MG \times \frac{Ls}{k}$$

Trong đó: L : Số tiền lãi thanh toán định kỳ

MG : Mệnh giá trái phiếu

Ls : Lãi suất trúng thầu (%/năm)

k : Số lần thanh toán lãi trong 1 năm

- ✓ Khi đến hạn, người sở hữu trái phiếu được thanh toán số tiền gốc bằng mệnh giá trái phiếu và số tiền lãi của kỳ lĩnh lãi cuối cùng.

- Thông báo kết quả đấu thầu

- + Sau khi kết thúc việc xác định lãi suất và khối lượng trúng thầu, Trung tâm GDCK, Sở GDCK ký xác nhận và gửi các bản tổng hợp kết quả đấu thầu cho Bộ Tài chính, đồng gửi Ủy ban Chứng khoán Nhà nước.

- + Căn cứ bảng tổng hợp kết quả đấu thầu, Trung tâm GDCK, Sở GDCK gửi thông báo cho các đơn vị tham gia đấu thầu, công bố kết quả đấu thầu trên các phương tiện thông tin đại chúng và niêm yết tại trụ sở Trung tâm GDCK, Sở GDCK.
- Thanh toán tiền mua trái phiếu Chính phủ
 - + Trong phạm vi 2 ngày làm việc tiếp theo ngày đấu thầu, các đơn vị 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 Kho bạc Nhà nước mở tại Sở Giao dịch Ngân hàng Nhà nước.
 - + Ngày phát hành trái phiếu được ấn định vào ngày làm việc thứ 2 kể từ sau ngày đấu thầu. Trong ngày phát hành, Sở Giao dịch Ngân hàng Nhà nước báo Có cho Kho bạc Nhà nước số tiền thu bán trái phiếu Chính phủ từ các tổ chức trúng thầu, đồng thời thông báo cho Trung tâm GDCK, Sở GDCK. Căn cứ thông báo của Sở Giao dịch Ngân hàng Nhà nước, Trung tâm GDCK, Sở GDCK làm thủ tục ghi sổ trái phiếu cho các tổ chức trúng thầu.

4. Quản lý Nhà nước về phát hành chứng khoán

Phát hành chứng khoán ra công chúng là một hình thức phát hành phổ biến mà các tổ chức phát hành áp dụng vì có nhiều thuận lợi hơn so với hình thức phát hành riêng lẻ. Trong phương thức phát hành này, nội dung quản lý của Nhà nước bao gồm:

- Quản lý cấp giấy phép phát hành.
- Quyết định đình chỉ, thu hồi giấy phép khi tổ chức phát hành không tuân thủ các quy định trước, trong và sau khi phát hành chứng khoán ra công chúng.
- Quản lý và giám sát việc công bố thông tin của tổ chức phát hành.
- Ban hành các văn bản liên quan đến việc phát hành và chào bán chứng khoán ra công chúng.



CÂU HỎI ÔN TẬP

1. Anh chị hãy trình bày khái niệm và đặc điểm của chứng khoán?
2. Phân tích được đặc điểm của các loại chứng khoán?
3. Cổ phiếu là gì? Phân biệt cổ phiếu thường và cổ phiếu ưu đãi?
4. Trái phiếu là gì? Phân tích các loại trái phiếu?
5. Trình bày quy trình phát hành trái phiếu của công ty lần đầu ra công chúng?

CHƯƠNG 4: CÁC HÌNH THỨC TỔ CHỨC CỦA THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

Giới thiệu

Thị trường chứng khoán phải tồn tại ở một nơi mà ở nơi đó việc mua bán chứng khoán được thực hiện. Trong quá trình phát triển và hoàn thiện thị trường chứng khoán ở các nước có nền sản xuất và lưu thông hàng hóa lâu đời như Mỹ, Anh, Pháp, v.v... nơi đó tồn tại dưới hai hình thức: *Thị trường chứng khoán có tổ chức* và *Thị trường chứng khoán phi tổ chức*.

Hình thái điển hình của *thị trường chứng khoán có tổ chức* là Sở giao dịch chứng khoán (Stock exchange).

Thị trường chứng khoán phi tổ chức là một thị trường không có hình thái tổ chức tồn tại, nó có thể là bất cứ nơi nào mà tại đó người mua và người bán trực tiếp gặp nhau để tiến hành giao dịch.

Ngày nay, nhờ vào thành quả của cách mạng tin học, hệ thống internet đã gắn kết các thành viên của thị trường lại với nhau, do đó việc trao đổi thông tin, tiến hành giao dịch mua bán chứng khoán không phải đến tận quầy của các ngân hàng và có thể tiến hành ngay trên bàn máy vi tính. Đây là một hình thái của thị trường chứng khoán phi tổ chức bậc cao mới xuất hiện trong thập kỉ qua. Thị trường này chưa có tên chính thức, có người gọi đó là thị trường thứ ba (Third Market)

Với sự phát triển phong phú của các hình thái tổ chức của thị trường chứng khoán từ một nơi chốn cụ thể như Sở giao dịch chứng khoán đến các quầy giao dịch của ngân hàng và gần đây là đến không gian rộng lớn của thông tin, do đó đã tạo điều kiện và môi trường cho mọi thành viên trong xã hội đều có thể trở thành thành viên của thị trường chứng khoán hiện đại

Trong nền kinh tế thị trường, xã hội của sản xuất được phân chia thành hai cực: Một cực có vốn tìm nơi đầu tư và một cực cần vốn để đầu tư vào sản xuất và kinh doanh.

Mục tiêu

- Trình bày được các khái niệm cơ bản của các hình thức tổ chức thị trường chứng khoán;

- Phân tích được hình thức sở hữu cũng như chức năng của Sở giao dịch chứng khoán;
- Phân tích được quá trình niêm yết chứng khoán;
- Phân biệt được các loại hình tổ chức của thị trường chứng khoán và đặc điểm của từng thị trường;
- Cẩn thận, nghiêm túc trong quá trình nghiên cứu và thực hành.

Nội dung chính

1. Sở giao dịch chứng khoán

1.1. Khái niệm

Sở giao dịch chứng khoán (SGDCK) là thị trường giao dịch chứng khoán được thực hiện tại một địa điểm tập trung gọi là sàn giao dịch (trading floor) hoặc thông qua hệ thống máy tính. Các chứng khoán được niêm yết giao dịch tại SGDCK thông thường là các chứng khoán của các công ty lớn, có danh tiếng và đã trải qua thử thách trên thị trường và đáp ứng được các tiêu chuẩn niêm yết do SGDCK đặt ra.

Trước đây, khi thị trường chứng khoán còn giao dịch bằng phần trắng bảng đen, thì SGDCK bắt buộc phải có sàn giao dịch để thực hiện việc giao dịch. Sàn giao dịch là một phòng rộng. Trong sàn giao dịch có các quầy giao dịch, mỗi quầy giao dịch đảm trách việc giao dịch một số loại chứng khoán, do các chuyên gia chứng khoán (môi giới lập giá) thực hiện. Người môi giới của các công ty chứng khoán (môi giới giao dịch) tập trung tại sàn giao dịch, họ nhận lệnh mua bán từ công ty chuyển tới, đưa lệnh đăng ký vào sổ lệnh của người môi giới lập giá tại quầy giao dịch. Người môi giới lập giá nhận lệnh và đưa kết quả giao dịch cho những lệnh phối kết được (những lệnh mua - bán khớp nhau về giá của cùng một loại chứng khoán).

Ngày nay, hầu hết các SGDCK thực hiện giao dịch bằng hệ thống mạng máy tính đường dài, lệnh mua bán được đưa vào máy tính tại các văn phòng giao dịch của các công ty chứng khoán. Qua mạng máy tính, lệnh được chuyển tới máy chủ của SGDCK. Máy chủ tự động dò tìm các lệnh phối kết và đưa ra kết quả giao dịch cho những lệnh mua bán gặp nhau về giá. Những SGDCK này

không có môi giới giao dịch tập trung, do đó không còn cần thiết phải có sàn giao dịch.

1.2. Hình thức sở hữu

SGDCK là một tổ chức có tư cách pháp nhân được thành lập theo quy định của pháp luật. Lịch sử phát triển SGDCK các nước đã và đang trải qua các thời kỳ hình thức sở hữu:

1.2.1. Hình thức sở hữu thành viên

SGDCK do các thành viên là các công ty chứng khoán sở hữu, được tổ chức dưới hình thức công ty trách nhiệm hữu hạn, có Hội đồng quản trị do các công ty chứng khoán thành viên bầu ra theo từng nhiệm kỳ. Mô hình này có ưu điểm: thành viên vừa là người tham gia giao dịch, vừa là người quản lý Sở nên chi phí thấp và dễ ứng phó với tình hình thay đổi trên thị trường.

Sở giao dịch chứng khoán Hàn Quốc, New York, Tokyo, Thái Lan và nhiều nước khác được tổ chức theo hình thức Sở hữu thành viên.

1.2.2. Hình thức công ty cổ phần

SGDCK được tổ chức dưới hình thức một công ty cổ phần do các công ty chứng khoán, ngân hàng, và các tổ chức tài chính khác tham gia với tư cách là cổ đông. Cơ chế tổ chức, hoạt động của Sở giao dịch chứng khoán theo Luật công ty và chạy theo mục tiêu lợi nhuận. SGDCK hoạt động theo nguyên tắc thành viên, nghĩa là chỉ có các thành viên của Sở mới có quyền giao dịch tại Sở.

Mô hình này được áp dụng ở Đức, Anh và Hồng Kông.

1.2.3. Hình thức sở hữu Nhà nước

Thực chất mô hình này là Chính phủ hoặc một cơ quan của Chính phủ đứng ra thành lập, quản lý và sở hữu một phần hay toàn bộ vốn của SGDCK. Hình thức sở hữu này có ưu điểm là không chạy theo mục tiêu lợi nhuận, nên bảo vệ được quyền lợi của nhà đầu tư. Ngoài ra, trong những trường hợp cần thiết, nhà nước có thể can thiệp kịp thời để giữ cho thị trường được hoạt động ổn định, lành mạnh. Tuy nhiên, mô hình này cũng có những hạn chế nhất định là thiếu tính độc lập, cứng nhắc, chi phí lớn và kém hiệu quả.

Trong các mô hình trên, hình thức sở hữu thành viên là phổ biến nhất. Hình thức này cho phép sở giao dịch chứng khoán có quyền tự quản ở mức độ nhất

định, nâng cao được tính hiệu quả và sự nhanh nhạy trong vấn đề quản lý so với hình thức sở hữu của Chính phủ. Tuy nhiên, trong những hoàn cảnh lịch sử nhất định, việc Chính phủ nắm quyền sở hữu và quản lý Sở giao dịch chứng khoán sẽ cho phép ngăn ngừa sự lộn xộn, không công bằng khi hình thức sở hữu thành viên chưa được bảo vệ bằng hệ thống pháp lý đầy đủ và rõ ràng.

Ví dụ: ở Hàn Quốc, Sở giao dịch chứng khoán được thành lập từ năm 1956 nhưng đến năm 1963 bị đổ vỡ, phải đóng cửa 57 ngày do các thành viên sở hữu Sở giao dịch chứng khoán gây lộn xộn trong thị trường, sau đó Chính phủ phải đứng ra nắm quyền sở hữu Sở giao dịch chứng khoán trong thời gian khá dài từ năm 1963 đến năm 1988 trước khi chuyển sang hình thức sở hữu thành viên, có một phần sở hữu Nhà nước.

1.3. Chức năng

Chức năng của SGDCK là phải thiết lập và duy trì thường xuyên một thị trường giao dịch: liên tục, công bằng về giá, công khai.

1.3.1. Thị trường giao dịch liên tục

Tổ chức và duy trì một thị trường giao dịch liên tục là chức năng quan trọng nhất của SGDCK. Một thị trường giao dịch liên tục là thị trường có thời gian giao dịch nhiều trong một ngày, trong một tuần. Số lần khớp giá và doanh số giao dịch lớn trong mỗi phiên giao dịch, thực hiện lệnh mua bán nhanh chóng, biến động về giá giữa 2 lần mua bán nhỏ.

Một thị trường hoạt động liên tục sẽ tạo ra tính thanh khoản cao cho vốn đầu tư (người đầu tư có thể chuyển hoá nhanh chóng chứng khoán thành tiền và ngược lại một cách dễ dàng). Điều này sẽ kích thích công chúng và các tổ chức tài chính có thể bỏ vốn nhàn rỗi ra đầu tư và thu hồi vốn đầu tư khi cần; hoặc có thể chuyển đổi vốn đầu tư từ lĩnh vực này sang lĩnh vực khác một cách nhanh chóng.

1.3.2. Thị trường công bằng về giá

Tạo ra và duy trì một thị trường công bằng về giá cũng là một chức năng quan trọng của SGDCK. Giá cả không do SGDCK hay thành viên SGDCK áp đặt mà nó được hình thành trên cơ sở so khớp các lệnh mua và bán chứng khoán. Giá chứng khoán được chốt bởi cung cầu trên thị trường - đó là giá công bằng nhất. Tuy nhiên, trong thực tế cũng có lúc giá chứng khoán được hình

thành không công bằng, do bị thao túng bởi những người đầu cơ lũng đoạn thị trường, cố tình tạo ra những mức giá giả tạo, không thực tế. Mặc dù vậy, trường hợp đó không phải là phổ biến.

1.3.3. Thị trường công khai

SGDCK có chức năng cung cấp thông tin cho công chúng đầu tư: thông tin về tình hình hoạt động của các công ty niêm yết, tình hình giao dịch trên thị trường, thông tin về hoạt động chung của nền kinh tế quốc gia (quốc tế).

SGDCK bắt buộc các công ty niêm yết phải cung cấp và công khai các thông tin về tình hình tài chính, kết quả kinh doanh của công ty một cách đầy đủ, chính xác, kịp thời, thường xuyên, và những thông tin về các sự kiện xảy ra đột xuất có khả năng ảnh hưởng đến sản xuất của công ty, tạo ra những căn cứ đáng tin cậy cho người đầu tư chứng khoán. SGDCK luôn cung cấp những thông tin chính xác và liên tục về tình hình giao dịch trên thị trường: giá, khối lượng giao dịch; giá và khối lượng đặt mua cao nhất, thấp nhất; cũng như mọi thông tin liên quan đến thị trường, ... Trên cơ sở những thông tin công khai đó, tạo cho người đầu tư có cơ sở và cơ hội như nhau trong việc quyết định mua bán.

1.4. Thành viên của Sở giao dịch

Các nhà đầu tư khi mua bán chứng khoán trên SGDCK đều phải thông qua các thành viên của SGDCK, vì chỉ có thành viên của SGDCK mới được quyền giao dịch, mua bán chứng khoán trên sàn giao dịch của SGDCK.

1.4.1. Khái niệm

Thành viên của SGDCK (sau đây gọi tắt là thành viên) là công ty chứng khoán được SGDCK chấp thuận giao dịch chứng khoán qua hệ thống giao dịch của SGDCK.

1.4.2. Quyền và nghĩa vụ của thành viên

Nghĩa vụ:

Thành viên có các nghĩa vụ sau:

- Tuân thủ các quy định về hoạt động kinh doanh chứng khoán của Trung tâm giao dịch chứng khoán (TTGDCK).
- Chịu sự kiểm tra, giám sát của TTGDCK.

-
- Nộp phí thành viên, phí giao dịch, phí sử dụng hệ thống giao dịch.
 - Nộp các khoản đóng góp lập quỹ hỗ trợ thanh toán.
 - Báo cáo TTGDCK về: tình hình hoạt động và tình hình tài chính tháng, quý, năm.

Quyền lợi:

Thành viên có các quyền sau:

- Được giao dịch chứng khoán tại TTGDCK hoặc SGDCK.
- Sử dụng hệ thống giao dịch và các dịch vụ do TTGDCK cung cấp.
- Thu các loại phí cung cấp dịch vụ cho khách hàng theo quy định của pháp luật.
- Đề nghị TTGDCK làm trung gian hòa giải khi có tranh chấp liên quan đến hoạt động kinh doanh chứng khoán.
- Được rút khỏi thành viên sau khi được TTGDCK chấp thuận.

1.5. Niêm yết chứng khoán

1.5.1. Khái niệm

Niêm yết chứng khoán là việc đưa các chứng khoán có đủ tiêu chuẩn vào đăng ký và giao dịch tại thị trường giao dịch tập trung.

Tổ chức niêm yết là tổ chức phát hành được phép niêm yết chứng khoán tại thị trường giao dịch tập trung.

1.5.2. Mục đích của việc niêm yết

- Thiết lập quan hệ hợp đồng giữa SGDCK với tổ chức phát hành có chứng khoán niêm yết, từ đó quy định trách nhiệm và nghĩa vụ của tổ chức phát hành trong việc công bố thông tin, đảm bảo tính trung thực, công khai và công bằng.
- Nhằm mục đích hỗ trợ thị trường hoạt động ổn định, xây dựng lòng tin của công chúng đối với thị trường chứng khoán bằng cách lựa chọn các chứng khoán có chất lượng cao để giao dịch.
- Cung cấp cho các nhà đầu tư các thông tin về các tổ chức niêm yết.

- Giúp cho việc xác định giá chứng khoán được công bằng trên thị trường đầu giá vì thông qua việc niêm yết công khai, giá chứng khoán được hình thành dựa trên sự tiếp xúc hiệu quả giữa cung và cầu chứng khoán.

1.5.3. Những thuận lợi và bất lợi của việc niêm yết đối với tổ chức niêm yết

Thuận lợi

- Khả năng huy động vốn cao, chi phí huy động vốn thấp: Thông thường, công ty niêm yết được công chúng tín nhiệm hơn công ty không niêm yết. Bởi vậy, khi trở thành một công ty niêm yết thì họ có thể dễ dàng trong việc huy động vốn và với chi phí huy động thấp hơn.

- Tác động đến công chúng: Niêm yết góp phần “tô đẹp” thêm hình ảnh của công ty trong các nhà đầu tư, các chủ nợ, người cung ứng, các khách hàng và những người làm công, nhờ vậy công ty được niêm yết có “sức hút” đầu tư hơn đối với nhà đầu tư.

- Nâng cao tính thanh khoản cho các chứng khoán: Khi các chứng khoán được niêm yết, chúng có thể được nâng cao tính thanh khoản, mở rộng phạm vi chấp nhận làm vật thế chấp và dễ dàng được sử dụng cho các mục đích về tài chính, thừa kế và các mục đích khác. Hơn nữa, các chứng khoán được niêm yết có thể được mua với một số lượng rất nhỏ, do đó các nhà đầu tư có vốn nhỏ vẫn có thể dễ dàng trở thành cổ đông của công ty.

- Ưu đãi về thuế: Thông thường, ở các thị trường chứng khoán mới nổi, công ty tham gia niêm yết được hưởng những chính sách ưu đãi về thuế trong hoạt động kinh doanh như: miễn, giảm thuế thu nhập doanh nghiệp trong một số năm nhất định.

- Đối với nhà đầu tư mua chứng khoán niêm yết sẽ được hưởng các chính sách ưu đãi về thuế thu nhập (miễn, giảm) đối với cổ tức, lãi hoặc chênh lệch mua bán chứng khoán (lãi, vốn) từ các khoản đầu tư vào thị trường chứng khoán.

Hạn chế

- Tổ chức niêm yết phải công khai thông tin về bản thân mình: Công ty niêm yết phải có nghĩa vụ công bố thông tin một cách đầy đủ, chính xác và kịp thời liên quan đến các hoạt động của công ty cũng như các biến động có ảnh

hưởng đến giá cả chứng khoán niêm yết. Nghĩa vụ công bố thông tin đại chúng trong một số trường hợp làm ảnh hưởng đến bí quyết, bí mật kinh doanh và gây phiền hà cho công ty.

- Những cản trở trong việc thu tóm và sáp nhập: Niêm yết bộc lộ nguồn vốn và phân chia quyền biểu quyết của công ty cho những người mua là những người có thể gây bất tiện cho những cổ đông chủ chốt và công việc quản lý điều hành hiện tại của công ty.

1.5.4. Phân loại niêm yết

- **Niêm yết lần đầu (Initial Listing)**

Niêm yết lần đầu là việc cho phép chứng khoán của tổ chức phát hành được đăng ký niêm yết giao dịch chứng khoán lần đầu tiên sau khi phát hành ra công chúng khi tổ chức phát hành đó đáp ứng được các tiêu chuẩn về niêm yết.

- **Niêm yết bổ sung (Additional Listing)**

Niêm yết bổ sung là quá trình chấp thuận của Sở giao dịch chứng khoán cho một công ty niêm yết được niêm yết các cổ phiếu mới phát hành với mục đích tăng vốn hay vì mục đích khác như sáp nhập, chi trả cổ tức, thực hiện các trái quyền hoặc thực hiện các trái phiếu chuyển đổi thành cổ phiếu

- **Thay đổi niêm yết (Change Listing)**

Thay đổi niêm yết phát sinh khi công ty niêm yết thay đổi tên chứng khoán giao dịch, khối lượng, mệnh giá hoặc tổng giá trị chứng khoán được niêm yết của mình.

- **Niêm yết lại (Relisting)**

Là việc cho phép một công ty phát hành được tiếp tục niêm yết trở lại các chứng khoán trước đây đã bị huỷ bỏ niêm yết vì các lý do không đáp ứng được các tiêu chuẩn duy trì niêm yết.

- **Niêm yết cửa sau (Back door Listing)**

Là trường hợp một tổ chức niêm yết chính thức sáp nhập, liên kết hoặc tham gia vào hiệp hội với một tổ chức, nhóm không niêm yết và kết quả là các tổ chức không niêm yết đó lấy được quyền kiểm soát tổ chức niêm yết.

- **Niêm yết toàn phần và niêm yết từng phần (Dual listing & Partial listing)**

Niêm yết toàn phần là việc niêm yết tất cả các cổ phiếu sau khi đã phát hành ra công chúng trên một Sở giao dịch chứng khoán trong nước và ngoài nước.

Niêm yết từng phần là việc niêm yết một phần trong tổng số chứng khoán đã phát hành ra công chúng của lần phát hành đó, phần còn lại không hoặc chưa được niêm yết. Niêm yết từng phần thường diễn ra ở các công ty lớn do Chính phủ kiểm soát, phần chứng khoán phát hành ra thị trường do các nhà đầu tư cá nhân nắm giữ được niêm yết, còn phần nắm giữ của Chính phủ hoặc tổ chức đại diện cho Chính phủ nắm giữ không niêm yết.

1.5.5. Tiêu chuẩn niêm yết

Tiêu chuẩn niêm yết thông thường do Sở giao dịch chứng khoán của mỗi quốc gia quy định, dựa trên cơ sở thực trạng của nền kinh tế. Tiêu chuẩn này bao gồm các điều kiện về tài chính của công ty, chính sách khuyến khích hay hạn chế niêm yết. Tiêu chuẩn về niêm yết được quy định dưới hai hình thức: tiêu chuẩn định lượng và tiêu chuẩn định tính.

Việt Nam

Theo Thông tư số 59/2004/TT - BTC ngày 18/6/2004 hướng dẫn về niêm yết cổ phiếu và trái phiếu trên thị trường chứng khoán tập trung:

- Điều kiện niêm yết cổ phiếu:
 - + Là công ty cổ phần có vốn điều lệ đã góp tại thời điểm xin phép niêm yết tối thiểu từ 05 tỷ đồng trở lên, tính theo giá trị sổ sách.
 - + Có tình hình tài chính lành mạnh, trong đó không có các khoản nợ phải trả quá hạn trên 1 năm; hoàn thành các nghĩa vụ tài chính với Nhà nước và người lao động trong công ty. Đối với tổ chức tín dụng và tổ chức tài chính phi ngân hàng, tình hình tài chính được đánh giá theo các quy định của cơ quan quản lý chuyên ngành.
 - + Có lợi nhuận sau thuế trong 02 năm liên tục liền trước năm xin phép niêm yết là số dương, đồng thời không có lỗ lũy kế tính đến thời điểm xin phép niêm yết.
 - + Đối với doanh nghiệp thực hiện chuyển đổi thành công ty cổ phần, thời gian 02 năm liên tục có lãi liền trước năm xin phép niêm yết là bao gồm cả thời gian trước khi chuyển đổi.

- + Đối với doanh nghiệp Nhà nước cổ phần hoá và niêm yết ngay trên thị trường chứng khoán trong vòng 1 năm sau khi thực hiện chuyển đổi, hoạt động kinh doanh của năm liền trước năm xin phép phải có lãi.
- + Các cổ đông là thành viên Hội đồng quản trị, Ban giám đốc, Ban kiểm soát của công ty phải cam kết nắm giữ ít nhất 50% số cổ phiếu do mình sở hữu trong thời gian 3 năm, kể từ ngày niêm yết, không tính số cổ phiếu thuộc sở hữu Nhà nước do các cá nhân trên đại diện nắm giữ. Quy định này không áp dụng đối với các công ty đã niêm yết theo quy định trước đây.
- + Tối thiểu 20% vốn cổ phần của công ty do ít nhất 50 cổ đông ngoài tổ chức phát hành nắm giữ. Đối với công ty có vốn cổ phần từ 100 tỷ đồng trở lên thì tỷ lệ này tối thiểu là 15% vốn cổ phần.
- Điều kiện niêm yết trái phiếu:
 - + Là công ty cổ phần, công ty trách nhiệm hữu hạn, doanh nghiệp Nhà nước có vốn điều lệ đã góp tại thời điểm xin cấp phép niêm yết từ 10 tỷ đồng Việt Nam trở lên, tính theo giá trị sổ sách.
 - + Hoạt động kinh doanh có lãi 2 năm liên tục liền trước năm xin phép niêm yết. Đối với doanh nghiệp thực hiện chuyển đổi sang hoạt động theo hình thức công ty cổ phần, thời gian trên bao gồm cả thời gian trước khi chuyển đổi.
 - + Có tình hình tài chính lành mạnh, trong đó không có các khoản nợ phải trả quá hạn trên 1 năm; hoàn thành các nghĩa vụ tài chính với Nhà nước và người lao động trong công ty. Đối với tổ chức tín dụng và tổ chức tài chính phi ngân hàng, tình hình tài chính được đánh giá theo các quy định của cơ quan quản lý chuyên ngành.
 - + Có ít nhất 50 người sở hữu trái phiếu.

Tiêu chuẩn của Sở giao dịch chứng khoán New York:

- Số lượng cổ đông tối thiểu:
 - + Số lượng cổ đông nắm giữ cổ phiếu: 2000 người.

-
- + Hoặc tổng số cổ đông: 2.200 người, với khối lượng giao dịch trung bình 1 tháng (trong 6 tháng gần nhất): 100.000 cổ phiếu.
 - + Hoặc tổng số cổ đông: 500 người, với khối lượng giao dịch trung bình tháng (trong 12 tháng gần nhất): 1.000.000 cổ phiếu.
 - Số lượng cổ phiếu do công chúng nắm giữ: 1.100.000 cổ phiếu.
 - Giá trị ròng của tài sản hữu hình: 40.000.000 USD.
 - Tổng giá trị thị trường cổ phiếu do công chúng nắm giữ: 40.000.000 USD.
 - Khả năng sinh lời trong 3 năm gần nhất:
 - + Lợi nhuận trong năm gần nhất đạt tối thiểu 2.500.000 USD và lợi nhuận trước thuế trong 2 năm trước đó: 2.000.000 USD/năm.
 - + Hoặc tổng lợi nhuận trong 3 năm gần nhất: 6.500.000 USD; trong đó lợi nhuận trước thuế trong năm gần nhất tối thiểu (các năm khác đều phải có lời): 4.500.000 USD.
 - + Đối với công ty có vốn huy động trên thị trường trên 500.000.000 USD và doanh thu trên 200.000.000 USD, trong năm tài chính gần nhất, tổng lợi nhuận ròng đã điều chỉnh trong 3 năm gần nhất: 25.000.000 USD

Tiêu chuẩn ở Sở giao dịch chứng khoán Bangkok:

- Vốn cổ phần tối thiểu 560 triệu Bath (tương đương 22,4 triệu USD), trong đó vốn cổ phần do công chúng nắm giữ tối thiểu 500 triệu Bath (với công ty ở Bangkok) và 200 triệu/240 triệu với công ty ở các tỉnh.
- Số cổ đông là công chúng (cổ đông nhỏ) tối thiểu 600 với công ty ở Bangkok và 300 đối với công ty ở các tỉnh.
- Lợi nhuận sau thuế tối thiểu 80 triệu Bath với các công ty ở Bangkok và 15 triệu Bath với công ty ở các tỉnh.

Quy định niêm yết trong những trường hợp đặc biệt: Nhằm bảo vệ các nhà đầu tư, các quy định về niêm yết cũng được quy định cụ thể ở một số ngành, nghề, lĩnh vực nhất định về vốn kinh doanh, thời gian hoạt động, lãi ròng hàng năm và số lượng cổ đông tối thiểu.

Ví dụ: các ngành kiến trúc xây dựng và công nghệ cao là lĩnh vực đầu tư có nhiều rủi ro nên tiêu chuẩn niêm yết thường đưa ra cao hơn. Còn các lĩnh vực ngân hàng, bảo hiểm, công ty chứng khoán, do đặc thù về bản chất của hoạt động tài chính, nên tiêu chuẩn nợ trên vốn thường không xét đến, mà chỉ xét đến yếu tố lợi nhuận trên vốn cổ phần.

1.5.6. Thủ tục niêm yết

Bước 1: Sở giao dịch thẩm định sơ bộ

Thẩm định sơ bộ là việc vạch ra phương hướng cung cấp cho những người mua cổ phiếu chào bán ra công chúng biết trước được tính khả mại của chứng khoán 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 là chấp thuận hay từ chối niêm yết. Hầu hết các công ty không đạt tiêu chuẩn bị loại ra ngay khi thẩm định sơ bộ trước khi nộp đơn xin niêm yết chính thức.

Khi thẩm định sơ bộ, Sở giao dịch chứng khoán chú trọng đến các vấn đề:

- Công ty niêm yết phải có một nền tảng hoạt động có lãi và trong tương lai phải có khả năng sinh lời tốt.
- Công ty xin niêm yết phải có ban lãnh đạo có cơ cấu của một công ty đại chúng.
- Tổ chức công bố thông tin thường xuyên.
- Các cổ phiếu phải đạt được mức độ thanh khoản nhất định theo thứ bậc do Sở giao dịch chứng khoán quy định.
- Công ty niêm yết không được vi phạm đến quyền lợi của công chúng đầu tư đại diện cho quyền lợi của các bên tham gia nh các cổ đông kiểm soát hay công ty mẹ.

Tiến trình thẩm định sơ bộ hồ sơ gồm các bước sau:

- SGDCK kiểm tra các tài liệu do công ty xin niêm yết nộp.
- SGDCK đặt các câu hỏi cho công ty xin niêm yết về các tài liệu đã nộp.
- 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 làm sáng tỏ hoàn toàn.

Giáo trình thị trường chứng khoán

- SGDCK tìm hiểu thêm về công ty niêm yết và có thể đến công ty niêm yết để kiểm tra các tài liệu và thu thập thêm các thông tin cần thiết cho việc thẩm định niêm yết chính thức.

- 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.

- SGDCK đưa ra quyết định cuối cùng và thông báo quyết định này cho công ty niêm yết.

Bước 2: Đề trình bản đăng ký lên UBCKNN

Việc chào bán cổ phiếu ra công chúng quyết định tới sự phân bổ cổ đông trong công ty, do đó công ty muốn niêm yết các cổ phiếu của họ trên SGDCK phải đệ trình bản đăng ký lên UBCKNN xin chấp thuận cho phép chào bán chứng khoán ra công chúng. Bản thông cáo phát hành sơ bộ là văn bản đính kèm theo bản thông báo này.

Bước 3: Chào bán ra công chúng

Chào bán ra công chúng có thể được thực hiện sau khi bản thông cáo đăng ký đã được UBCKNN chấp thuận. Bất kỳ công ty nào muốn xin phép niêm yết phải nêu rõ mục đích niêm yết các cổ phiếu của họ trên SGDCK trong bản thông cáo phát hành. Thông thường, quá trình chào bán nói trên do nhóm bảo lãnh phát hành là các ngân hàng đầu tư hay các công ty chứng khoán thực hiện.

Bước 4: Xin phép phát hành

Công ty phát hành muốn niêm yết và giao dịch chứng khoán của mình trên SGDCK phải gửi hồ sơ niêm yết chính thức lên SGDCK, và ký hợp đồng niêm yết với SGDCK.

Hồ sơ niêm yết gồm có:

- Đơn xin cấp phép niêm yết.
- Quyết định của Đại hội đồng cổ đông, Hội đồng quản trị về việc niêm yết.
- Sổ theo dõi cổ đông của tổ chức xin niêm yết.
- Bản sao hợp lệ giấy chứng nhận đăng ký kinh doanh.
- Điều lệ công ty.

- Bản cáo bạch.
- Danh sách và sơ yếu lý lịch hình thành Hội đồng quản trị, Ban giám đốc, Ban kiểm soát.
- Cam kết của thành viên Hội đồng quản trị, Ban giám đốc, Ban kiểm soát nắm giữ ít nhất 50% số cổ phiếu do mình sở hữu trong thời hạn 3 năm, kể từ ngày niêm yết.
- Các báo cáo tài chính có xác nhận của tổ chức kiểm toán được chấp thuận.
- Hợp đồng niêm yết là hợp đồng giữa SGDCK và công ty xin niêm yết trong đó quy định các nghĩa vụ của công ty niêm yết. Mẫu hợp đồng ở thị trường khác nhau đều có sự khác nhau. Tuy nhiên, tập trung lại đều có các 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 tiêu chuẩn nguyên tắc kế toán chung (GAAP) một cách thường xuyên và theo 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 cho các chứng khoán của công ty.
 - + Cam kết thực hiện kinh doanh lành mạnh.

Bước 5: Thẩm tra niêm yết chính thức

Việc thẩm định khi SGDCK chấp nhận sơ bộ là rất quan trọng, do đó việc thẩm tra niêm yết chính thức sẽ không kéo dài. Để việc thẩm định có hiệu quả, các SGDCK thường có một tiểu ban chuyên trách thẩm định và đưa ra các quyết định chấp thuận cuối cùng.

Bước 6: Niêm yết

Khi SGDCK hoàn tất các thủ tục niêm yết, SGDCK sẽ quy định cụ thể ngày niêm yết. Sau đó, SGDCK sẽ mời Chủ tịch Hội đồng quản trị và Tổng giám đốc điều hành công ty niêm yết để định ra ngày giao dịch đầu tiên đối với chứng khoán đã niêm yết.

2. Thị trường chứng khoán phi tập trung (thị trường OTC)

2.1. Khái niệm

Thị trường chứng khoán phi tập trung (OTC) là loại thị trường chứng khoán xuất hiện sớm nhất trong lịch sử hình thành và phát triển của thị trường chứng khoán. Thị trường được mang tên OTC có nghĩa là “Thị trường qua quầy”. Điều này xuất phát từ đặc thù của thị trường là các giao dịch mua bán trên thị trường được thực hiện trực tiếp tại các quầy của các ngân hàng hoặc các công ty chứng khoán mà không phải thông qua các trung gian môi giới để đưa vào đấu giá tập trung.

Như vậy, có thể hiểu: Thị trường OTC (Over The Counter) là thị trường không có trung tâm giao dịch tập trung, đó là một mạng lưới các nhà môi giới và tự doanh chứng khoán mua bán với nhau và với các nhà đầu tư, các hoạt động giao dịch của thị trường OTC được diễn ra tại các quầy (sàn giao dịch) của các ngân hàng và công ty chứng khoán.

2.2. Đặc điểm

Thị trường OTC ở mỗi nước có những đặc điểm riêng, phù hợp với điều kiện và đặc thù mỗi nước. Nhưng có thể khái quát một số đặc điểm chung của thị trường OTC ở các nước như sau:

2.2.1. Hình thức tổ chức thị trường

Thị trường OTC được tổ chức theo hình thức phi tập trung, không có địa điểm tập giao dịch mang tính tập trung giữa bên mua và bên bán. Thị trường sẽ diễn ra tại các địa điểm giao dịch của các ngân hàng, công ty chứng khoán và các địa điểm thuận tiện cho người mua và bán.

2.2.2. Chứng khoán giao dịch trên thị trường OTC

Chứng khoán giao dịch trên thị trường OTC rất đa dạng, bao gồm các loại chứng khoán đã niêm yết trên SGDCK và các chứng khoán chưa đủ điều kiện niêm yết trên SGDCK song đáp ứng các yêu cầu của cơ quan quản lý thị trường OTC.

2.2.3. Cơ chế xác lập giá trên thị trường OTC

Cơ chế xác lập giá chủ yếu được thực hiện thông qua phương thức thương lượng và thoả thuận song phương giữa bên mua và bên bán. Hình thức khớp lệnh trên thị trường OTC rất ít phổ biến và chỉ được áp dụng các lệnh nhỏ.

Giá chứng khoán được hình thành qua thương lượng và thoả thuận riêng biệt nên sẽ phụ thuộc vào từng nhà kinh doanh đối tác trong giao dịch và như vậy sẽ có nhiều mức giá khác nhau đối với một chứng khoán tại một thời điểm. Điều này khác với thị trường Sở giao dịch do đấu giá tập trung nên chỉ có một mức giá tại một thời điểm. Tuy nhiên, với cơ chế báo giá tập trung qua mạng máy tính điện tử và có cơ chế cạnh tranh giá công khai giữa các nhà kinh doanh chứng khoán nên giá được hình thành không chênh lệch nhiều so với cơ chế đấu giá.

2.2.4. Các nhà tạo lập thị trường

Thị trường OTC có sự tham gia và vận hành của các nhà tạo lập thị trường, đó là các công ty môi giới giao dịch. Các công ty này có thể hoạt động giao dịch dưới hai hình thức:

- Mua bán chứng khoán cho chính mình bằng nguồn vốn của công ty - đó là hoạt động giao dịch.
- Làm môi giới đại lý chứng khoán cho khách hàng để hưởng hoa hồng - đó là hoạt động môi giới.

Thị trường OTC có sự tham gia và vận hành của các nhà tạo lập thị trường cho một loại chứng khoán bên cạnh các nhà môi giới, tự doanh. Nhiệm vụ quan trọng nhất và chủ yếu của các nhà tạo lập thị trường là tạo tính thanh khoản cho thị trường thông qua việc nắm giữ một lượng chứng khoán để sẵn sàng mua bán, giao dịch với khách hàng.

2.2.5. Hệ thống thông tin

Thị trường OTC sử dụng hệ thống mạng máy tính diện rộng liên kết tất cả các đối tượng tham gia thị trường. Hệ thống của thị trường được các đối tượng tham gia thị trường sử dụng để đặt lệnh giao dịch, đàm phán thương lượng giá, truy cập và thông báo các thông tin liên quan đến giao dịch chứng khoán. Chức năng của mạng được sử dụng rộng rãi trong giao dịch mua bán và quản lý trên thị trường OTC.

2.2.6. Quản lý thị trường

Giáo trình thị trường chứng khoán

Thị trường OTC thường được tổ chức quản lý theo 2 cấp: cấp quản lý Nhà nước và cấp tự quản:

- Cấp quản lý Nhà nước do cơ quan quản lý thị trường chứng khoán nói chung như Ủy ban chứng khoán trực tiếp quản lý trên cơ sở luật chứng khoán và các luật liên quan.

- Cấp tự quản chủ yếu có hai hình thức:

- + Do Hiệp hội các nhà giao dịch chứng khoán quản lý (như ở Mỹ, Nhật, Hàn Quốc, Thái Lan).

- + Do Sở giao dịch đồng thời quản lý (Anh, J-net Nhật, Pháp, Canada).

Hiệp hội hoặc Sở giao dịch tổ chức hệ thống giao dịch và thông tin, vận hành hệ thống, ban hành các quy chế tự quản để thuận lợi cho việc giám sát và đảm bảo thực hiện tốt nhất kỹ năng nghiệp vụ và đạo đức hành nghề của thành viên.

Nội dung, phương thức và mức độ quản lý ở mỗi nước có sự khác nhau tùy điều kiện và đặc thù của từng nước nhưng đều có chung mục tiêu là đảm bảo sự ổn định và phát triển của thị trường và bảo vệ người đầu tư.

2.2.7. Cơ chế thanh toán

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

Thời hạn thanh toán không cố định như trên thị trường tập trung mà rất đa dạng: T+0, T+1, T+2, T+x trên cùng một thị trường, tùy theo từng thương vụ và sự phát triển của thị trường.

Tóm lại, thị trường OTC hiện nay là một loại thị trường chứng khoán hiện đại, giao dịch và quản lý qua mạng máy tính điện tử, giao dịch chứng khoán không được niêm yết trên Sở giao dịch chứng khoán, có sự quản lý chặt chẽ của Nhà nước và các tổ chức tự quản, có cơ chế xác lập giá chủ yếu là thương lượng giá và có tham gia của các nhà tạo lập thị trường để tạo tính thanh khoản cho thị trường.

2.3. Vai trò của thị trường OTC

- Hỗ trợ và thúc đẩy thị trường chứng khoán tập trung phát triển.
- Hạn chế, thu hẹp thị trường tự do, góp phần đảm bảo sự ổn định và lành mạnh của thị trường chứng khoán.
- Tạo thị trường cho các chứng khoán của công ty vừa và nhỏ, các chứng khoán chưa đủ điều kiện niêm yết.

3. Thị trường tự do

Thị trường tự do là thị trường giao dịch tất cả các loại cổ phiếu được phát hành thông qua việc thương lượng và thoả thuận trực tiếp giữa bên mua và bên bán tại bất cứ nơi đâu, vào bất kỳ lúc nào.

Thị trường tự do có các đặc điểm sau:

- Thị trường không có tổ chức.
- Không có sự quản lý của nhà nước.
- Địa điểm giao dịch là phi tập trung.



CÂU HỎI ÔN TẬP

1. Anh (chị) hãy trình bày các khái niệm các hình thức tổ chức thị trường chứng khoán?
2. Hãy phân tích hình thức sở hữu và chức năng của Sở giao dịch chứng khoán?
3. Phân tích quá trình niêm yết chứng khoán?
4. Hãy phân biệt các loại hình tổ chức của thị trường chứng khoán và đặc điểm của từng loại thị trường?

CHƯƠNG 5: CÔNG TY CHỨNG KHOÁN

Giới thiệu

Hoạt động của thị trường chứng khoán trước hết cần những người môi giới trung gian, đó là các công ty chứng khoán - một định chế tài chính trên thị trường chứng khoán, có nghiệp vụ chuyên môn, đội ngũ nhân viên lành nghề và bộ máy tổ chức phù hợp để thực hiện vai trò trung gian môi giới mua - bán chứng khoán, tư vấn đầu tư và thực hiện một số dịch vụ khác cho cả người đầu tư lẫn tổ chức phát hành.

Công ty chứng khoán là tác nhân quan trọng thúc đẩy sự phát triển của nền kinh tế nói chung và của thị trường chứng khoán nói riêng. Nhờ các công ty chứng khoán mà chứng khoán được lưu thông từ nhà phát hành tới người đầu tư và có tính thanh khoản, qua đó huy động nguồn vốn từ nơi nhàn rỗi để phân bổ vào những nơi sử dụng có hiệu quả.

Mục tiêu

- Trình bày được khái niệm, mô hình và nguyên tắc hoạt động của công ty chứng khoán;
- Phân tích được các nghiệp vụ cơ bản của công ty chứng khoán;
- Vận dụng các nghiệp vụ của công ty chứng khoán trong quá trình làm việc thực tế;
- Cẩn thận, nghiêm túc trong quá trình nghiên cứu và thực hành.

Nội dung chính

1. Khái niệm công ty chứng khoán

Công ty chứng khoán là công ty cổ phần, công ty trách nhiệm hữu hạn thành lập theo pháp luật Việt Nam để kinh doanh chứng khoán theo giấy phép kinh doanh chứng khoán do Ủy ban Chứng khoán Nhà nước (UBCKNN) cấp.

2. Mô hình tổ chức và nguyên tắc hoạt động

Hiện nay, trên thế giới có hai mô hình phổ biến về công ty chứng khoán sau:

2.1. Mô hình công ty chứng khoán chuyên doanh

Theo mô hình này, hoạt động kinh doanh chứng khoán sẽ do các công ty độc lập và chuyên môn hoá trong từng lĩnh vực chứng khoán đảm trách, các ngân hàng không được tham gia kinh doanh chứng khoán. Mô hình này được áp dụng khá rộng rãi ở các thị trường Mỹ, Nhật, Hàn Quốc.

2.1.1. Ưu điểm

- Hạn chế được rủi ro cho hệ thống ngân hàng.
- Tạo điều kiện cho các công ty chứng khoán đi vào chuyên môn hoá sâu trong lĩnh vực chứng khoán để thúc đẩy thị trường phát triển.

2.1.2. Hạn chế

- Khả năng san bằng rủi ro trong kinh doanh bị hạn chế

2.2. Mô hình công ty chứng khoán đa năng

Theo mô hình này, công ty chứng khoán được tổ chức dưới hình thức một tổ hợp dịch vụ tài chính tổng hợp bao gồm kinh doanh chứng khoán, kinh doanh tiền tệ và dịch vụ tài chính. Theo đó, các ngân hàng thương mại hoạt động với tư cách là chủ thể kinh doanh chứng khoán, bảo hiểm và kinh doanh tiền tệ. Mô hình này được biểu hiện dưới hai hình thức sau:

- Công ty đa năng một phần:

Theo mô hình này, các ngân hàng muốn kinh doanh chứng khoán, kinh doanh bảo hiểm phải thành lập công ty con hạch toán độc lập và hoạt động tách rời với kinh doanh tiền tệ.

- Công ty đa năng toàn phần:

Các ngân hàng được phép trực tiếp kinh doanh chứng khoán, kinh doanh bảo hiểm và kinh doanh tiền tệ cũng như các dịch vụ tài chính khác.

2.2.1. Ưu điểm

- Các ngân hàng có thể kết hợp nhiều lĩnh vực kinh doanh, nhờ đó giảm bớt rủi ro trong hoạt động kinh doanh bằng việc đa dạng hoá đầu tư.
- Tăng khả năng chịu đựng của ngân hàng trước những biến động tài chính.

- Tận dụng được lợi thế của mình: vốn lớn, cơ sở vật chất hiện đại và hiểu biết rõ về khách hàng cũng như các doanh nghiệp khi họ thực hiện nghiệp vụ cấp tín dụng và tài trợ dự án.

2.2.2. Hạn chế

- Ngân hàng vừa là tổ chức tín dụng, vừa là tổ chức kinh doanh chứng khoán nên khả năng chuyên môn không sâu như các công ty chứng khoán chuyên doanh. Điều này sẽ làm cho thị trường chứng khoán kém phát triển vì hoạt động chủ yếu của hệ thống ngân hàng là dùng vốn để cấp tín dụng và dịch vụ thanh toán, do đó ngân hàng thường quan tâm đến lĩnh vực ngân hàng hơn là lĩnh vực chứng khoán.

- Do khó tách bạch được hoạt động ngân hàng và hoạt động kinh doanh chứng khoán, trong điều kiện môi trường pháp luật không lành mạnh, các ngân hàng dễ gây nên tình trạng lũng đoạn thị trường. Và khi đó, các biến động trên thị trường chứng khoán sẽ tác động mạnh tới kinh doanh tiền tệ, gây tác động dây chuyền và dẫn đến khủng hoảng thị trường tài chính. Ngược lại, trong trường hợp thị trường tiền tệ biến động có thể ảnh hưởng đến hoạt động kinh doanh chứng khoán của các ngân hàng.

3. Các nghiệp vụ cơ bản của công ty chứng khoán

3.1. *Nghệp vụ môi giới*

Vốn pháp định đối với nghiệp vụ này là 25 tỷ VNĐ

3.1.1. Khái niệm

Môi giới chứng khoán là hoạt động trung gian hoặc đại diện mua, hoặc đại diện bán chứng khoán cho khách hàng để hưởng phí. Theo đó, công ty chứng khoán đại diện cho khách hàng tiến hành giao dịch thông qua cơ chế giao dịch tại SGDCK hoặc thị trường OTC mà chính khách hàng phải chịu trách nhiệm đối với kết quả giao dịch của mình.

3.1.2. Chức năng của hoạt động môi giới chứng khoán

- Cung cấp dịch vụ với 2 tư cách:
- + Nối liền khách hàng với bộ phận nghiên cứu đầu tư: cung cấp cho khách hàng các báo cáo nghiên cứu và các khuyến nghị đầu tư.

+ Nối liền những người bán và những người mua: đem đến cho khách hàng tất cả các loại sản phẩm và dịch vụ tài chính.

- Đáp ứng những nhu cầu tâm lý của khách hàng khi cần thiết: trở thành người bạn, người chia sẻ những lo âu căng thẳng và đưa ra những lời động viên kịp thời.

- Khắc phục trạng thái cảm xúc quá mức (điển hình là sợ hãi và tham lam), để giúp khách hàng những quyết định tỉnh táo.

3.1.3. Yêu cầu của công ty chứng khoán

- Tuân thủ tuyệt đối quy định của khách hàng uỷ thác được ghi cụ thể trên các lệnh giao dịch.

- Công ty chứng khoán phải hoàn toàn chịu trách nhiệm do sai phạm hay sai sót của mình.

- Khi các giao dịch được thực hiện (tức khi được khớp giá trên SGDCK), công ty chứng khoán phải thông báo ngay cho khách hàng và chuyển ngay chứng khoán sang sở hữu của khách hàng.

- Công ty chứng khoán phải chịu hoàn toàn trách nhiệm trước khách hàng uỷ thác về trách nhiệm thực thi (hoàn tất) các giao dịch của đối tác thứ ba.

3.2. *Nghịệp vụ tự doanh*

Vốn pháp định đối với nghiệp vụ này là 100 tỷ VNĐ

3.2.1. Khái niệm

Tự doanh là việc công ty chứng khoán tự tiến hành các giao dịch mua, bán chứng khoán cho chính mình. Hoạt động tự doanh của công ty chứng khoán được thực hiện thông qua cơ chế giao dịch trên SGDCK hoặc thị trường OTC. Tại một số thị trường vận hành theo cơ chế khớp giá, hoạt động tự doanh của công ty chứng khoán được thực hiện thông qua hoạt động tạo lập thị trường. Lúc này, công ty chứng khoán đóng vai trò là nhà tạo lập thị trường, nắm giữ một số lượng chứng khoán nhất định của một số loại chứng khoán và thực hiện mua bán chứng khoán với các khách hàng để hưởng chênh lệch giá.

Giao dịch tự doanh được thực hiện theo hai phương thức: giao dịch trực tiếp và giao dịch gián tiếp

- Giao dịch trực tiếp: là giao dịch tay đôi giữa hai công ty chứng khoán hay giữa công ty chứng khoán với một khách hàng thông qua thương lượng.

- Giao dịch gián tiếp: Công ty chứng khoán đặt các lệnh mua và bán chứng khoán trên SGDCK, lệnh của họ có thể thực hiện với bất cứ khách hàng nào không được xác định trước.

3.2.2. Mục đích của hoạt động tự doanh

- Thu lợi nhuận cho chính công ty thông qua hành vi mua, bán chứng khoán với khách hàng.

Nghiệp vụ này hoạt động song hành với nghiệp vụ môi giới, vừa phục vụ lệnh giao dịch cho khách hàng đồng thời cũng phục vụ cho chính mình, vì vậy trong quá trình hoạt động có thể dẫn đến xung đột lợi ích giữa thực hiện giao dịch cho khách hàng và cho bản thân công ty. Do đó, luật pháp các nước đều yêu cầu tách biệt rõ ràng giữa các doanh nghiệp môi giới và tự doanh, công ty chứng khoán phải ưu tiên thực hiện lệnh khách hàng trước khi thực hiện lệnh của mình. Thậm chí luật pháp ở một số nước còn quy định có 2 loại hình công ty chứng khoán là công ty môi giới chứng khoán chỉ làm chức năng môi giới và công ty chứng khoán có chức năng tự doanh.

- Góp phần bình ổn thị trường.

Các công ty chứng khoán hoạt động tự doanh nhằm góp phần bình ổn giá cả thị trường. Trong trường hợp này, hoạt động tự doanh được tiến hành bắt buộc theo luật định. Luật các nước đều quy định các công ty chứng khoán phải giành một tỷ lệ % nhất định các giao dịch của mình (ở Mỹ là 60%) cho hoạt động bình ổn thị trường. Theo đó, các công ty chứng khoán có nghĩa vụ mua vào khi giá chứng khoán bị giảm và bán ra khi giá chứng khoán tăng nhằm giữ giá chứng khoán ổn định.

- Hoạt động tạo thị trường

Khi được phát hành, các chứng khoán mới chưa có thị trường giao dịch. Để tạo thị trường cho các chứng khoán này, các công ty chứng khoán thực hiện tự doanh thông qua việc mua và bán chứng khoán, tạo tính thanh khoản trên thị trường cấp 2. Trên những thị trường chứng khoán phát triển, các nhà tạo lập thị trường sử dụng nghiệp vụ mua bán chứng khoán trên thị trường OTC để tạo thị trường. Theo đó, họ liên tục có những báo giá để mua hoặc bán chứng khoán với

các nhà kinh doanh chứng khoán khác. Như vậy, họ sẽ duy trì một thị trường liên tục đối với chứng khoán mà họ kinh doanh.

Khác với nghiệp vụ môi giới, công ty chứng khoán chỉ làm trung gian thực hiện lệnh cho khách hàng để hưởng hoa hồng, trong hoạt động tự doanh công ty chứng khoán kinh doanh bằng chính nguồn vốn công ty. Vì vậy, công ty chứng khoán đòi hỏi phải có nguồn vốn rất lớn và đội ngũ nhân viên có trình độ chuyên môn, khả năng phân tích và đưa ra các quyết định đầu tư hợp lý, đặc biệt là trong trường hợp đóng vai trò là nhà tạo lập thị trường.

3.2.3. Yêu cầu đối với công ty chứng khoán

- Tách biệt quản lý

Các công ty chứng khoán phải có sự tách biệt giữa nghiệp vụ tự doanh và nghiệp vụ môi giới để đảm bảo tính minh bạch, rõ ràng trong hoạt động. Sự tách biệt này bao gồm tách biệt về:

- + Yếu tố con người.
- + Quy trình nghiệp vụ.
- + Vốn và tài sản của khách hàng và công ty.
- Ưu tiên khách hàng

Công ty chứng khoán phải tuân thủ nguyên tắc ưu tiên khách hàng khi thực hiện nghiệp vụ tự doanh. Điều đó có nghĩa là lệnh giao dịch của khách hàng phải được xử lý trước lệnh tự doanh của công ty. Nguyên tắc này đảm bảo sự công bằng cho khách hàng trong quá trình giao dịch chứng khoán. Do tính đặc thù về khả năng tiếp cận thông tin và chủ động thông tin trên thị trường nên các công ty chứng khoán có thể sẽ dự đoán trước được diễn biến của thị trường và sẽ mua hoặc bán tranh với khách hàng nếu không có nguyên tắc trên.

3.3. *Nghiệp vụ bảo lãnh phát hành*

Vốn pháp định đối với nghiệp vụ này là 165 tỷ VNĐ

Để thực hiện thành công các đợt chào bán chứng khoán ra công chúng, đòi hỏi tổ chức phát hành phải cần đến các công ty chứng khoán tư vấn cho đợt phát hành và thực hiện bảo lãnh, phân phối chứng khoán ra công chúng. Đây chính là nghiệp vụ bảo lãnh của các công ty chứng khoán và là nghiệp vụ chiếm tỷ lệ doanh thu khá cao trong tổng doanh thu của công ty chứng khoán.

Như vậy nghiệp vụ bảo lãnh phát hành là việc công ty chứng khoán có chức năng bảo lãnh (sau đây gọi tắt là tổ chức bảo lãnh) giúp tổ chức phát hành thực hiện các thủ tục trước khi chào bán chứng khoán, tổ chức việc phân phối chứng khoán và giúp bình ổn giá chứng khoán trong giai đoạn đầu sau khi phát hành.

Trên thị trường chứng khoán, tổ chức bảo lãnh phát hành không chỉ có công ty chứng khoán mà còn bao gồm các định chế tài chính khác như ngân hàng đầu tư, nhưng thông thường việc công ty chứng khoán nhận bảo lãnh phát hành thường kiêm luôn việc phân phối chứng khoán, còn các ngân hàng đầu tư thường đứng ra nhận bảo lãnh phát hành (hoặc thành lập tổ hợp bảo lãnh phát hành) sau đó chuyển phân phối chứng khoán cho các công ty chứng khoán tự doanh hoặc các thành viên khác.

Quy trình nghiệp vụ bảo lãnh phát hành của công ty chứng khoán có thể được khái quát như sau:

Khi một tổ chức muốn phát hành chứng khoán, tổ chức đó gửi yêu cầu bảo lãnh phát hành đến công ty chứng khoán. Công ty chứng khoán có thể sẽ ký một hợp đồng tư vấn quản lý để tư vấn cho tổ chức phát hành về loại chứng khoán cần phát hành, số lượng chứng khoán cần phát hành, định giá chứng khoán và phương thức phân phối chứng khoán đến các nhà đầu tư thích hợp. Để được phép bảo lãnh phát hành, công ty chứng khoán phải đệ trình một phương án bán và cam kết bảo lãnh lên Ủy ban chứng khoán. Khi các nội dung cơ bản của phương án phát hành được Ủy ban chứng khoán thông qua, công ty chứng khoán có thể trực tiếp ký hợp đồng bảo lãnh hoặc thành lập tổ hợp bảo lãnh để ký hợp đồng với tổ chức phát hành.

Khi Ủy ban chứng khoán cho phép phát hành chứng khoán và đến thời hạn giấy phép phát hành có hiệu lực, công ty chứng khoán (hoặc tổ hợp bảo lãnh) thực hiện phân phối chứng khoán. Các hình thức phân phối chứng khoán chủ yếu là:

- Bán riêng cho các tổ chức đầu tư tập thể, các quỹ đầu tư, quỹ bảo hiểm, quỹ hưu trí.
- Bán trực tiếp cho các cổ đông hiện thời hay những nhà đầu tư có quan hệ với tổ chức phát hành.
- Bán rộng rãi ra công chúng.

Giáo trình thị trường chứng khoán

Đến đúng ngày theo hợp đồng, công ty bảo lãnh phát hành phải giao tiền bán chứng khoán cho các tổ chức phát hành. Số tiền phải thanh toán là giá trị chứng khoán phát hành trừ đi phí bảo lãnh.

3.4. Nghiệp vụ tư vấn đầu tư chứng khoán

Vốn pháp định đối với nghiệp vụ này là 10 tỷ VNĐ

3.4.1. Khái niệm

Tư vấn đầu tư chứng khoán là việc công ty chứng khoán thông qua hoạt động phân tích để đưa ra các lời khuyên, phân tích các tình huống và có thể thực hiện một số công việc dịch vụ khác liên quan đến phát hành, đầu tư và cơ cấu tài chính cho khách hàng.

3.4.2. Phân loại hoạt động tư vấn

- Theo hình thức của hoạt động tư vấn:

- + Tư vấn trực tiếp: Khách hàng có thể trực tiếp gặp gỡ trực tiếp với nhà tư vấn hoặc sử dụng các phương tiện truyền thông như: điện thoại, fax để hỏi ý kiến.
- + Tư vấn gián tiếp: Tư vấn gián tiếp là cách người tư vấn xuất bản các ấn phẩm hay đưa ra thông tin lên những phương tiện truyền thông như: Internet để bất kỳ khách hàng nào cũng có thể tiếp cận được nếu muốn.

- Theo mức độ uỷ quyền của hoạt động tư vấn:

- + Tư vấn gợi ý: Ở mức độ này, người tư vấn chỉ có quyền nêu ý kiến của mình về những diễn biến trên thị trường, gợi ý cho khách hàng về những phương pháp, cách thức xử lý nhưng quyền quyết định là của khách hàng.
- + Tư vấn uỷ quyền: Với nghiệp vụ này, nhà tư vấn tư vấn và quyết định hộ khách hàng theo mức độ uỷ quyền của khách hàng.

- Theo đối tượng của hoạt động tư vấn

- + Tư vấn cho tổ chức phát hành: Hoạt động tư vấn cho tổ chức phát hành tương đối đa dạng, từ việc phân tích tình hình tài chính đến đánh giá giá trị của doanh nghiệp, tư vấn về loại chứng khoán phát hành hay giúp công ty phát hành cơ cấu lại nguồn vốn, thu tóm hay sáp nhập với công ty khác.

- + Tư vấn đầu tư: Tư vấn đầu tư là hoạt động tư vấn cho người đầu tư về thời gian mua bán, nắm giữ giá trị của các loại chứng khoán, các diễn biến của thị trường.

3.4.3. Điều kiện và nguyên tắc của hoạt động tư vấn

- Điều kiện về vốn và nhân sự

+ Vốn:

- Ở Việt Nam, vốn pháp định đối với hoạt động này là 10 tỷ VNĐ.
- Với nhiều nước phát triển như Mỹ, do tính chất hoạt động của nghiệp vụ này, các công ty chuyên hoạt động tư vấn phải là các công ty trách nhiệm vô hạn, tức là được tổ chức theo hình thức doanh nghiệp tư nhân hay phổ biến hơn là công ty hợp danh. Tuy nhiên, ở nhiều nước đang phát triển, các công ty này vẫn có thể là các công ty trách nhiệm hữu hạn.

+ Nhân sự:

Những người làm công tác tư vấn phải có kiến thức chuyên môn rất sâu trong lĩnh vực của mình. Riêng đối với ngành chứng khoán, họ phải có giấy phép hành nghề tư vấn chứng khoán với các yêu cầu cao hơn những người chỉ làm môi giới thông thường.

- Nguyên tắc

- + Không đảm bảo chắc chắn về giá trị của chứng khoán: giá trị chứng khoán không phải là một số cố định, nó luôn thay đổi theo các yếu tố kinh tế và tâm lý. Giá trị của chứng khoán là tổng hợp quan niệm của các nhà đầu tư về loại chứng khoán đó, do vậy nó có thể thay đổi liên tục cùng với những thay đổi trong nhận định của các nhà đầu tư.
- + Luôn nhắc nhở khách hàng rằng những lời tư vấn của mình có thể là không hoàn toàn chính xác và khách hàng cần biết rằng nhà tư vấn sẽ không chịu trách nhiệm về những thiệt hại kinh tế do lời khuyên đưa ra.
- + Không được dụ dỗ, mời chào khách hàng mua hay bán một loại chứng khoán nào đó, những lời tư vấn phải được xuất phát từ những cơ sở khách quan là phân tích sự tổng hợp một cách logic, khoa học.

Những nguyên tắc này xem ra có vẻ đơn giản nhưng lại rất khó thực hiện. Khi một nhà môi giới thực hiện hoạt động của mình, họ có thể phạm phải một số sai lầm kể trên và đó sẽ là nguyên nhân dẫn đến những mâu thuẫn giữa khách hàng với nhà môi giới đó.

3.5. Quản lý danh mục đầu tư

Vốn pháp định đối với nghiệp vụ này là 3 tỷ VNĐ

Đây là nghiệp vụ quản lý vốn ủy thác của khách hàng để đầu tư vào chứng khoán thông qua danh mục đầu tư nhằm sinh lợi cho khách hàng trên cơ sở tăng lợi nhuận và bảo toàn vốn cho khách hàng. Quản lý danh mục đầu tư là một dạng nghiệp vụ tư vấn mang tính chất tổng hợp có kèm theo đầu tư, khách hàng uỷ thác tiền cho công ty chứng khoán thay mặt mình quyết định đầu tư theo một chiến lược hay những nguyên tắc đã được khách hàng chấp nhận hoặc yêu cầu (mức lợi nhuận kỳ vọng, rủi ro có thể chấp nhận,...)

Quy trình nghiệp vụ quản lý danh mục đầu tư có thể được khái quát bao gồm các bước như sau:

3.5.1. Xúc tiến tìm hiểu và nhận quản lý

Công ty chứng khoán và khách hàng tiếp xúc, tìm hiểu về khả năng của nhau. Công ty chứng khoán phải tìm hiểu kỹ về khách hàng: là tổ chức hay cá nhân, số tiền và nguồn gốc tiền định đầu tư. Đồng thời, công ty phải chứng minh cho khách hàng thấy được khả năng của mình, đặc biệt là khả năng chuyên môn và khả năng kiểm soát nội bộ, đây là hai tiêu chuẩn quan trọng nhất của công ty. Khả năng chuyên môn chính là khả năng đầu tư vốn đem lại lợi nhuận cho khách hàng; còn khả năng kiểm soát nội bộ là việc công ty có thể đảm bảo tài sản cho khách hàng, chống lại những thất thoát do sự vô ý hay cố tình của nhân viên công ty.

3.5.2. Ký hợp đồng quản lý

Công ty chứng khoán ký hợp đồng quản lý giữa khách hàng và công ty theo các yêu cầu, nội dung: về vốn, thời gian uỷ thác, mục tiêu đầu tư, quyền và trách nhiệm của các bên, phí quản lý danh mục đầu tư.

3.5.3. Thực hiện hợp đồng quản lý

Công ty chứng khoán thực hiện đầu tư vốn uỷ thác của khách hàng theo các nội dung đã được cam kết và phải đảm bảo tuân thủ các quy định về quản lý

vốn, tài sản tách biệt giữa khách hàng và chính công ty. Nếu có những phát sinh ngoài hợp đồng thì công ty phải xin ý kiến của khách hàng bằng văn bản và phải thực hiện theo đúng quyết định của khách hàng. Ngoài ra, công ty phải nghiêm ngặt tách rời hoạt động tự doanh và hoạt động môi giới để đảm bảo tránh mâu thuẫn về lợi ích.

3.5.4. Kết thúc hợp đồng quản lý

Khách hàng có nghĩa vụ thanh toán các khoản phí quản lý theo hợp đồng ký kết. Trong trường hợp công ty chứng khoán phá sản, tài sản uỷ thác của khách hàng phải được tách riêng và không được dùng để trả các nghĩa vụ nợ của công ty chứng khoán.

Thực hiện nghiệp vụ này cho khách hàng, công ty chứng khoán phải vừa bảo quản hộ chứng khoán, vừa đầu tư hộ chứng khoán. Thông thường các công ty chứng khoán nhận được phí quản lý bằng một tỷ lệ phần trăm nhất định trên một số lợi nhuận thu về cho khách hàng.

3.6. Các nghiệp vụ khác

3.6.1. Lưu ký chứng khoán

Là việc lưu giữ, bảo quản chứng khoán của khách hàng thông qua các tài khoản lưu ký chứng khoán. Đây là quy định bắt buộc trong giao dịch chứng khoán, bởi vì giao dịch chứng khoán trên thị trường tập trung là hình thức giao dịch ghi sổ, khách hàng phải mở tài khoản lưu ký chứng khoán tại các công ty chứng khoán (nếu chứng khoán phát hành dưới hình thức ghi sổ) hoặc ký gửi chứng khoán (nếu phát hành dưới hình thức chứng chỉ vật chất). Khi thực hiện dịch vụ lưu ký chứng khoán cho khách hàng, công ty chứng khoán sẽ nhận được các khoản thu phí lưu ký chứng khoán, phí gửi, phí rút và phí chuyển nhượng chứng khoán.

3.6.2. Quản lý thu nhập của khách hàng (quản lý cổ tức)

Xuất phát từ việc lưu ký chứng khoán cho khách hàng, công ty chứng khoán sẽ theo dõi tình hình thu lãi, cổ tức của khách hàng và đứng ra làm dịch vụ thu nhận và chi trả cổ tức cho khách hàng thông qua tài khoản của khách hàng.

3.6.3. Nghiệp vụ tín dụng (cho vay ký quỹ)

Đây là một hoạt động thông dụng tại các thị trường chứng khoán phát triển. Còn ở các thị trường mới nổi, hoạt động này bị hạn chế, chỉ các định chế tài chính đặc biệt mới được phép cấp vốn vay. Thậm chí một số nước còn không cho phép thực hiện cho vay ký quỹ.

Cho vay 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 các chứng khoán đó làm vật thế chấp cho khoản vay đó. Khách hàng chỉ cần ký quỹ một phần, số còn lại sẽ do công ty chứng khoán ứng trước tiền thanh toán. Đến kỳ hạn đã thỏa thuận, khách hàng phải hoàn trả đủ số chênh lệch cùng với lãi cho công ty chứng khoán. Trường hợp khách hàng không trả được nợ, thì công ty có quyền sở hữu số chứng khoán đã mua.

Rủi ro xảy ra đối với công ty chứng khoán là chứng khoán thế chấp có thể bị giảm giá 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 những nguyên tắc riêng về đảm bảo thu hồi vốn và tránh tập trung quá mức vào một khách hàng hay một loại chứng khoán nhất định.

Nghiệp vụ này thường đi kèm với nghiệp vụ môi giới trong một công ty chứng khoán.

Vì vậy quy trình giao dịch về căn bản là giống nhau. Có điểm khác là: nếu giao dịch môi giới thường sử dụng tài khoản tiền mặt thì giao dịch cho vay ký quỹ lại sử dụng tài khoản ký quỹ.

3.6.4. Nghiệp vụ quản lý quỹ

Ở một số thị trường chứng khoán, pháp luật về thị trường chứng khoán còn cho phép công ty chứng khoán được thực hiện nghiệp vụ quản lý quỹ đầu tư. Theo đó, công ty chứng khoán cử đại diện của mình để quản lý quỹ và sử dụng vốn và tài sản của quỹ đầu tư để đầu tư vào chứng khoán. Công ty chứng khoán được thu phí dịch vụ quản lý quỹ đầu tư.

4. Vai trò của công ty chứng khoán

4.1. Đối với các tổ chức phát hành

Mục tiêu khi tham gia vào thị trường chứng khoán của các tổ chức phát hành là huy động vốn thông qua việc phát hành các chứng khoán. Vì vậy, thông

qua hoạt động đại lý phát hành, bảo lãnh phát hành, các công ty chứng khoán có vai trò tạo ra cơ chế huy động vốn phục vụ các nhà phát hành.

Một trong những nguyên tắc hoạt động của thị trường chứng khoán là nguyên tắc trung gian. Nguyên tắc này yêu cầu những nhà đầu tư và những nhà phát hành không được mua bán trực tiếp chứng khoán mà phải thông qua các trung gian mua bán. Các công ty chứng khoán sẽ thực hiện vai trò trung gian cho cả người đầu tư và nhà phát hành. Và khi thực hiện công việc này, công ty chứng khoán đã tạo ra cơ chế huy động vốn cho nền kinh tế thông qua thị trường chứng khoán.

4.2. Đối với các nhà đầu tư

Thông qua các hoạt động như môi giới, tư vấn đầu tư, quản lý danh mục đầu tư, công ty chứng khoán có vai trò làm giảm chi phí và thời gian giao dịch, do đó nâng cao hiệu quả các khoản đầu tư. Đối với các hàng hoá thông thường, mua bán trung gian sẽ làm tăng chi phí cho người mua và người bán. Tuy nhiên, đối với thị trường chứng khoán, sự biến đổi thường xuyên của giá cả chứng khoán cũng như mức độ rủi ro cao sẽ làm cho những nhà đầu tư tốn kém chi phí, công sức và thời gian tìm hiểu thông tin trước khi quyết định đầu tư. Nhưng thông qua các công ty chứng khoán, với trình độ chuyên môn cao và uy tín nghề nghiệp sẽ giúp các nhà đầu tư thực hiện các khoản đầu tư một cách có hiệu quả.

4.3. Đối với thị trường chứng khoán

Đối với thị trường chứng khoán, công ty chứng khoán thể hiện hai vai trò chính:

- Góp phần tạo lập giá cả, điều tiết thị trường.

Giá cả chứng khoán do thị trường quyết định. Tuy nhiên, để đưa ra mức giá cuối cùng, người mua và người bán thông qua các công ty chứng khoán vì họ không được tham gia trực tiếp vào quá trình mua bán. Các công ty chứng khoán là những thành viên của thị trường, do vậy, họ cũng góp phần tạo lập giá cả thị trường thông qua đấu giá. Trên thị trường sơ cấp, các công ty chứng khoán cùng với các nhà phát hành đưa ra mức giá đầu tiên. Chính vì vậy, giá cả của mỗi loại chứng khoán giao dịch đều có sự tham gia định giá của các công ty chứng khoán.

Các công ty chứng khoán còn thể hiện vai trò lớn hơn khi tham gia điều tiết thị trường. Để bảo vệ những khoản đầu tư của khách hàng và bảo vệ lợi ích của chính mình, nhiều công ty chứng khoán đã dành một tỷ lệ nhất định các giao dịch để thực hiện vai trò bình ổn thị trường.

- Góp phần làm tăng tính thanh khoản của các tài sản tài chính.

Thị trường chứng khoán có vai trò là môi trường làm tăng tính thanh khoản của các tài sản tài chính. Nhưng các công ty chứng khoán mới là người thực hiện tốt các vai trò đó vì công ty chứng khoán tạo ra cơ chế giao dịch trên thị trường. Trên thị trường cấp 1, do thực hiện các hoạt động như bảo lãnh phát hành, chứng khoán hoá, các công ty chứng khoán không những huy động một lượng vốn lớn đưa vào sản xuất kinh doanh cho nhà phát hành mà còn làm tăng tính thanh khoản của các tài sản tài chính được đầu tư vì các chứng khoán qua đợt phát hành sẽ được mua bán giao dịch trên thị trường cấp 2. Điều này làm giảm rủi ro, tạo tâm lý yên tâm cho người đầu tư. Trên thị trường cấp 2, do thực hiện các giao dịch mua và bán các công ty chứng khoán giúp người đầu tư chuyển đổi chứng khoán thành tiền mặt và ngược lại. Những hoạt động đó có thể làm tăng tính thanh khoản của những tài sản tài chính.

4.4. Đối với các cơ quan quản lý thị trường

Công ty chứng khoán có vai trò cung cấp thông tin về thị trường chứng khoán cho các cơ quan quản lý thị trường. Các công ty chứng khoán thực hiện được vai trò này bởi vì họ vừa là người bảo lãnh phát hành cho các chứng khoán mới, vừa là trung gian mua bán chứng khoán và thực hiện các giao dịch trên thị trường. Một trong những yêu cầu của thị trường chứng khoán là thông tin cần phải được công khai hoá dưới sự giám sát của các cơ quan quản lý thị trường. Việc cung cấp thông tin vừa là quy định của hệ thống luật pháp, vừa là nguyên tắc nghề nghiệp của các công ty chứng khoán vì công ty chứng khoán cần phải minh bạch và công khai trong hoạt động. Các thông tin công ty chứng khoán có thể cung cấp bao gồm thông tin về các giao dịch mua, bán trên thị trường, thông tin về các cổ phiếu, trái phiếu và tổ chức phát hành, thông tin về các nhà đầu tư... Nhờ các thông tin này, các cơ quan quản lý thị trường có thể kiểm soát và chống các hiện tượng thao túng, lũng đoạn, bóp méo thị trường.

Tóm lại, công ty chứng khoán là một tổ chức chuyên nghiệp trên thị trường chứng khoán, có vai trò cần thiết và quan trọng đối với các nhà đầu tư, các nhà

phát hành, đối với các cơ quan quản lý thị trường và đối với thị trường chứng khoán nói chung. Những vai trò này được thể hiện thông qua các nghiệp vụ hoạt động của công ty chứng khoán.



CÂU HỎI ÔN TẬP

1. Trình bày khái niệm, mô hình và nguyên tắc hoạt động của công ty chứng khoán?
2. Phân tích các nghiệp vụ cơ bản của công ty chứng khoán?
3. Phân biệt nghiệp vụ môi giới chứng khoán và nghiệp vụ tư vấn đầu tư chứng khoán?
4. Tại sao hiện nay các cơ quan quản lý chứng khoán lại đưa ra quy định là nghiệp vụ môi giới chứng khoán phải tách biệt với nghiệp vụ tự doanh chứng khoán?
5. Bảo lãnh phát hành là gì? Trình bày các phương thức bảo lãnh phát hành chứng khoán?

CHƯƠNG 6: CHỈ SỐ GIÁ CHỨNG KHOÁN VÀ PHÂN TÍCH ĐẦU TƯ CHỨNG KHOÁN

Giới thiệu

Chỉ số chứng khoán cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư đánh giá và phân tích thị trường chứng khoán một cách tổng quát, chỉ số giá cổ phiếu chỉ rõ tình hình biến động giá chứng khoán, là cơ sở đánh giá tình hình hoạt động của thị trường chứng khoán. Đây là thông tin rất quan trọng đối với các công ty niêm yết, đối với nhà đầu tư và đánh giá thị trường, là phong vũ biểu của nền kinh tế.

Mục tiêu

- Trình bày được khái niệm chỉ số giá chứng khoán;
- Phân tích được chỉ số giá chứng khoán tại Việt Nam và thực hiện công việc tính chỉ số giá VN-Index;
- Vận dụng các phương pháp phân tích đầu tư chứng khoán để phân tích các loại cổ phiếu thông dụng phục vụ trong quá trình đầu tư chứng khoán;
- Cẩn thận, nghiêm túc trong quá trình nghiên cứu và thực hành.

Nội dung chính

1. Chỉ số giá chứng khoán

1.1. Chỉ số giá cổ phiếu

Chỉ số giá cổ phiếu là thông tin thể hiện giá chứng khoán bình quân hiện tại so với giá bình quân thời kỳ gốc đã chọn.

Chỉ số giá cổ phiếu được xem là phong vũ biểu thể hiện tình hình hoạt động của thị trường chứng khoán. Đây là thông tin rất quan trọng đối với hoạt động của thị trường, đối với nhà đầu tư và các nhà phân tích kinh tế. Tất cả các thị trường chứng khoán đều xây dựng hệ thống chỉ số giá cổ phiếu cho riêng mình.

Giá bình quân thời kỳ gốc trong so sánh chỉ số giá thị trường được lấy là 100. Ví dụ: khi thông báo về thị trường chứng khoán như chỉ số giá Hàn Quốc KOSPI ngày 09/01/1998 là 440,28 điểm, đây là chỉ số giá cổ phiếu của ngày 09/01/1998 so với ngày gốc đã chọn là ngày 01/04/1980 với giá gốc là 100. So sánh giá trị chỉ số giữa 2 thời điểm khác nhau ta được mức biến đổi giá giữa 2

Giáo trình thị trường chứng khoán

thời điểm đó. Nếu giá trị chỉ số KOSPI ngày 10/01/1998 là 445,78 điểm thì có nghĩa là: “thị trường chứng khoán Hàn Quốc đã có dấu hiệu phục hồi với chỉ số KOSPI đã tăng 5,5 điểm trong ngày 10/01/1998”. Nếu đem số này so sánh với giá đóng cửa hôm trước và nhân với 100 thì ta có sự biến đổi theo %: $(5,5/420,28) \times 100\% = 1,25\%$.

Chỉ số giá cổ phiếu được tính cho:

- Từng cổ phiếu.
- Tất cả cổ phiếu của từng thị trường. Ví dụ như: chỉ số KOSPI, Hangseng.
- Từng ngành, nhóm ngành. Ví dụ như: chỉ số ngành công nghiệp của Mỹ (DJIA).
- Thị trường quốc tế. Ví dụ như: chỉ số Hangseng Châu Á (HSAI), chỉ số Dow Jones quốc tế (DJWSI).

Ngoài ra, một số chỉ tiêu sau cũng thường được thống kê, tổng hợp đối với chỉ số giá và thông báo rộng rãi; chỉ số giá trong ngày; ngày đó so với ngày trước; so với đầu năm; chỉ số cao nhất hoặc thấp nhất trong năm.

Chỉ số giá có thể được tính theo thời gian (so sánh theo thời gian) hoặc theo không gian để so sánh giữa các vùng lãnh thổ khác nhau.

Các phương pháp tính chỉ số giá hiện nay:

1.1.1. Chỉ số giá bình quân giản đơn

Đây là chỉ số bình quân số học giản đơn, không có sự tham gia của quyền số.

$$I = \frac{\sum P_t}{\sum P_0}$$

Trong đó : I: chỉ số giá bình quân giản đơn.

P_t: giá thời kỳ t của các hàng hoá tham gia tính toán.

P₀: giá thời kỳ gốc chọn trước.

Chỉ số này tính toán rất đơn giản vì không phải theo dõi sự biến động của quyền số. Nhưng chỉ số này chứa đựng tính chất của số bình quân giản đơn. Bởi

vậy, chỉ nên ứng dụng khi tổng thể (hay giá các loại hàng hoá đưa vào tính toán) là khá đồng đều, hay phương sai của chúng không quá lớn.

1.1.2. Chỉ số giá bình quân gia quyền

Chỉ số giá bình quân gia quyền là chỉ số giá bình quân được tính có sự tham gia của khối lượng, có nghĩa là biến đổi giá của những nhân tố có tỷ trọng khối lượng trong tổng thể càng lớn thì ảnh hưởng càng nhiều đến chỉ giá chung và ngược lại:

$$I = \frac{\sum qP_t}{\sum qP_0}$$

Trong đó: I: chỉ số giá bình quân gia quyền.

P_t : giá thời kỳ báo cáo.

P_0 : giá thời kỳ gốc.

q : khối lượng (quyền số), có thể theo thời kỳ gốc hoặc thời kỳ báo cáo, cũng có thể là cơ cấu của khối lượng.

Chỉ số giá bình quân gia quyền có ưu điểm là có đề cập đến quyền số trong quá trình tính toán. Phương pháp tính phức tạp hơn. Tuy nhiên, do chọn rổ đại diện theo nhiều tiêu thức và mỗi tiêu thức cũng có ưu, nhược điểm riêng, nên trong nhiều trường hợp chỉ số này không phản ánh đúng tình hình giao dịch của thị trường.

1.1.3. Chỉ số giá bình quân Laspeyres

Chỉ số giá bình quân Laspeyres là chỉ số giá bình quân gia quyền, lấy quyền số là khối lượng thời kỳ gốc. Như vậy, kết quả tính sẽ phụ thuộc vào cơ cấu quyền số thời kỳ gốc:

$$I = \frac{\sum q_0 P_t}{\sum q_0 P_0}$$

Trong đó: I: chỉ số giá bình quân Laspeyres.

P_t : giá thời kỳ báo cáo.

P_0 : giá thời kỳ gốc.

q_0 : khối lượng (quyền số), thời kỳ gốc hoặc cơ cấu của khối lượng thời kỳ gốc.

Chỉ số này có ưu điểm là không phải theo dõi liên tục sự biến động của quyền số, vì quyền số gốc đã có sẵn ngay ở lần tính đầu tiên. Tuy nhiên, cũng vì đặc điểm trên chỉ số này có nhược điểm là không cập nhật được sự thay đổi của khối lượng trong quá trình giao dịch, mua bán.

1.1.4. Chỉ số giá bình quân Paascher

Chỉ số giá bình quân Paascher là chỉ số giá bình quân gia quyền lấy quyền số là khối lượng thời kỳ báo cáo. Như vậy, kết quả tính sẽ phụ thuộc vào cơ cấu quyền số thời kỳ báo cáo.

$$I = \frac{\sum q_t P_t}{\sum q_t P_0}$$

Trong đó: I: chỉ số giá bình quân Paascher.

P_t : giá thời kỳ báo cáo.

P_0 : giá thời kỳ gốc.

q_t : khối lượng (quyền số) thời kỳ tính hoặc cơ cấu của khối lượng thời kỳ báo cáo.

Chỉ số này có nhược điểm là phải thường xuyên cập nhật quyền số (tỷ trọng) và phương pháp tính cũng phức tạp hơn nhưng có ưu điểm là thường xuyên cập nhật được khối lượng hàng hoá thời kỳ báo cáo và vì thế khả năng phản ánh sự biến động của thị trường tốt hơn.

1.1.5. Chỉ số giá bình quân Fisher

Chỉ số giá bình quân Fisher là chỉ số giá bình quân nhân giữa chỉ số giá Paascher và chỉ số giá Laspayres.

$$I_F = \sqrt{I_P \times I_L}$$

Trong đó: I_F : chỉ số giá bình quân Fisher.

I_P : chỉ số giá bình quân Paascher.

I_L : chỉ số giá bình quân Laspeyres.

Chỉ số này có ưu điểm là loại trừ được phần nào hai nhược điểm của hai phương pháp Paascher và Laspeyres mắc phải.

1.2. Chỉ số giá trái phiếu

Chỉ số giá trái phiếu là chỉ số so sánh mức giá trái phiếu tại thời điểm so sánh với mức giá tại thời điểm gốc đã chọn. Chỉ số giá trái phiếu phản ánh sự biến động của mức lãi suất (nếu là một loại trái phiếu) và mức lãi suất bình quân (nếu là một danh mục các loại trái phiếu).

2. Chỉ số thị trường chứng khoán Việt Nam

Chỉ số thị trường chứng khoán Việt Nam Vn-Index là chỉ số phản ánh mức giá trên thị trường chứng khoán trong một ngày cụ thể so với mức giá cả tại thời điểm gốc. Chỉ số được cấu thành bởi 2 yếu tố: loại chứng khoán trọng số và giá của từng chứng khoán cấu thành.

Chỉ số Vn-Index được tính theo phương pháp trọng số giá trị thị trường.

Công thức tính Vn-index như sau:

$$VN.Index = \frac{P_{1i} \times Q_{1i}}{P_{0i} \times Q_{0i}}$$

Trong đó: $P_{1i} \times Q_{1i}$: tổng giá trị thị trường tại thời điểm tính toán.

$P_{0i} \times Q_{0i}$: tổng giá trị thị trường tại thời điểm gốc.

P_{1i} : giá cả giao dịch thực tế của cổ phiếu công ty tại thời điểm tính toán i.

P_{0i} : giá cả giao dịch thực tế của cổ phiếu công ty tại thời điểm gốc.

Q_{1i}, Q_{0i} : số lượng cổ phần của công ty tại thời điểm tính toán và thời điểm gốc.

Trong quá trình tính toán chỉ số, bên cạnh sự biến động về giá cổ phiếu làm thay đổi giá trị chỉ số còn có một số nhân tố khác làm thay đổi cơ cấu số lượng cổ phiếu niêm yết như: thêm, bớt, tách, gộp cổ phiếu. Trong trường hợp này sẽ ảnh hưởng đến tính không liên tục của chỉ số, nghĩa là chỉ số ngày báo cáo không đồng nhất với ngày trước đó. Do đó cần phải đa thêm vào sự điều chỉnh này bằng hệ số chia của công thức trên.

Hệ số chia mới (d)

$$= \text{Số chia cũ} \times \frac{\text{Tổng giá trị thị trường của các cổ phiếu sau khi thay đổi}}{\text{Tổng giá trị thị trường của các cổ phiếu trước khi thay đổi}}$$

Trong trường hợp cổ phiếu mới đưa vào niêm yết, số chia mới được tính như sau:

Hệ số chia mới (d)

$$= \text{Hệ số chia cũ} \times \frac{\text{Tổng giá trị thị trường của các cổ phiếu niêm yết cũ} + \text{Giá trị thị trường của cổ phiếu niêm yết mới}}{\text{Tổng giá trị thị trường của các cổ phiếu niêm yết cũ}}$$

$$VNIndex = 100 \times \frac{\text{Tổng giá trị thị trường của các cổ phiếu sau khi thay đổi}}{\text{Hệ số chia mới}}$$

Ví dụ:

Tại phiên thứ nhất, ngày 28-7-2000, ta có kết quả giao dịch tại thời điểm gốc như sau: (Đơn vị : đồng)

Tên công ty	Ký hiệu	Giá thực hiện	Số lượng cổ phần	Giá trị thị trường
Cơ điện lạnh Cáp VLXD	REE	16.000	15.000	240.000.000
	SAM	17.000	12.000	204.000.000
	Cộng			444.000.000

$$VN.Index = \frac{(16.000 \times 15.000) + (17.000 \times 12.000)}{(16.000 \times 15.000) + (17.000 \times 12.000)} \times 100 = \frac{444.000.000}{444.000.000} = 100$$

Phiên thứ 2, ngày 31-7-2000: Giá cổ phiếu REE là 16.300 đồng, giá cổ phiếu SAM là 17.200 đồng. Kết quả giao dịch như sau :

(Đơn vị : đồng)

Tên công ty	Ký hiệu	Giá thực	Số lượng	Giá trị thị
-------------	---------	----------	----------	-------------

		hiện	cổ phần	trường
Cơ điện lạnh Cáp VLXD	REE	16.300	15.000	244.500.000
	SAM	17.200	12.000	206.400.000
	Cộng			450.900.000

$$VN.Index = \frac{(16.300 \times 15.000) + (17.200 \times 12.000)}{(16.000 \times 15.000) + (17.000 \times 12.000)} \times 100 = \frac{450.900.000}{444.000.000} = 101,554$$

Phiên thứ 3, ngày 2-8-2000, giá cổ phiếu REE là 16.600 đồng, giá cổ phiếu SAM là 17.500 đồng và có thêm cổ phiếu HAP và TMS nhưng 2 cổ phiếu này chưa tham gia vào chỉ số giá vì chưa có giao dịch.

Phiên thứ 4, ngày 4-8-2000, có thêm 2 cổ phiếu nữa là HAP và TMS tham gia giao dịch. (Đơn vị: đồng)

Tên công ty	Ký hiệu	Giá thực hiện	Số lượng cổ phần	Giá trị thị trường
Cơ điện lạnh Cáp VLXD	REE	16.900	15.000	253.500.000
	SAM	17.800	12.000	213.600.000
	HAP	16.000	1.008	16.128.000
	TMS	14.000	2.200	30.800.000
	Cộng			514.028.000

Hệ số chia mới:

$$d1 = 444.000.000 \times \frac{16.900 \times 15.000 + 17.800 \times 12.000 + 16.000 \times 1.008 + 14.000 \times 2.200}{16.900 \times 15.000 + 17.800 \times 12.000}$$

$$= 444.000.000 \times \frac{514.028.000}{467.100.000} = 488.607.200$$

$$VN.Index = \frac{514.028.000}{d1} = \frac{514.028.000}{488.607.200} = 105,2$$

Như vậy, phiên giao dịch ngày 04/08/2000, VN.Index đã tăng 1,82 điểm (105,2 – 103,38) hay $\frac{(105,2 - 103,38)}{103,38} \times 100\% = 1,76\%$ so với phiên trước.

3. Phân tích và đầu tư chứng khoán

3.1. Giới thiệu chung về phân tích chứng khoán

Trước khi tiến hành đầu tư vào bất kỳ chứng khoán nào, cần phải xem xét việc đầu tư đó trong mối quan hệ so sánh với các cơ hội đầu tư khác trong nền kinh tế. Do đó, cần phải tiến hành phân tích chứng khoán.

Phân tích chứng khoán là hoạt động quan trọng nhằm hỗ trợ việc ra quyết định đầu tư. Có hai phương pháp phân tích chủ yếu được sử dụng:

- Phân tích cơ bản: phương pháp này giúp cho doanh nghiệp có thể lựa chọn được kết cấu danh mục đầu tư phù hợp.
- Phân tích kỹ thuật : giúp cho các nhà quản lý có thể lựa chọn thời điểm và chiến lược mua bán chứng khoán tùy theo diễn biến của thị trường.

Mục tiêu của quá trình phân tích chứng khoán là giúp cho nhà đầu tư ra các quyết định mua bán chứng khoán một cách có hiệu quả nhất, tức là mang lại lợi nhuận và sự an toàn về vốn cho nhà đầu tư.

Quy trình phân tích chứng khoán phụ thuộc vào quan điểm của từng nhà đầu tư. Tuy nhiên, một cách tổng quát, các nhà đầu tư có thể sử dụng quy trình phân tích từ trên xuống, phân tích từ dưới lên hoặc là kết hợp cả hai.

Trong thực tế, phương pháp phân tích theo quy trình từ trên xuống được áp dụng rộng rãi nhất. Tức là bắt đầu quy trình phân tích nền kinh tế - xã hội và tổng quan về thị trường chứng khoán trong phạm vi toàn cầu và quốc gia (phân tích vĩ mô), sau đó phân tích các ngành cụ thể (phân tích ngành) và cuối cùng là phân tích từng công ty riêng lẻ (phân tích công ty).

3.2. Nội dung phân tích chứng khoán

3.2.1. Phân tích vĩ mô

Trong phân tích vĩ mô, cần quan tâm đến tình hình kinh tế, chính trị - xã hội trong phạm vi quốc tế và quốc gia.

- Phân tích tình hình kinh tế, chính trị, xã hội quốc tế

Nền kinh tế quốc tế có thể ảnh hưởng mạnh mẽ đến tình hình sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp và của quốc gia, có những tác động trực tiếp đến hoạt động của thị trường chứng khoán. Đặc biệt, trong bối cảnh hội nhập hiện nay, yếu tố quốc tế cần được xem xét trong quá trình phân tích đầu tư chứng khoán.

Các vấn đề có tính quốc tế cần lưu ý trong quá trình phân tích chứng khoán là: mức tăng trưởng kinh tế và các vấn đề chính trị.

- Phân tích tình hình kinh tế, chính trị, xã hội quốc gia

+ Môi trường chính trị - xã hội

Tình hình chính trị có ảnh hưởng rất lớn đến thị trường chứng khoán. Các yếu tố chính trị bao gồm những thay đổi về Chính phủ và các hoạt động chính trị kinh tế của nhiều nước. Thay đổi chính trị làm cho nhiều quy định và sự kiểm soát của Chính phủ trong một số ngành được thắt chặt và một số quy định trong các ngành khác lại được nới lỏng, từ đó có những tác động lớn tới kết quả kinh doanh của mỗi ngành, mỗi công ty và rất khó có thể khẳng định việc thắt chặt hay nới lỏng này sẽ tạo ra các tác dụng tích cực hay tiêu cực cho nền kinh tế.

Môi trường pháp luật cũng là yếu tố cơ bản gây tác động tới thị trường chứng khoán. Các cơ quan Chính phủ tác động đến thị trường chứng khoán bằng Luật và các văn bản dưới Luật. Chẳng hạn, Luật chống độc quyền thường làm giảm giá chứng khoán của các công ty bị thuộc đối tượng bị Luật điều chỉnh. Luật thu nhập sáp nhập công ty có thể gây tác động tiêu cực hay tích cực đến một nhóm các công ty. Chính sách tài chính - tiền tệ trực tiếp gây tác động lớn tới thị trường, ... Do vậy, môi trường pháp lý cần được xem xét theo các góc độ sau:

- Tính đồng bộ của hệ thống pháp luật.
- Tính khả thi của hệ thống pháp luật.
- Tính hiệu quả của hệ thống pháp luật (có đủ để bảo vệ quyền lợi chính đáng của nhà đầu tư hay không, có đủ sức mạnh để đảm bảo các giao dịch chứng khoán được an toàn hay không?).
- Tính quốc tế của hệ thống pháp luật.
- Tính ổn định của hệ thống pháp luật.

+ Các điều kiện kinh tế vĩ mô

Các điều kiện kinh tế vĩ mô cần quan tâm trong phân tích chứng khoán là: tổng sản phẩm quốc nội (GDP), tỷ lệ thất nghiệp, tỷ lệ lạm phát, lãi suất, tỷ giá mức thâm hụt ngân sách quốc gia, chính sách của Chính phủ trong lĩnh vực tài chính - tiền tệ. Tuy nhiên, có 3 nhân tố vĩ mô cơ bản nhất tác động trực tiếp tới hoạt động đầu tư trên thị trường chứng khoán, đó là: tỷ giá hối đoái, lãi suất và tỷ lệ lạm phát. Dưới đây sẽ phân tích ảnh hưởng cụ thể của chúng.

- Tỷ giá hối đoái: khi nhà đầu tư nhận định rằng đồng nội tệ có thể bị phá giá trong thời gian tới thì nhà đầu tư đó sẽ quyết định không đầu tư vào chứng khoán hoặc sẽ tìm cách thay thế chứng khoán bằng tài sản ngoại tệ để phòng ngừa giá trị chứng khoán bị suy giảm.
- Lạm phát và lãi suất: đây là hai nhân tố quan trọng gây ảnh hưởng lớn tới quyết định đầu tư vào thị trường chứng khoán. Như đã nêu trên đây, lãi suất là nhân tố tác động tới
- Mức giá chứng khoán và lãi suất yêu cầu của nhà đầu tư khi đầu tư vào chứng khoán. Mức lãi suất này lại bị ảnh hưởng của một số nhân tố sau:
 - ✓ Tình hình hoạt động sản xuất kinh doanh của các công ty: nếu các công ty hoạt động hiệu quả thì nhu cầu về vốn để mở rộng sản xuất kinh doanh cao hơn, đồng thời sẽ có nhiều doanh nghiệp mới được thành lập. Vì lý do này, sức cầu về vốn cao, do vậy đẩy mức lãi suất vay vốn cao hơn.
 - ✓ Sức chi tiêu của nhân dân: nếu dự đoán về nền kinh tế có triển vọng phát triển tốt thì nhu cầu tiêu dùng ngày hôm nay của dân cư sẽ cao hơn, do vậy họ sẵn sàng đi vay để chi tiêu, dẫn đến lãi suất có thể tăng.

+ Các dự đoán về tình hình kinh tế chính trị và xu hướng thị trường

Môi trường kinh tế vĩ mô có vai trò quan trọng quyết định xu thế chung của thị trường chứng khoán. Thông thường, khi nền kinh tế đang ở trong giai đoạn tăng trưởng và thịnh vượng thì nền thị trường chứng khoán phát triển. Và ngược lại, khi nền kinh tế đang ở trong giai đoạn suy giảm, suy thoái (khủng hoảng) thì thị trường chứng khoán sẽ đi xuống. Như vậy, nếu dự đoán được xu hướng phát

triển của nền kinh tế thì ta sẽ dự báo được xu thế phát triển chung của thị trường chứng khoán.

3.2.2. Phân tích ngành

Bước thứ hai trong quy trình phân tích là xác định ngành sẽ phát đạt trong nền kinh tế để đầu tư nhiều hơn vào đó. Nhìn chung, triển vọng của một ngành trong môi trường kinh doanh quyết định kết quả mà mỗi công ty có thể có được, vì vậy phân tích ngành nên được tiến hành trước khi phân tích công ty. Nếu công ty hoạt động trong một ngành kém phát triển thì ngay cả khi công ty hoạt động tốt nhất trong ngành đó cũng có triển vọng đầu tư kém.

Những lý do khiến ta phải phân tích hoạt động toàn ngành trước khi phân tích từng loại chứng khoán riêng lẻ là:

- Tại một thời điểm nào đó, lợi suất của các ngành sẽ khác nhau, do đó khi phân tích ngành, nhà đầu tư sẽ chọn được những ngành có lợi suất cao để đầu tư.
- Ngay trong một ngành thì lợi suất thu nhập cũng không ổn định. Một ngành hoạt động tốt tại một thời điểm nào đó thì cũng không có nghĩa nó sẽ hoạt động tốt trong tương lai. Vì vậy, phải luôn theo dõi động thái hoạt động toàn ngành để tìm cơ hội đầu tư và rút vốn đầu tư đúng lúc.
- Vào cùng một thời điểm, các ngành khác nhau sẽ có mức rủi ro khác nhau. Do đó, cần đánh giá mức độ rủi ro của ngành để xác định mức lợi suất đầu tư tương xứng cần phải có.
- Rủi ro của mỗi ngành có sự biến động không nhiều theo thời gian, do vậy có thể phân tích mức rủi ro từng ngành trong quá khứ để dự đoán rủi ro của nó trong tương lai.

3.2.3. Phân tích công ty

Phân tích cơ bản

Phân tích báo cáo tài chính là việc làm quan trọng đối với các nhà đầu tư, mục đích phân tích các báo cáo tài chính là nhằm đánh giá:

- Khả năng sinh lợi của tổ chức phát hành.
- Khả năng thanh toán các khoản nợ: nợ ngắn hạn và nợ dài hạn.
- Tiềm năng phát triển trong tương lai.

Việc phân tích các báo cáo tài chính cần tiến hành đồng bộ theo cả chiều dọc và chiều ngang :

- Phân tích báo cáo tài chính theo chiều dọc: nghĩa là tính toán các tỷ lệ của doanh nghiệp và so sánh kỳ này với kỳ trước để thấy xu hướng thay đổi về tình hình tài chính của doanh nghiệp và thấy được động thái phát triển của doanh nghiệp.
- Phân tích báo cáo tài chính theo chiều ngang : là phân tích cần có sự so sánh kỳ này với mức trung bình của ngành để thấy được tình hình tài chính doanh nghiệp tốt hay xấu so với doanh nghiệp cùng ngành.

Số liệu được lấy để phân tích báo cáo tài chính được lấy từ 3 loại báo cáo chính sau:

- Bảng cân đối kế toán.
- Báo cáo lưu chuyển tiền tệ.
- Báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh.

Phân tích kỹ thuật

- Khái niệm và mục đích của phân tích kỹ thuật

Nếu như phân tích cơ bản là phương pháp nghiên cứu các thông tin tài chính như cổ tức, lợi nhuận, báo cáo thu nhập, bảng cân đối kế toán nhằm xác định giá trị hợp lý của một loại cổ phiếu, hoặc các loại cổ phiếu trên thị trường nói chung thì phân tích kỹ thuật là phương pháp chỉ dựa vào các diễn biến của giá và khối lượng giao dịch trong quá khứ để dự đoán xu thế giá trong tương lai. Các nhà phân tích kỹ thuật sử dụng các công thức toán học và đồ thị để xác định xu thế thị trường của một loại cổ phiếu nào đó, từ đó đưa ra quyết định thời điểm thích hợp để mua hoặc bán. Việc xác định thời điểm có ý nghĩa hết sức quan trọng, đặc biệt là tại các thị trường hay biến động và khi thực hiện chiến lược đầu tư ngắn hạn.

- Lợi thế của phân tích kỹ thuật

Các nhà phân tích kỹ thuật cho rằng một lợi thế lớn trong phương pháp của họ là nó không phụ thuộc nặng nề vào các báo cáo tài chính - nguồn thông tin cơ bản về tình hình hoạt động của một doanh nghiệp hoặc một ngành nghề. Như đã nêu ở trên, nhà phân tích cơ bản phân tích các báo cáo tài chính để làm cơ sở

cho những dự đoán về lợi nhuận và các đặc tính rủi ro của từng ngành nghề, của từng chứng khoán. Các nhà phân tích kỹ thuật cho rằng việc sử dụng báo cáo tài chính sẽ gặp một số vấn đề như chúng không chứa đựng đầy đủ các thông tin cần thiết cho việc phân tích. Do có sự hoài nghi về các báo cáo tài chính, các nhà phân tích kỹ thuật cho rằng việc không phụ thuộc vào chúng là một lợi thế. Hầu hết số liệu được các nhà kỹ thuật sử dụng, ví dụ như giá chứng khoán, khối lượng giao dịch, và các thông tin giao dịch khác, đều bắt nguồn từ diễn biến thị trường.

- **Cơ sở lý thuyết của phân tích kỹ thuật**

Các nhà phân tích kỹ thuật thường tuân theo một số lý thuyết nhất định để giải thích các xu hướng biến động của thị trường.

+ **Lý thuyết DOW**

Lý thuyết DOW do Charter H.Dow thể hiện qua bài viết phân tích thị trường chứng khoán của ông và sau đó William P. Hamilton đã kế thừa và tổng luận thành lý thuyết.

Lý thuyết này cho rằng giá chứng khoán do quan hệ cung cầu trên thị trường quyết định và chỉ ra sự biến động giá chứng khoán có 3 xu thế cơ bản:

- Xu thế cấp 1: Xu hướng biến động chính (kéo dài từ 1 năm đến nhiều năm): Xu hướng tăng giá được gọi là thị trường con bò tốt, khối lượng giao dịch tăng lên khi giá tăng và giảm khi giá giảm (cứ sau mỗi đợt tăng giá bao giờ cũng có đợt đảo chiều ngắn hạn trước khi có một giai đoạn tăng giá tiếp theo). Xu hướng giảm giá được gọi là thị trường con gấu, khối lượng giao dịch tăng lên khi giá giảm và giao dịch bị ngưng trệ khi giá hồi phục.
- Xu thế cấp 2: Trên diễn biến của xu thế cấp 1 có các điểm ngắt quãng đó là xu thế cấp 2. Xu thế này có thể đi ngược chiều với xu thế cấp 1, nhưng nó là sự điều chỉnh của xu thế cấp 1. Xu thế này thường kéo dài từ 3 đến 12 tuần.
- Xu thế cấp 3: Xu hướng biến động ngắn hạn (khoảng từ vài giờ đến vài ngày)

Lý thuyết Dow thường được dùng để xác định thời điểm kết thúc một xu hướng biến động cổ phiếu. Theo lý thuyết Dow, xu hướng biến động chính của

thị trường tăng giá là xuất hiện hàng loạt các điểm đỉnh và các điểm đáy cao hơn. Trong thị trường giá giảm, xu hướng biến động chính là những điểm đỉnh và những điểm đáy thấp hơn. Những biến động hằng ngày được coi là không đáng kể.

+ Lý thuyết danh mục đầu tư hiện đại

Theo lý thuyết này, các nhà đầu tư chứng khoán thường quan tâm đến mối quan hệ giữa các cổ phiếu trong một danh mục đầu tư hơn là tập trung vào việc định giá một loại chứng khoán cụ thể nào đó. Những người theo thuyết danh mục đầu tư hiện đại cho rằng, tổng thể thị trường chứng khoán là một thị trường hiệu quả, giá chứng khoán phản ánh tức thì những thông tin về đầu tư. Vì vậy, không có một nhà đầu tư nào được coi là sáng suốt trên khía cạnh tổng thể của thị trường. Trọng tâm chính của nhà phân tích là lựa chọn một tập hợp các loại chứng khoán có thể đưa lại cho người đầu tư một thu nhập mong đợi cao hơn từng mức rủi ro nhất định có thể có trong mỗi loại chứng khoán của họ.



CÂU HỎI ÔN TẬP

1. Trình bày khái niệm chỉ số giá chứng khoán?
2. Phân tích chỉ số giá chứng khoán tại Việt Nam?
3. Phân tích kỹ thuật là gì? Phân tích cơ bản là gì? Phân biệt 2 loại phân tích này?
4. Tại sao nói chỉ số giá chứng khoán là phong vũ biểu của nền kinh tế?
5. Có thông tin sau:

Tại phiên giao dịch thứ nhất, ngày 28-7-2000, có các cổ phiếu tham gia giao dịch sau: (ĐVT: ngàn đồng)

Mã CP	Giá	Khối lượng
REE	16,3	15.000
SAM	17,2	12.000
TMS	14,1	1.008
HAP	15,0	2.200

Tại phiên thứ 2, ngày 31-7-2000, có các cổ phiếu tham gia giao dịch:
(ĐVT: ngàn đồng)

Mã CP	Giá	Khối lượng
REE	16,6	15.000
SAM	17,8	12.000
TMS	14,8	1.008
HAP	14,2	2.200
HAX	11,2	1.000
KDC	32,5	9.800

Anh (chị) hãy cho biết:

VN-Index ngày 28-7-2000:

- a. 99.5 điểm
- b. 100 điểm
- c. 100.5 điểm
- d. 101 điểm

VN-Index ngày 31-7-2000:

- a. 101.14 điểm
- b. 102.14 điểm
- c. 103.14 điểm
- d. 104.14 điểm

CÂU HỎI ÔN TẬP MÔN HỌC

Câu 1: Người sở hữu cổ phiếu và trái phiếu đều được hưởng:

- a. Lãi suất cố định
- b. Thu nhập phụ thuộc vào hoạt động của công ty
- c. Được quyền bầu cử tại Đại hội cổ đông
- d. Lãi suất từ vốn mà mình đầu tư vào công ty

Câu 2: Nhà đầu tư mua 10 trái phiếu có mệnh giá 100 USD, có lãi suất danh nghĩa 6%/năm với giá 900 USD. Vậy hàng năm nhà đầu tư sẽ nhận được tiền lãi là:

- a. 60 USD
- b. 600 USD
- c. 570 USD
- d. 500 USD

Câu 3: Các câu nào sau đây đúng với thị trường sơ cấp

- a. Làm tăng lượng vốn đầu tư cho nền kinh tế.
- b. Làm tăng lượng tiền trong lưu thông.
- c. Không làm tăng lượng tiền trong lưu thông.
- d. Giá phát hành do quan hệ cung cầu quyết định.

Câu 4: Thị trường thứ cấp

- a. Là nơi các doanh nghiệp huy động vốn trung và dài hạn thông qua việc phát hành cổ phiếu và trái phiếu.
- b. Là nơi mua bán các loại chứng khoán kém chất lượng.
- c. Là nơi mua bán các chứng khoán đã phát hành.
- d. Là thị trường chứng khoán kém phát triển.

Câu 5: Hình thức bảo lãnh mà trong đó các nhà bảo lãnh phát hành cam kết sẽ mua toàn bộ chứng khoán của tổ chức phát hành cho dù họ có thể bán hết hay không được gọi là:

- a. Bảo lãnh tất cả hoặc không.
- b. Bảo lãnh với cố gắng tối đa.
- c. Bảo lãnh với cam kết chắc chắn.
- d. Bảo lãnh với hạn mức tối thiểu.

Câu 6: Đối với công chúng đầu tư, tài liệu nào quan trọng nhất trong hồ sơ đăng ký phát hành ra công chúng:

- a. Bản sao giấy phép thành lập và đăng ký kinh doanh.
- b. Danh sách và sơ yếu lý lịch thành viên Hội đồng Quản Trị và Ban giám đốc.
- c. Đơn xin phép phát hành.
- d. Bản cáo bạch.

Câu 7: Trật tự ưu tiên lệnh theo phương thức khớp lệnh là:

- a. Thời gian, giá, số lượng.
- b. Giá, thời gian, số lượng.
- c. Số lượng, thời gian, giá.
- d. Thời gian, số lượng, giá.

Câu 8: Các chỉ tiêu nào sau đây không phải là chỉ tiêu của phân tích cơ bản:

- a. Các chỉ tiêu phản ánh khả năng sinh lời của công ty
- b. Các chỉ tiêu phản ánh khả năng thanh toán của công ty
- c. Tỷ số P/E
- d. Chỉ số giá của thị trường chứng khoán

Câu 9: Giao dịch theo phương pháp khớp lệnh ở Việt Nam quy định đơn vị yết giá đối với những cổ phiếu có mức giá từ 50.000 đồng đến 99.500 đồng là:

- a. 100đ
- b. 200đ
- c. 300đ
- d. 500đ

Câu 10: Mệnh giá trái phiếu phát hành ra công chúng ở Việt Nam là:

- a. Tối thiểu là 100.000 đồng và bội số của 1000.000 đồng
- b. 100.000 đồng
- c. 10.000 đồng
- d. 200.000 đồng

Câu 11: Người bán khống chứng khoán thực hiện hành động bán khống khi họ dự đoán giá của cổ phiếu:

- a. Tăng lên
- b. Giảm đi
- c. Không thay đổi
- d. Không câu nào đúng.

Câu 12: Giả sử cổ phiếu A có giá đóng cửa ở phiên giao dịch trước là: 101.000 đồng, theo quy chế giao dịch ở thị trường chứng khoán Việt Nam hiện nay, mức giá nào sẽ là mức đặt lệnh hợp lệ trong các mức giá sau:

- a. 101.500 đồng
- b. 100.000 đồng
- c. 106.050 đồng
- d. 95.000 đồng

Câu 13: Một trong những điều kiện phát hành cổ phiếu lần đầu ra công chúng ở Việt Nam là:

- a. Có vốn tối thiểu là 10 tỷ VND, hoạt động kinh doanh của 2 năm liên trước năm đăng ký phải có lãi.
- b. Có vốn tối thiểu là 10 tỷ USD, hoạt động kinh doanh của năm liên trước năm đăng ký phát hành phải có lãi.
- c. Có vốn tối thiểu là 5 tỷ VND, hoạt động kinh doanh của 2 năm liên trước năm đăng ký phải có lãi.
- d. Có vốn tối thiểu là 5 tỷ VND, hoạt động kinh doanh của năm liên trước năm đăng ký phát hành phải có lãi.

Câu 14: Tỷ lệ nắm giữ tối đa của nhà đầu tư nước ngoài đối với cổ phiếu của một tổ chức niêm yết được quy định theo pháp luật Việt Nam là:

- a. 25% tổng số cổ phiếu
- b. 49% tổng số cổ phiếu
- c. 30% tổng số cổ phiếu
- d. 27% tổng số cổ phiếu

Câu 15: Một trong những điều kiện để niêm yết trái phiếu doanh nghiệp là:

- a. Là công ty cổ phần, công ty trách nhiệm hữu hạn, doanh nghiệp nhà nước có vốn điều lệ đã góp tại thời điểm xin phép niêm yết từ 10 tỷ VND trở lên.
- b. Là công ty cổ phần, công ty trách nhiệm hữu hạn, doanh nghiệp nhà nước có vốn điều lệ đã góp tại thời điểm xin phép niêm yết từ 5 tỷ VND trở lên.
- c. Là công ty cổ phần, công ty trách nhiệm hữu hạn, doanh nghiệp nhà nước, doanh nghiệp tư nhân có vốn điều lệ đã góp tại thời điểm xin phép niêm yết từ 5 tỷ VND trở lên.
- d. Không câu nào đúng.

Câu 16: Tổ chức phát hành phải hoàn thành việc phân phối cổ phiếu trong vòng:

- a. 60 ngày kể từ ngày giấy chứng nhận đăng ký phát hành có hiệu lực.
- b. 70 ngày kể từ ngày giấy chứng nhận đăng ký phát hành có hiệu lực.

- c. 80 ngày kể từ ngày giấy chứng nhận đăng ký phát hành có hiệu lực.
- d. 90 ngày kể từ ngày giấy chứng nhận đăng ký phát hành có hiệu lực.

Câu 17: Hội đồng quản trị, Ban giám đốc, Ban kiểm soát của Công ty niêm yết phải nắm giữ:

- a. Ít nhất 20% vốn cổ phần của Công ty.
- b. Ít nhất 20% vốn cổ phiếu do mình sở hữu trong 3 năm kể từ ngày niêm
- c. Ít nhất 50% số cổ phiếu do mình sở hữu trong 3 năm kể từ ngày niêm yết
- d. Ít nhất 30% số cổ phiếu do mình sở hữu trong 3 năm kể từ ngày niêm yết

Câu 18: Tổ chức phát hành, tổ chức niêm yết công bố báo cáo tài chính năm trên:

- a. 3 số báo liên tiếp của một tờ báo
- b. 4 số báo liên tiếp của một tờ báo
- c. 5 số báo liên tiếp của một tờ báo
- d. 6 số báo liên tiếp của một tờ báo

Câu 19: Người hành nghề kinh doanh chứng khoán được:

- a. Được tự do mua, bán cổ phiếu ở mọi nơi.
- b. Chỉ được mở tài khoản giao dịch cho mình tại công ty chứng khoán nơi làm việc.
- c. Sở hữu không hạn chế số cổ phiếu biểu quyết của một tổ chức phát hành
- d. Làm giám đốc một công ty niêm yết.

Câu 20: Giao dịch theo phương pháp khớp lệnh ở Việt Nam quy định đơn vị yết giá đối với những cổ phiếu có mức giá dưới 50.000đồng là

- a. 100 đ
- b. 200 đ
- c. 300 đ
- d. 500 đ

Câu 21: Khi nhà đầu tư mua cổ phần qua đấu giá tại Trung tâm Giao dịch chứng khoán Hà Nội, nhà đầu tư phải đặt cọc:

- a. 10% giá trị cổ phần đăng ký mua tính theo giá khởi điểm
- b. 15 % giá trị cổ phần đăng ký mua tính theo giá khởi điểm
- c. 5% giá trị cổ phần đăng ký mua tính theo giá khởi điểm
- d. Không phải đặt cọc.

Câu 22: Khi thực hiện bán cổ phần của doanh nghiệp nhà nước, cổ đông chiến lược được phép mua:

- a. Tối đa 20% tổng số cổ phần bán ra bên ngoài với giá giảm 20% so với giá đấu bình quân.
- b. Tối đa 25% tổng số cổ phần bán ra bên ngoài với giá giảm 20% so với giá đấu bình quân.
- c. Tối đa 25% tổng số cổ phần bán ra bên ngoài với giá giảm 25% so với giá đấu bình quân.
- d. Tối đa 20% tổng số cổ phần bán ra bên ngoài với giá giảm 25% so với giá đấu bình quân.

Câu 23: Hội đồng quản trị, Ban giám đốc, Ban kiểm soát của công ty niêm yết phải nắm giữ:

- a. Ít nhất 20% vốn cổ phần của Công ty
- b. Ít nhất 20% vốn cổ phần trong vòng 3 năm kể từ ngày niêm yết
- c. Ít nhất 50% số cổ phiếu do mình sở hữu trong 3 năm kể từ ngày niêm
- d. Ít nhất 30% số cổ phiếu do mình sở hữu trong 3 năm kể từ ngày niêm

Câu 24: Nhà đầu tư đặt lệnh mua bán chứng khoán niêm yết tại:

- a. Ủy ban Chứng khoán
- b. Trung tâm Giao dịch chứng khoán
- c. Công ty chứng khoán.

Câu 25: Hình thức bảo lãnh phát hành trong đó đợt phát hành sẽ bị hủy bỏ nếu toàn bộ chứng khoán không bán được hết, gọi là:

- a. Bảo lãnh với cam kết chắc chắn.
- b. Bảo lãnh với cố gắng tối đa.
- c. Bảo lãnh tất cả hoặc không.
- d. Tất cả các hình thức trên.

Câu 26: Trong các nhận định sau đây, nhận định nào sai về thị trường chứng khoán thứ cấp.

- a) Thị trường thứ cấp là nơi giao dịch các chứng khoán kém phẩm chất bị Thị trường thứ cấp tạo tính thanh khoản cho các cổ phiếu đang lưu hành.
- c) Thị trường thứ cấp tạo cho người sở hữu chứng khoán cơ hội để rút vốn đầu tư của họ.
- d) Thị trường thứ cấp tạo cho mọi người đầu tư cơ hội cơ cấu lại danh mục đầu tư của mình.

Câu 28: Cổ đông sở hữu cổ phiếu ưu đãi cổ tức ở Việt Nam có quyền:

- I. Nhận cổ tức với mức ưu đãi.
 - II. Tham dự và biểu quyết tất cả các vấn đề thuộc thẩm quyền của Đại hội đồng cổ đông.
 - III. Khi công ty giải thể, được nhận lại một phần tài sản tương ứng với số cổ phần góp vào công ty.
 - IV. Được nhận cổ tức ưu đãi như lãi suất trái phiếu kể cả khi công ty làm ăn thua lỗ.
- a. I
 - b. I và II

- c. I và III
- d. Chi IV
- e. I. III. IV
- f. Tất cả

Câu 29: Để giao dịch chứng khoán niêm yết tại Trung tâm giao dịch chứng khoán cần phải có các bước :

I. Trung tâm giao dịch chứng khoán thực hiện ghép lệnh và thông báo kết quả giao dịch cho công ty chứng khoán.

II. Nhà đầu tư mở tài khoản, đặt lệnh mua bán chứng khoán mà công ty chứng khoán nhập lệnh vào hệ thống giao dịch của Trung tâm.

IV. Nhà đầu tư nhận được chứng khoán (nếu là người mua) hoặc tiền (nếu là người bán) trên tài khoản của mình tại Công ty chứng khoán sau 3 ngày làm việc kể từ ngày mua bán.

V. Công ty chứng khoán thông báo kết quả giao dịch cho nhà đầu tư anh (chị) hãy chỉ ra trình tự các bước giao dịch chứng khoán theo các phương án sau:

- a. I, II, III, IV, v
- b. I, III, V, II, IV
- c. II, I, v, IV, III
- d. II, III, I, V, IV
- e. Không có phương án nào đúng.

Câu 30: Trong tháng 7 chúng ta không có ngày nghỉ lễ, giả sử bạn là người đầu tư bán cổ phiếu trên thị trường chứng khoán tập trung và đã được báo là bán thành công vào phiên giao dịch ngày 16 tháng 7 (thứ 6). Thời gian thanh toán theo quy định hiện hành là T+3. Thời gian tiền được chuyển vào tài khoản của bạn là:

- a) Chủ nhật 18/7
- b) Thứ hai 19/7
- c) Thứ ba 20/7
- d) Thứ tư 21/7
- c) Các phương án trên đều sai.

Câu 31: Thị trường chứng khoán bao gồm

- a) Thị trường vốn và thị trường thuê mua
- b) Thị trường cổ phiếu và thị trường trái phiếu
- c) Thị trường hối đoái và thị trường cho vay ngắn hạn
- d) Tất cả các câu trên

Câu 32: Căn cứ và sự luân chuyển của các nguồn vốn, TTCK chia làm

- a) Thị trường nợ và thị trường trái phiếu
- b) Thị trường tập trung và thị trường OTC
- c) Thị trường sơ cấp và thị trường thứ cấp
- d) Cả 3 câu trên đều đúng

Câu 33: Căn cứ vào phương thức hoạt động, TTCK bao gồm:

- a) Thị trường thứ 3 và thị trường OTC
- b) Thị trường tập trung và thị trường phi tập trung
- c) Cả a & b đều đúng
- d) Cả a & b đều sai.

Câu 34: Thị trường mua bán lần đầu các chứng khoán mới phát hành là

- a) Thị trường tiền tệ
- b) Thị trường sơ cấp
- c) Thị trường thứ cấp
- d) Thị trường chính thức

Câu 35: Quy trình giao dịch chứng khoán là như sau:

- I. Khách hàng đặt lệnh.
- II. Công ty chứng khoán nhận và kiểm tra lệnh
- III. Lệnh đăng ký tại quầy giao dịch hoặc máy chủ
- IV. Lệnh được chuyển đến trung tâm giao dịch

- a) I, II, III & IV
- b) I, II, IV & III
- c) I, III, II & IV
- e) I, III, IV & II

Câu 36: SGDCK là

- I. Thị trường giao dịch tập trung
- II. Giao dịch chứng khoán niêm yết
- III. Thị trường thương lượng

- a) I & II
- b) I, II & III
- c) II & III
- d) Tất cả đều đúng

Câu 37: Những điều này sau đây đúng với phạm trù thị trường thứ cấp

- I. Thị trường giao dịch chứng khoán mua đi bán lại
- II. Tạo tính thanh khoản cho vốn đầu tư
- III. Tạo ra người đầu cơ
- IV Tạo ra vốn cho tổ chức phát hành

- a) I & II
- b) I, II & III
- c) I, III & IV
- d) Tất Cả

Câu 38: Trên TTCK, hành vi có tiêu cực là:

- a) Giao dịch của nhà đầu tư lớn
- b) Mua bán cổ phiếu của cổ đông và lãnh đạo các công ty niêm yết
- c) Mua bán nội gián
- d) Mua bán lại chính cổ phiếu của công ty niêm yết.

Câu 39: Đại diện giao dịch tại TTGDCK

- a) Là người được thành viên của TTGDCK cử làm đại diện
- b) Là công ty chứng khoán được UBCK cấp giấy phép hoạt động
- c) Là công ty chứng khoán thành viên của TTGDCK

Câu 40: Chức năng chính của tổ chức bảo lãnh phát hành là

- a) Tư vấn
- b) Bao tiêu chứng khoán
- c) Định giá CK phát hành
- d) Chuẩn bị hồ sơ xin phép phát hành

Câu 41: Hiện nay ở Việt Nam trong quy định về phát hành CK ra công chúng thì tỷ lệ CK phát hành ra bên ngoài tối thiểu phải đạt

- a) 30%
- b) 20%
- c) 25%
- d) 15%

Câu 42: Các nhà phân tích kỹ thuật ít quan tâm đến chỉ tiêu nào trong số các chỉ tiêu sau đây

- a) Số lượng CK giao dịch
- b) Tỷ lệ nợ trên vốn cổ đông
- c) Xu hướng giá
- d) Giá mở cửa, đóng cửa

Câu 43: Trong khi thực hiện tự doanh, công ty CK phải tuân thủ các nguyên tắc sau lượng CK giao dịch

I. Tách bạch tài khoản giữa công ty và khách hàng

II. Bình ổn thị trường

III. Tuân thủ về giới hạn đầu tư, lĩnh vực đầu tư

a) I & II

b) II & III

c) I, II, II

d) Tất cả đều sai

Câu 44: Chức năng của chỉ số thị trường chứng khoán là

I. Phong vũ biểu phản ánh nền kinh tế

II. Là cơ sở để đánh giá hoạt động của từng doanh nghiệp

III. Là cơ sở để nhà đầu tư tạo lập danh mục đầu tư có hiệu quả

a) I

b) II

c) I, III

d) I, II, III

Câu 45: DNNN thực hiện bán đấu giá cổ phần lần đầu ra công chúng bắt buộc phải thực hiện đấu giá qua TTGDCK nếu khối lượng cổ phần bán ra công chúng có giá trị:

a) 10 tỷ đồng trở nên

b) Từ 1 đến 10 tỷ đồng

c) 5 tỷ đồng trở nên

d) Tùy DN có muốn thực hiện đấu giá qua trung tâm hay ích

Câu 46: Nhà đầu tư đặt lệnh mua bán chứng khoán tại:

a) UBCK

- b) TTGDCK
- c) Công ty chứng khoán
- d) Tất cả các nơi trên

Câu 47: Khi lãi suất thị trường tăng hoặc giảm, giá của các loại CK nào sau đây sẽ biến động mạnh nhất.

- a) Trái phiếu trung hạn
- b) Trái phiếu dài hạn
- c) Cổ phiếu
- d) Cổ phiếu ưu đãi

Câu 48: Trong trường hợp phá sản, giải thể doanh nghiệp, các cổ đông sẽ:

- a) Là chủ nợ chung
- b) Mất toàn bộ số tiền đầu tư
- c) Được ưu tiên trả lại cổ phần đã góp trước
- d) Là người cuối cùng được thanh toán

Câu 49: Việc phát hành cổ phiếu làm tăng:

- a. Nợ của công ty
- b. Tài sản của công ty
- c Vốn cổ phần của công ty
- d. Cả b và c

ĐỀ THI CÁC NĂM TRƯỚC

1. Người sở hữu cổ phiếu và trái phiếu đều được hưởng:

- a. Lãi suất cố định
- b. Thu nhập phụ thuộc vào hoạt động của công ty
- c. Được quyền bầu cử tại Đại hội cổ đông
- d. Lãi suất từ vốn mà mình đầu tư vào công ty

2. Các câu nào sau đây đúng với thị trường sơ cấp

- a. Làm tăng lượng vốn đầu tư cho nền kinh tế.
- b. Làm tăng lượng tiền trong lưu thông.
- c. Không làm tăng lượng tiền trong lưu thông.
- d. Giá phát hành do quan hệ cung cầu quyết định

3. Thị trường thứ cấp

- a. Là nơi các doanh nghiệp huy động vốn trung và dài hạn thông qua việc phát hành cổ phiếu và trái phiếu.
- b. Là nơi mua bán các loại chứng khoán kém chất lượng.
- c. Là nơi mua bán các chứng khoán đã phát hành.
- d. Là thị trường chứng khoán kém phát triển

4. Đối với công chúng đầu tư, tài liệu nào quan trọng nhất trong hồ sơ đăng ký phát hành ra công chúng:

- a. Bản sao giấy phép thành lập và đăng ký kinh doanh.
- b. Danh sách và sơ yếu lý lịch thành viên Hội đồng Quản Trị và Ban giám đốc.
- c. Đơn xin phép phát hành.
- d. Bản cáo bạch.

5. Trật tự ưu tiên lệnh theo phương thức khớp lệnh là:

- a. Thời gian, giá, số lượng.
- b. Giá, thời gian, số lượng.
- c. Số lượng, thời gian, giá.
- d. Thời gian, số lượng, giá.

6. Các chỉ tiêu nào sau đây không phải là chỉ tiêu của phân tích cơ bản:

- a. Các chỉ tiêu phản ánh khả năng sinh lời của công ty
- b. Các chỉ tiêu phản ánh khả năng thanh toán của công ty
- c. Tỷ số P/E
- d. Chỉ số giá của thị trường chứng khoán

7. Giao dịch theo phương pháp khớp lệnh ở Việt Nam quy định đơn vị yết giá đối với những cổ phiếu có mức giá từ 50.000 đồng đến 99.500 đồng là:

- a. 100đ
- b. 200đ
- c. 300đ
- d. 500đ

8. Mệnh giá trái phiếu phát hành ra công chúng ở Việt Nam là:

- a. Tối thiểu là 100.000 đồng và bội số của 100.000 đồng
- b. 100.000 đồng
- c. 10.000 đồng
- d. 200.000 đồng

9. Giả sử cổ phiếu A có giá đóng cửa ở phiên giao dịch trước là: 101.000 đồng, theo quy chế giao dịch ở thị trường chứng khoán Việt Nam hiện nay, mức giá nào sẽ là mức đặt lệnh hợp lệ trong các mức giá sau:

- a. 101.500 đồng
- b. 100.000 đồng
- c. 106.050 đồng
- d. 95.000 đồng

10. Thị trường chứng khoán là một bộ phận của:

- a. Thị trường tín dụng
- b. Thị trường liên ngân hàng
- c. Thị trường vốn
- d. Thị trường mở

11. Khi phá sản, giải thể công ty, người nắm giữ trái phiếu sẽ được hoàn trả:

- a. Trước các khoản vay có thể chấp và các khoản phải trả
- b. Trước thuế
- c. Sau các khoản vay có thể chấp và các khoản phải trả
- d. Trước các cổ đông nắm giữ cổ phiếu ưu đãi và cổ phiếu phổ thông

12. Một trong những điều kiện phát hành cổ phiếu lần đầu ra công chúng ở Việt Nam là:

- a. Có vốn tối thiểu là 10 tỷ VND, hoạt động kinh doanh của 2 năm liền trước năm đăng ký phải có lãi.
- b. Có vốn tối thiểu là 10 tỷ USD, hoạt động kinh doanh của năm liền trước năm đăng ký phát hành phải có lãi.

c. Có vốn tối thiểu là 5 tỷ VND, hoạt động kinh doanh của 2 năm liên trước năm đăng ký phải có lãi.

d. Có vốn tối thiểu là 5 tỷ VND, hoạt động kinh doanh của năm liên trước năm đăng ký phát hành phải có lãi.

13. Tỷ lệ nắm giữ tối đa của nhà đầu tư nước ngoài đối với cổ phiếu của một tổ chức niêm yết được quy định theo pháp luật Việt Nam là:

a. 25% tổng số cổ phiếu

b. 49% tổng số cổ phiếu

c. 30% tổng số cổ phiếu

d. 27% tổng số cổ phiếu

14. Tổ chức phát hành phải hoàn thành việc phân phối cổ phiếu trong vòng:

a. 60 ngày kể từ ngày giấy chứng nhận đăng ký phát hành có hiệu lực.

b. 70 ngày kể từ ngày giấy chứng nhận đăng ký phát hành có hiệu lực.

c. 80 ngày kể từ ngày giấy chứng nhận đăng ký phát hành có hiệu lực.

d. 90 ngày kể từ ngày giấy chứng nhận đăng ký phát hành có hiệu lực.

15. Hội đồng quản trị, Ban giám đốc, Ban kiểm soát của Công ty niêm yết phải nắm giữ:

a. Ít nhất 20% vốn cổ phần của Công ty.

b. Ít nhất 20% vốn cổ phiếu do mình sở hữu trong 3 năm kể từ ngày niêm yết

c. Ít nhất 50% số cổ phiếu do mình sở hữu trong 3 năm kể từ ngày niêm yết

d. Ít nhất 30% số cổ phiếu do mình sở hữu trong 3 năm kể từ ngày niêm yết

16. Tổ chức phát hành, tổ chức niêm yết công bố báo cáo tài chính năm trên:

- a. 3 số báo liên tiếp của một tờ báo
- b. 4 số báo liên tiếp của một tờ báo
- c. 5 số báo liên tiếp của một tờ báo
- d. 6 số báo liên tiếp của một tờ báo

17. Giao dịch theo phương pháp khớp lệnh ở Việt Nam quy định đơn vị yết giá đối với những cổ phiếu có mức giá dưới 50.000đồng là

- a. 100 đ
- b. 200 đ
- c. 300 đ
- d. 500 đ

18. Khi nhà đầu tư mua cổ phần qua đấu giá tại Trung tâm Giao dịch chứng khoán Hà Nội, nhà đầu tư phải đặt cọc:

- a. 10% giá trị cổ phần đăng ký mua tính theo giá khởi điểm
- b. 15 % giá trị cổ phần đăng ký mua tính theo giá khởi điểm
- c. 5% giá trị cổ phần đăng ký mua tính theo giá khởi điểm
- d. Không phải đặt cọc.

19. Biên độ dao động giá trên thị trường chứng khoán Việt Nam do:

- a. Bộ trưởng Bộ tài chính quy định.
- b. Chủ tịch ủy ban Chứng khoán Nhà nước quy định.
- c. Thống đốc Ngân hàng Nhà nước quy định.
- d. Giám đốc Trung tâm Giao dịch Chứng khoán quy định.

20. Trong trường hợp phá sản, giải thể doanh nghiệp, các cổ đông sẽ:

- a. Là chủ nợ chung

- b. Mất toàn bộ số tiền đầu tư
- c. Được ưu tiên trả lại cổ phần đã góp trước
- d. Là người cuối cùng được thanh toán

21. Nhà đầu tư đặt lệnh mua bán chứng khoán niêm yết tại:

- a. Ủy ban Chứng khoán
- b. Trung tâm Giao dịch chứng khoán
- c. Công ty chứng khoán.

22. Cổ đông sở hữu cổ phiếu ưu đãi cổ tức ở Việt Nam có quyền:

- I. Nhận cổ tức với mức ưu đãi.
 - II. Tham dự và biểu quyết tất cả các vấn đề thuộc thẩm quyền của Đại hội đồng cổ đông.
 - III. Khi công ty giải thể, được nhận lại một phần tài sản tương ứng với số cổ phần góp vào công ty.
 - IV. Được nhận cổ tức ưu đãi như lãi suất trái phiếu kể cả khi công ty làm ăn thua lỗ.
- a. I
 - b. I và II
 - c. I và III
 - d. Chỉ IV
 - e. I. III. IV
 - f. Tất cả

23. Để giao dịch chứng khoán niêm yết tại Trung tâm giao dịch chứng khoán cần phải có các bước :

- I. Trung tâm giao dịch chứng khoán thực hiện ghép lệnh và thông báo kết quả giao dịch cho công ty chứng khoán.
- II. Nhà đầu tư mở tài khoản, đặt lệnh mua bán chứng khoán mà công ty chứng khoán nhập lệnh vào hệ thống giao dịch của Trung tâm.
- III. Nhà đầu tư nhận được chứng khoán (nếu là người mua) hoặc tiền (nếu là người bán) trên tài khoản của mình tại Công ty chứng khoán sau 3 ngày làm việc kể từ ngày mua bán.
- IV. Công ty chứng khoán thông báo kết quả giao dịch cho nhà đầu tư

Anh (chị) hãy chỉ ra trình tự các bước giao dịch chứng khoán theo các phương án sau:

- a. I, II, III, IV
- b. I, III, II, IV
- c. II, I, IV, III
- d. II, III, I, IV

24. Trong tháng 7 chúng ta không có ngày nghỉ lễ, giả sử bạn là người đầu tư bán cổ phiếu trên thị trường chứng khoán tập trung và đã được báo là bán thành công vào phiên giao dịch ngày 16 tháng 7 (thứ 6). Thời gian thanh toán theo quy định hiện hành là T+3. Thời gian tiền được chuyển vào tài khoản của bạn là:

- a. Chủ nhật 18/7
- b. Thứ hai 19/7
- c. Thứ ba 20/7
- d. Thứ tư 21/7

25. Quy trình giao dịch chứng khoán là như sau:

- I. Khách hàng đặt lệnh.

- II. Công ty chứng khoán nhận và kiểm tra lệnh
- III. Lệnh đăng ký tại quầy giao dịch hoặc máy chủ
- IV. Lệnh được chuyển đến trung tâm giao dịch
- a. I, II, III & IV
- b. I, II, IV & III
- c. I, III, II & IV
- d. I, III, IV & II

26. Những điều này sau đây đúng với phạm trù thị trường thứ cấp

- I. Thị trường giao dịch chứng khoán mua đi bán lại
- II. Tạo tính thanh khoản cho vốn đầu tư
- III. Tạo ra người đầu cơ
- IV. Tạo ra vốn cho tổ chức phát hành
- a. I & II
- b. I, II & III
- c. I, III & IV
- d. Tất Cả

27. Trên TTCK, hành vi có tiêu cực là:

- a. Giao dịch của nhà đầu tư lớn
- b. Mua bán cổ phiếu của cổ đông và lãnh đạo các công ty niêm yết
- c. Mua bán nội gián
- d. Mua bán lại chính cổ phiếu của công ty niêm yết.

28. Sự tách biệt giữa phòng môi giới và phòng tự doanh của công ty chứng khoán sẽ làm cho:

- a. Tăng chi phí giao dịch
- b. Tăng chi phí nghiên cứu
- c. Gây khó khăn cho công ty trong công việc
- d. Khách hàng yên tâm và tin tưởng vào công ty

29. Đại diện giao dịch tại TTGDCK

- a. Là người được thành viên của TTGDCK cử làm đại diện
- b. Là công ty chứng khoán được UBCK cấp giấy phép hoạt động
- c. Là công ty chứng khoán thành viên của TTGDCK

30. Nhà đầu tư đặt lệnh mua bán chứng khoán tại:

- a. UBCK
- b. TTGDCK
- c. Công ty chứng khoán
- d. Tất cả các nơi trên

31. Giao dịch theo phương pháp khớp lệnh ở Việt Nam quy định đơn vị yết giá đối với những cổ phiếu có mức giá từ 50.000 đồng đến 99.500 đồng là:

- a. 100đ
- b. 200đ
- c. 300đ
- d. 500đ

32. Thị trường thứ cấp

- a. Là nơi các doanh nghiệp huy động vốn trung và dài hạn thông qua việc phát hành cổ phiếu và trái phiếu.
- b. Là nơi mua bán các loại chứng khoán kém chất lượng.

- c. Là nơi mua bán các chứng khoán đã phát hành.
- d. Là thị trường chứng khoán kém phát triển

33. Trật tự ưu tiên lệnh theo phương thức khớp lệnh là:

- a. Thời gian, giá, số lượng.
- b. Giá, thời gian, số lượng.
- c. Số lượng, thời gian, giá.
- d. Thời gian, số lượng, giá.

34. Các chỉ tiêu nào sau đây không phải là chỉ tiêu của phân tích cơ bản:

- e. Các chỉ tiêu phản ánh khả năng sinh lời của công ty
- f. Các chỉ tiêu phản ánh khả năng thanh toán của công ty
- g. Tỷ số P/E
- h. Chỉ số giá của thị trường chứng khoán

35. Đối với công chứng đầu tư, tài liệu nào quan trọng nhất trong hồ sơ đăng ký phát hành ra công chúng:

- a. Bản sao giấy phép thành lập và đăng ký kinh doanh.
- b. Danh sách và sơ yếu lý lịch thành viên Hội đồng Quản Trị và Ban giám đốc.
- c. Đơn xin phép phát hành.
- d. Bản cáo bạch.

36. Đại diện giao dịch tại TTGDCK

- a. Là người được thành viên của TTGDCK cử làm đại diện
- b. Là công ty chứng khoán được UBCK cấp giấy phép hoạt động
- c. Là công ty chứng khoán thành viên của TTGDCK

37. Giả sử cổ phiếu A có giá đóng cửa ở phiên giao dịch trước là: 101.000 đồng, theo quy chế giao dịch ở thị trường chứng khoán Việt Nam hiện nay, mức giá nào sẽ là mức đặt lệnh hợp lệ trong các mức giá sau:

- a. 101.500 đồng
- b. 100.000 đồng
- c. 106.050 đồng
- d. 95.000 đồng

38. Một trong những điều kiện phát hành cổ phiếu lần đầu ra công chúng ở Việt Nam là:

- a. Có vốn tối thiểu là 10 tỷ VND, hoạt động kinh doanh của 2 năm liền trước năm đăng ký phải có lãi.
- b. Có vốn tối thiểu là 10 tỷ USD, hoạt động kinh doanh của năm liền trước năm đăng ký phát hành phải có lãi.
- c. Có vốn tối thiểu là 5 tỷ VND, hoạt động kinh doanh của 2 năm liền trước năm đăng ký phải có lãi.
- d. Có vốn tối thiểu là 5 tỷ VND, hoạt động kinh doanh của năm liền trước năm đăng ký phát hành phải có lãi.

39. Tỷ lệ nắm giữ tối đa của nhà đầu tư nước ngoài đối với cổ phiếu của một tổ chức niêm yết được quy định theo pháp luật Việt Nam là:

- a. 25% tổng số cổ phiếu
- b. 49% tổng số cổ phiếu
- c. 30% tổng số cổ phiếu
- d. 27% tổng số cổ phiếu

40. Hội đồng quản trị, Ban giám đốc, Ban kiểm soát của Công ty niêm yết phải nắm giữ:

- a. Ít nhất 20% vốn cổ phần của Công ty.
- b. Ít nhất 20% vốn cổ phiếu do mình sở hữu trong 3 năm kể từ ngày niêm yết
- c. Ít nhất 50% số cổ phiếu do mình sở hữu trong 3 năm kể từ ngày niêm yết
- d. Ít nhất 30% số cổ phiếu do mình sở hữu trong 3 năm kể từ ngày niêm yết

41. Mệnh giá trái phiếu phát hành ra công chúng ở Việt Nam là:

- a. Tối thiểu là 100.000 đồng và bội số của 1000.000 đồng
- b. 100.000 đồng
- c. 10.000 đồng
- d. 200.000 đồng

42. Giao dịch theo phương pháp khớp lệnh ở Việt Nam quy định đơn vị yết giá đối với những cổ phiếu có mức giá dưới 50.000đồng là

- a. 100 đ
- b. 200 đ
- c. 300 đ
- d. 500 đ

43. Khi nhà đầu tư mua cổ phần qua đấu giá tại Trung tâm Giao dịch chứng khoán Hà Nội, nhà đầu tư phải đặt cọc:

- a. 10% giá trị cổ phần đăng ký mua tính theo giá khởi điểm
- b. 15 % giá trị cổ phần đăng ký mua tính theo giá khởi điểm
- c. 5% giá trị cổ phần đăng ký mua tính theo giá khởi điểm
- d. Không phải đặt cọc.

44. Biên độ dao động giá trên thị trường chứng khoán Việt Nam do:

- a. Bộ trưởng Bộ tài chính quy định.
- b. Chủ tịch ủy ban Chứng khoán Nhà nước quy định.

c. Thống đốc Ngân hàng Nhà nước quy định.

d. Giám đốc Trung tâm Giao dịch Chứng khoán quy định.

45. Hội đồng quản trị, Ban giám đốc, Ban kiểm soát của công ty niêm yết phải nắm giữ:

a. Ít nhất 20% vốn cổ phần của Công ty

b. Ít nhất 20% vốn cổ phần trong vòng 3 năm kể từ ngày niêm yết

c. Ít nhất 50% số cổ phiếu do mình sở hữu trong 3 năm kể từ ngày niêm

d. Ít nhất 30% số cổ phiếu do mình sở hữu trong 3 năm kể từ ngày niêm

46. Tổ chức phát hành phải hoàn thành việc phân phối cổ phiếu trong vòng:

a. 60 ngày kể từ ngày giấy chứng nhận đăng ký phát hành có hiệu lực.

b. 70 ngày kể từ ngày giấy chứng nhận đăng ký phát hành có hiệu lực.

c. 80 ngày kể từ ngày giấy chứng nhận đăng ký phát hành có hiệu lực.

d. 90 ngày kể từ ngày giấy chứng nhận đăng ký phát hành có hiệu lực.

47. Trong tháng 7 chúng ta không có ngày nghỉ lễ, giả sử bạn là người đầu tư bán cổ phiếu trên thị trường chứng khoán tập trung và đã được báo là bán thành công vào phiên giao dịch ngày 16 tháng 7 (thứ 6). Thời gian thanh toán theo quy định hiện hành là T+3. Thời gian tiền được chuyển vào tài khoản của bạn là:

a. Chủ nhật 18/7

b. Thứ hai 19/7

c. Thứ ba 20/7

d. Thứ tư 21/7

48. Cơ quan có quyền lực cao nhất của công ty cổ phần?

- a. Hội đồng quản trị.
- b. Kiểm soát viên.
- c. Ban giám đốc công ty.
- d. Đại hội cổ đông.

49. Nhà đầu tư đặt lệnh mua bán chứng khoán niêm yết tại:

- a. Ủy ban Chứng khoán
- b. Trung tâm Giao dịch chứng khoán
- c. Công ty chứng khoán.

50. Tổ chức phát hành, tổ chức niêm yết công bố báo cáo tài chính năm trên:

- a. 3 số báo liên tiếp của một tờ báo
- b. 4 số báo liên tiếp của một tờ báo
- c. 5 số báo liên tiếp của một tờ báo
- d. 6 số báo liên tiếp của một tờ báo

51. Cổ đông sở hữu cổ phiếu ưu đãi cổ tức ở Việt Nam có quyền:

- I. Nhận cổ tức với mức ưu đãi.
 - II. Tham dự và biểu quyết tất cả các vấn đề thuộc thẩm quyền của Đại hội đồng cổ đông.
 - III. Khi công ty giải thể, được nhận lại một phần tài sản tương ứng với số cổ phần góp vào công ty.
 - IV. Được nhận cổ tức ưu đãi như lãi suất trái phiếu kể cả khi công ty làm ăn thua lỗ.
- g. I
 - h. I và II

- i. I và III
- j. Chỉ IV
- k. I. III. IV
- l. Tất cả

52. Các các nhà phân tích kỹ thuật ít quan tâm đến chỉ tiêu nào trong số các chỉ tiêu sau đây

- a. Số lượng CK giao dịch
- b. Tỷ lệ nợ trên vốn cổ đông
- c. Xu hướng giá
- d. Giá mở cửa, đóng cửa

53. Để giao dịch chứng khoán niêm yết tại Trung tâm giao dịch chứng khoán cần phải có các bước :

- I. Trung tâm giao dịch chứng khoán thực hiện ghép lệnh và thông báo kết quả giao dịch cho công ty chứng khoán.
- II. Nhà đầu tư mở tài khoản, đặt lệnh mua bán chứng khoán mà công ty chứng khoán nhập lệnh vào hệ thống giao dịch của Trung tâm.
- III. Nhà đầu tư nhận được chứng khoán (nếu là người mua) hoặc tiền (nếu là người bán) trên tài khoản của mình tại Công ty chứng khoán sau 3 ngày làm việc kể từ ngày mua bán.
- IV. Công ty chứng khoán thông báo kết quả giao dịch cho nhà đầu tư

Anh (chị) hãy chỉ ra trình tự các bước giao dịch chứng khoán theo các phương án sau:

- a. I, II, III, IV
- b. I, III, II, IV
- c. II, I, IV, III

d. II, III, I, IV

54. Quy trình giao dịch chứng khoán là như sau:

- I. Khách hàng đặt lệnh.
- II. Công ty chứng khoán nhận và kiểm tra lệnh
- III. Lệnh đăng ký tại quầy giao dịch hoặc máy chủ
- IV. Lệnh được chuyển đến trung tâm giao dịch

a. I, II, III & IV

b. I, II, IV & III

c. I, III, II & IV

d. I, III, IV & II

55. Những điều này sau đây đúng với phạm trù thị trường thứ cấp

- I. Thị trường giao dịch chứng khoán mua đi bán lại
- II. Tạo tính thanh khoản cho vốn đầu tư
- III. Tạo ra người đầu cơ
- IV. Tạo ra vốn cho tổ chức phát hành

e. I & II

f. I, II & III

g. I, III & IV

h. Tất Cả

56. Sự tách biệt giữa phòng môi giới và phòng tự doanh của công ty chứng khoán sẽ làm cho:

- a. Tăng chi phí giao dịch
- b. Tăng chi phí nghiên cứu

- c. Gây khó khăn cho công ty trong công việc
- d. Khách hàng yên tâm và tin tưởng vào công ty

57. Tỷ lệ nắm giữ tối đa của nhà đầu tư nước ngoài đối với cổ phiếu của một tổ chức niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam là:

- a. 25%
- b. 27%
- c. 35%
- d. 49%

58. Trong các nhận định sau đây, nhận định nào sai về thị trường thứ cấp

- a. Là nơi chào bán các CK mới phát hành
- b. Tạo tính thanh khoản cho CK
- c. Tạo cho người sở hữu CK cơ hội rút vốn
- d. Cho phép các nhà đầu tư sắp xếp lại danh mục đầu tư

59. Trong khi thực hiện tự doanh, công ty CK phải tuân thủ các nguyên tắc sau lượng CK giao dịch

- I. Tách bạch tài khoản giữa công ty và khách hàng
- II. Bình ổn thị trường
- III. Tuân thủ về giới hạn đầu tư, lĩnh vực đầu tư

- a. I & II
- b. II & III
- c. I, II, II
- d. Tất cả đều sai

60. Chức năng của chỉ số thị trường chứng khoán là

- I. Phong vũ biểu phản ánh nền kinh tế

- II. Là cơ sở để đánh giá hoạt động của từng doanh nghiệp
- III. Là cơ sở để nhà đầu tư tạo lập danh mục đầu tư có hiệu quả
- a. I
- b. II
- c. I, III
- d. I, II, III

61. Nguyên tắc cơ bản về hoạt động của Sở giao dịch chứng khoán?

- a. Trung thực, chính xác và đầy đủ.
- b. Trung thực, khách quan và công bằng.
- c. Công khai, công bằng và trung thực.
- d. Đấu giá, trung gian và công khai.

62. Tỷ lệ nắm giữ tối đa của nhà đầu tư nước ngoài đối với cổ phiếu của một tổ chức niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam là:

- a. 25%
- b. 27%
- c. 35%
- d. 49%

63. Trên TTCK, hành vi có tiêu cực là:

- a. Giao dịch của nhà đầu tư lớn
- b. Mua bán cổ phiếu của cổ đông và lãnh đạo các công ty niêm yết
- c. Mua bán nội gián
- d. Mua bán lại chính cổ phiếu của công ty niêm yết.

64. Trật tự ưu tiên lệnh theo phương thức khớp lệnh là:

- a. Thời gian, giá, số lượng.

- b. Giá, thời gian, số lượng.
- c. Số lượng, thời gian, giá.
- d. Thời gian, số lượng, giá.

65. Nhà đầu tư đặt lệnh mua bán chứng khoán tại:

- a. UBCK
- b. TTGDCK
- c. Công ty chứng khoán
- d. Tất cả các nơi trên

66. Một trong những điều kiện phát hành cổ phiếu lần đầu ra công chúng ở Việt Nam là:

- a. Có vốn tối thiểu là 10 tỷ VND, hoạt động kinh doanh của 2 năm liền trước năm đăng ký phải có lãi.
- b. Có vốn tối thiểu là 10 tỷ USD, hoạt động kinh doanh của năm liền trước năm đăng ký phát hành phải có lãi.
- c. Có vốn tối thiểu là 5 tỷ VND, hoạt động kinh doanh của 2 năm liền trước năm đăng ký phải có lãi.
- d. Có vốn tối thiểu là 5 tỷ VND, hoạt động kinh doanh của năm liền trước năm đăng ký phát hành phải có lãi.

67. Các chỉ tiêu nào sau đây không phải là chỉ tiêu của phân tích cơ bản:

- i. Các chỉ tiêu phản ánh khả năng sinh lời của công ty
- j. Các chỉ tiêu phản ánh khả năng thanh toán của công ty
- k. Tỷ số P/E
- l. Chỉ số giá của thị trường chứng khoán

68. Giả sử cổ phiếu A có giá đóng cửa ở phiên giao dịch trước là: 101.000 đồng, theo quy chế giao dịch ở thị trường chứng khoán Việt Nam hiện nay, mức giá nào sẽ là mức đặt lệnh hợp lệ trong các mức giá sau:

- a. 101.500 đồng
- b. 100.000 đồng
- c. 106.050 đồng
- d. 95.000 đồng

69. Chức năng của chỉ số thị trường chứng khoán là

- I. Phong vũ biểu phản ánh nền kinh tế
- II. Là cơ sở để đánh giá hoạt động của từng doanh nghiệp
- III. Là cơ sở để nhà đầu tư tạo lập danh mục đầu tư có hiệu quả

- a. I
- b. II
- c. I, III
- d. I, II, III

70. Đại diện giao dịch tại TTGDCK

- a. Là người được thành viên của TTGDCK cử làm đại diện
- b. Là công ty chứng khoán được UBCK cấp giấy phép hoạt động
- c. Là công ty chứng khoán thành viên của TTGDCK

71. Khi phá sản, giải thể công ty, người nắm giữ trái phiếu sẽ được hoàn trả:

- a. Trước các khoản vay có thế chấp và các khoản phải trả
- b. Trước thuế
- c. Sau các khoản vay có thế chấp và các khoản phải trả

d. Trước các cổ đông nắm giữ cổ phiếu ưu đãi và cổ phiếu phổ thông

72. Tỷ lệ nắm giữ tối đa của nhà đầu tư nước ngoài đối với cổ phiếu của một tổ chức niêm yết được quy định theo pháp luật Việt Nam là:

- a. 25% tổng số cổ phiếu
- b. 49% tổng số cổ phiếu
- c. 30% tổng số cổ phiếu
- d. 27% tổng số cổ phiếu

73. Giao dịch theo phương pháp khớp lệnh ở Việt Nam quy định đơn vị yết giá đối với những cổ phiếu có mức giá dưới 50.000đồng là

- a. 100 đ
- b. 200 đ
- c. 300 đ
- d. 500 đ

74. Khi nhà đầu tư mua cổ phần qua đấu giá tại Trung tâm Giao dịch chứng khoán Hà Nội, nhà đầu tư phải đặt cọc:

- a. 10% giá trị cổ phần đăng ký mua tính theo giá khởi điểm
- b. 15 % giá trị cổ phần đăng ký mua tính theo giá khởi điểm
- c. 5% giá trị cổ phần đăng ký mua tính theo giá khởi điểm
- d. Không phải đặt cọc.

75. Tổ chức phát hành phải hoàn thành việc phân phối cổ phiếu trong vòng:

- a. 60 ngày kể từ ngày giấy chứng nhận đăng ký phát hành có hiệu lực.
- b. 70 ngày kể từ ngày giấy chứng nhận đăng ký phát hành có hiệu lực.
- c. 80 ngày kể từ ngày giấy chứng nhận đăng ký phát hành có hiệu lực.

d. 90 ngày kể từ ngày giấy chứng nhận đăng ký phát hành có hiệu lực.

76. Hội đồng quản trị, Ban giám đốc, Ban kiểm soát của công ty niêm yết phải nắm giữ:

- a. Ít nhất 20% vốn cổ phần của Công ty
- b. Ít nhất 20% vốn cổ phần trong vòng 3 năm kể từ ngày niêm yết
- c. Ít nhất 50% số cổ phiếu do mình sở hữu trong 3 năm kể từ ngày niêm
- d. Ít nhất 30% số cổ phiếu do mình sở hữu trong 3 năm kể từ ngày niêm

77. Trong tháng 7 chúng ta không có ngày nghỉ lễ, giả sử bạn là người đầu tư bán cổ phiếu trên thị trường chứng khoán tập trung và đã được báo là bán thành công vào phiên giao dịch ngày 16 tháng 7 (thứ 6). Thời gian thanh toán theo quy định hiện hành là T+3. Thời gian tiền được chuyển vào tài khoản của bạn là:

- a. Chủ nhật 18/7
- b. Thứ hai 19/7
- c. Thứ ba 20/7
- d. Thứ tư 21/7

78. Cơ quan có quyền lực cao nhất của công ty cổ phần?

- a. Hội đồng quản trị.
- b. Kiểm soát viên.
- c. Ban giám đốc công ty.
- d. Đại hội cổ đông.

79. Các các nhà phân tích kỹ thuật ít quan tâm đến chỉ tiêu nào trong số các chỉ tiêu sau đây

- a. Số lượng CK giao dịch

- b. Tỷ lệ nợ trên vốn cổ đông
- c. Xu hướng giá
- d. Giá mở cửa, đóng cửa

80. Để giao dịch chứng khoán niêm yết tại Trung tâm giao dịch chứng khoán cần phải có các bước :

- I. Trung tâm giao dịch chứng khoán thực hiện ghép lệnh và thông báo kết quả giao dịch cho công ty chứng khoán.
- II. Nhà đầu tư mở tài khoản, đặt lệnh mua bán chứng khoán mà công ty chứng khoán nhập lệnh vào hệ thống giao dịch của Trung tâm.
- III. Nhà đầu tư nhận được chứng khoán (nếu là người mua) hoặc tiền (nếu là người bán) trên tài khoản của mình tại Công ty chứng khoán sau 3 ngày làm việc kể từ ngày mua bán.
- IV. Công ty chứng khoán thông báo kết quả giao dịch cho nhà đầu tư

Anh (chị) hãy chỉ ra trình tự các bước giao dịch chứng khoán theo các phương án sau:

- a. I, II, III, IV
- b. I, III, II, IV
- c. II, I, IV, III
- d. II, III, I, IV

81. Quy trình giao dịch chứng khoán là như sau:

- I. Khách hàng đặt lệnh.
- II. Công ty chứng khoán nhận và kiểm tra lệnh
- III. Lệnh đăng ký tại quầy giao dịch hoặc máy chủ
- IV. Lệnh được chuyển đến trung tâm giao dịch

- a. I, II, III & IV
- b. I, II, IV & III
- c. I, III, II & IV
- d. I, III, IV & II

82. Cổ đông sở hữu cổ phiếu ưu đãi cổ tức ở Việt Nam có quyền:

- I. Nhận cổ tức với mức ưu đãi.
 - II. Tham dự và biểu quyết tất cả các vấn đề thuộc thẩm quyền của Đại hội đồng cổ đông.
 - III. Khi công ty giải thể, được nhận lại một phần tài sản tương ứng với số cổ phần góp vào công ty.
 - IV. Được nhận cổ tức ưu đãi như lãi suất trái phiếu kể cả khi công ty làm ăn thua lỗ.
- a. I
 - b. I và II
 - c. I và III
 - d. Chỉ IV
 - e. I. III. IV
 - f. Tất cả

83. Những điều này sau đây đúng với phạm trù thị trường thứ cấp

- I. Thị trường giao dịch chứng khoán mua đi bán lại
 - II. Tạo tính thanh khoản cho vốn đầu tư
 - III. Tạo ra người đầu cơ
 - IV. Tạo ra vốn cho tổ chức phát hành
- a. I & II

- b. I, II & III
- c. I, III & IV
- d. Tất Cả

84. Thị trường thứ cấp

- a. Là nơi các doanh nghiệp huy động vốn trung và dài hạn thông qua việc phát hành cổ phiếu và trái phiếu.
- b. Là nơi mua bán các loại chứng khoán kém chất lượng.
- c. Là nơi mua bán các chứng khoán đã phát hành.
- d. Là thị trường chứng khoán kém phát triển

85. Sự tách biệt giữa phòng môi giới và phòng tự doanh của công ty chứng khoán sẽ làm cho:

- a. Tăng chi phí giao dịch
- b. Tăng chi phí nghiên cứu
- c. Gây khó khăn cho công ty trong công việc
- d. Khách hàng yên tâm và tin tưởng vào công ty

86. Tổ chức phát hành, tổ chức niêm yết công bố báo cáo tài chính năm trên:

- a. 3 số báo liên tiếp của một tờ báo
- b. 4 số báo liên tiếp của một tờ báo
- c. 5 số báo liên tiếp của một tờ báo
- d. 6 số báo liên tiếp của một tờ báo

87. Trong các nhận định sau đây, nhận định nào sai về thị trường thứ cấp

- a. Là nơi chào bán các CK mới phát hành
- b. Tạo tính thanh khoản cho CK

- c. Tạo cho người sở hữu CK cơ hội rút vốn
- d. Cho phép các nhà đầu tư sắp xếp lại danh mục đầu tư

88. Trong khi thực hiện tự doanh, công ty CK phải tuân thủ các nguyên tắc sau lượng CK giao dịch

- I. Tách bạch tài khoản giữa công ty và khách hàng
- II. Bình ổn thị trường
- III. Tuân thủ về giới hạn đầu tư, lĩnh vực đầu tư

- a. I & II
- b. II & III
- c. I, II, II
- d. Tất cả đều sai

89. Khi lãi suất thị trường tăng hoặc giảm, giá của các loại CK nào sau đây sẽ biến động mạnh nhất.

- a. Trái phiếu trung hạn
- b. Trái phiếu dài hạn
- c. Cổ phiếu
- d. Cổ phiếu ưu đãi

90. Giao dịch theo phương pháp khớp lệnh ở Việt Nam quy định đơn vị yết giá đối với những cổ phiếu có mức giá từ 50.000 đồng đến 99.500 đồng là:

- a. 100đ
- b. 200đ
- c. 300đ
- d. 500đ

TÀI LIỆU THAM KHẢO

1. Kiên Cường, Bí quyết thành công trên Thị trường chứng khoán, Nhà xuất bản Tài Chính, Năm 2006
2. Th.S Lê Thị Mai Linh, Ủy Ba chứng khoán Nhà nước, Giáo trình Phân tích và đầu tư chứng khoán, Nhà xuất bản Chính trị Quốc gia, năm 2003.
3. Th.S Lê Thị Mai Linh, Ủy Ba chứng khoán Nhà nước, Giáo trình Thị trường chứng khoán cơ bản, Nhà xuất bản Chính trị Quốc gia, năm 2003.
4. TS Nguyễn Minh Tuấn, Thị trường chứng khoán, Trường Đại học Công Nghiệp Thành phố Hồ Chí Minh, Xuất bản năm 2004.

Các trang web có liên quan:

5. <http://saga.vn/view.aspx?id=6096>
6. <http://tailieu.vn/xem-tai-lieu/dinh-gia-co-phieu-bang-phuong-phap-chiet-khau-dong-tien.287353.html>
7. http://vi.wikipedia.org/wiki/C%E1%BB%95_phi%E1%BA%BFu
8. http://vi.wikipedia.org/wiki/C%E1%BB%95_phi%E1%BA%BFu_%C6%B0u_%C4%91%C3%A3i
9. http://vi.wikipedia.org/wiki/C%E1%BB%95_phi%E1%BA%BFu_ph%E1%BB%95_th%C3%B4ng
10. http://vi.wikipedia.org/wiki/C%E1%BB%95_phi%E1%BA%BFu_ch%C6%B0a_ni%C3%AAm_y%E1%BA%BFt
11. <http://ezsearch.fpts.com.vn/Services/EzDataMkt/>
12. <http://liveprice.fpts.com.vn/ho4/>
13. <http://cafef.vn/thi-truong-chung-khoan.chn>
14. <http://www.hsx.vn/hsx/Default.aspx>
15. <http://hnx.vn/default.asp?actType=1&menuup=602000&TypeGrp=1&menuid=103120&menulink=600000&menupage=&stocktype=2>
16. <http://www.ssc.gov.vn/portal/page/portal/ubck>